

2022 年 08 月 26 日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

9 月加息 50BP 还是 75BP？

—宏观点评报告

事件

分析师：谭倩 S1050521120005
tanqian@cfsc.com.cn
分析师：朱珠 S1050521110001
zhuzhu@cfsc.com.cn
联系人：杨芹芹 S1050121110002
yangqq@cfsc.com.cn

北京时间 8 月 26 日晚上 10 点，鲍威尔在 2022 年杰克逊霍尔会议就美国经济形势发言，再次重申了美联储抗通胀的决心，打破了市场对于 2023 年降息的幻想

投资要点

最近一年大盘表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 1、《反向非对称降息，意在稳地产》2022-08-22
- 2、《华鑫证券*宏观报告*宏观点评：经济冲高回落，货币再度发力*20220816*谭倩》
- 3、《华鑫证券*宏观报告*宏观点评：再度“塌陷”的社融：内需不足是主因*20220813*谭倩》

9 月份加息仍待讨论

鲍威尔对于经济和通胀的态度并没有跟 7 月份的议息会议有明显的差别：关注经济衰退的走向，但是通胀依然是首要任务。从后续的加息步伐来看，鲍威尔并没有对 9 月份的加息做出明确的预期管理，仍要继续根据数据来进行相应的加息，CME 预测加息 75BP 概率由发言前的 46%变为 54%，市场共识尚未形成。

降息不会很快发生

美联储政策不会快速转向，2023 年降息渺茫。鲍威尔也在演讲中提到“控制物价不是一个短期的过程”。因此加息步伐将随着货币政策的收紧触顶而逐渐放缓，但是并不会很快进行政策的转向开始降息。FOMC 委员会认为截至到 2023 年底联邦基金利率中值将略低于 4%，由此可以推测目前美联储预期的加息顶点在 3.75%-4%之间。

市场再次被预期管理

总体来说鲍威尔这次的态度并没有表现出很鹰的态度，但是打破了市场对于 2023 年降息的幻想。美债出现比较明显的震荡走势。从后续来看，美债利率上行空间有限，下半年仍是衰退交易占优。美股则是出现了一定的回落，三大指数均在鲍威尔发言之后开始走低。

风险提示

- (1) 通胀上行超预期
- (2) 海外衰退加速实现
- (3) 地缘政治风险再起

正文目录

事件：3

评论：3

1、 9 月份加息仍待讨论3

2、 降息不会很快发生3

3、 市场再次被预期管理3

4、 风险提示.....4

事件：

北京时间 8 月 27 日晚上 10 点，鲍威尔在 2022 年杰克逊霍尔会议就美国经济形势发言，再次重申了美联储抗通胀的决心，打破了市场对于 2023 年降息的幻想

评论：

1、9 月份加息仍待讨论

经济放缓但通胀优先级更高，九月加息仍待观察。价格稳定是央行的主要职责之一，鲍威尔对于经济和通胀的态度并没有跟 7 月份的议息会议有明显的差别：关注经济衰退的走向，但通胀依然是首要任务，因为通胀持续的时间越长越容易失控，从而给经济带来更大的伤害。鲍威尔承认经济出现了放缓的迹象，并且预计美国经济会在政策收紧的环境下继续保持一段时间的低迷运行，但这不能改变抗通胀的主线，美联储仍将继续货币政策收紧直到完成 2% 的通胀目标。从就业市场来看，低失业率与抗通胀是不可共存的，鲍威尔发言中提及加息将通过提升失业率的角度来降低市场需求，美联储也注意到了就业市场的不平衡状态：雇工需求远远超过了劳动力供给。从后续的加息步伐来看，鲍威尔并没有对 9 月份的加息做出明确的预期管理，仍要继续根据数据来进行相应的加息，CME 预测加息 75BP 概率由发言前的 46% 变为 54%，加息概率有所回升但是整体仍处在 50BP 和 75BP 的博弈决断，市场共识尚未形成。

2、降息不会很快发生

美联储政策不会快速转向，2023 年降息渺茫。8 月份美国通胀数据取得了超预期的回落，市场开始预测美联储加息步伐的放缓和 2023 年的降息。但多名美联储官员出来进行预期管理，反驳市场的观点。明尼阿波利斯联邦储备银行主席卡什卡利，里士满联储主席巴尔金和圣路易斯联储主席布拉德均认为当前美联储的政策不会快速放松。鲍威尔也在演讲中提到“控制物价不是一个短期的过程”。因此加息步伐将随着货币政策的收紧触顶而逐渐放缓，但是并不会很快进行政策的转向开始降息，鲍威尔提及 FOMC 委员会认为 2023 年底联邦基金利率的中值将略低于 4%，可以推测目前美联储预期的加息顶点在 3.75%-4% 之间。从期货市场的反应来看，CME 对于加息 2023 年降息的概率也在鲍威尔发言之后出现了回落。

3、市场再次被预期管理

总体来说鲍威尔这次的态度并没有表现出很鹰的态度，但是打破了市场对于 2023 年降息的幻想。2 年期美债收益率在鲍威尔发言过程中突破了 3.4%，十年期美债收益率也有所上行，但可以看出市场对于鲍威尔的发言仍有一定的犹豫，美债出现比较明显的震荡走势。从后续来看，美债仍然是通胀交易和衰退交易的博弈，但是当前鲍威尔已经明确加息顶点在 3.75%-4%，因此美债利率上行空间有限，下半年仍是衰退交易占优。美股则是出现了一定的回落，三大指数均在鲍威尔发言之后开始走低。股票市场仍在期待鲍威尔的对于

加息的快刀斩乱麻，没想到等来的却是加息的刮骨疗毒。

4、风险提示

- (1) 通胀上行超预期
- (2) 海外衰退加速实现
- (3) 地缘政治风险再起

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_45602

