

9 月美联储议息会议点评

加息终点抬升，美元保持强势

证券分析师

魏伟

投资咨询资格编号

S1060513060001

BOT313

WEIWEI170@pingan.com.cn

郭子睿

投资咨询资格编号

S1060520070003

GUOZIRUI807@pingan.com.cn



事项：

2022 年 9 月美联储议息会议如期加息 75bps，每月缩表规模由之前 475 亿美元扩大至 950 亿美元。

平安观点：

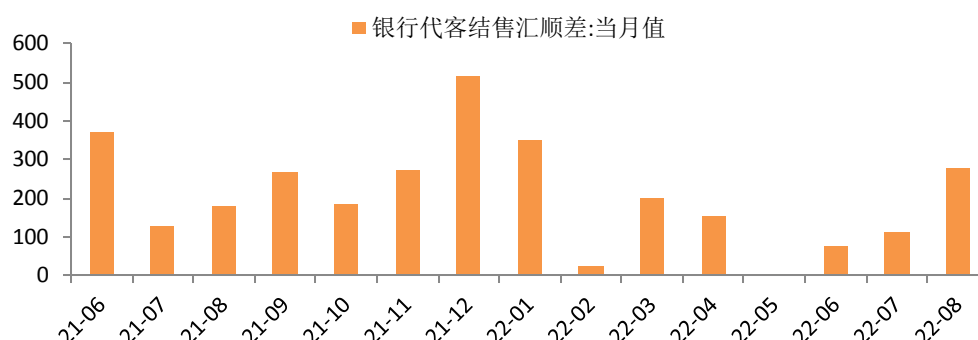
- 美联储本次加息幅度符合市场预期，但在加息宣布后，市场表现依然偏负面。这主要是由于：其一，美联储提升了 2022-2024 年的通胀预测。根据点阵图预测，2022 年和 2023 年的 PCE 分别为 5.4% 和 2.8%，比 6 月预测高 0.2 个百分点；2022 年和 2023 年核心 PCE 分别为 4.5% 和 3.1%，分别比 6 月预测高 0.2 个百分点和 0.4 百分点。美联储较为关注的核心 PCE 需要到 2025 年才回到目标 2.0%。其二，年内加息幅度提升。根据点阵图预测，接下来两次会议大多数议员支持加息 125BP，这意味着年底联邦基金利率可能到 4.25-4.5%，远高于 6 月预测的 3.5%。点阵图只是当期的预期，并不代表未来的政策真实走向，但打消了短期市场关于美联储可能转向宽松的预期。其三，鲍威尔讲话延续 8 月底全球央行会议的鹰派，再次重申“美联储将全力以赴，将核心通胀降至 2% 的目标水平”，认为当前的利率水平刚刚达到能成为紧缩水平的下沿。
- 我们认为，本次会议再次确定了美联储在控制通胀方面的鹰派，未来超预期的紧缩可能存在两点：美联储紧缩的终点以及在紧缩终点维持的时间。当前市场预期美联储加息终点在 4.5%-4.75%，但如果通胀粘性较强，也不排除美联储将终点利率提升至 5% 甚至更高的水平，以及在利率的高点维持较长时间，而非快速转向宽松。
- 加息控制通胀，经济能软着陆吗？在激进的加息路径下，美联储也调低了经济增长预测，2022 年的实际 GDP 增速由 6 月预测的 1.7% 大幅下调至 0.2%，2023-2024 年经济预测也低于潜在增速。同时发布会上，鲍威尔表示经济软着陆的可能性在减少。我们认为本轮控制通胀，可能要以失业率大幅回升作为代价。美国 CPI 包括食品、能源、核心商品与核心服务，加息对食品与能源价格影响较小，核心商品需求已经转弱，其价格刚性在于供给端。当前对通胀最大的支撑来源于服务业，其粘性较强源于就业市场的强劲和工资的快速上涨。当前美国就业市场依然供不应求，职位空缺与失业人口在 2:1 左右，快速的加息需要降低就业市场的需求同时使得更多退出劳动力市场的人重返就业市场，这就意味着劳动参与率回升和失业率上升，这样才能使得就业市场需求与供给逐渐匹配，缓解劳动力工资上涨增速。
- 对外汇市场影响如何？

那么未来美元指数走势如何？我们认为美元指数仍将保持强势，不排除未来突破 115 的可能。其一，美国通胀基本见顶，但回落道阻且长。一旦通胀数据超预期，市场关于美联储紧缩终点以及在紧缩终点维持时间的不确定性将再次发酵，这种紧缩预期的不确定性将使得美元指数依然保持强势。其二，欧元区无论经济增长还是货币政策都落后美国，欧元区面临内部碎片化和能源危机的双重风险，欧元上行动力不足。其三，随着美国中期选举的临近，全球经济政治不确定性上升支撑美元。

至于人民币汇率，我们认为贬值压力仍存，但节奏会逐步放缓，7.2 可能是重要关卡。人民币的贬值压力来自美元的强势、未来出口的下行压力以及中美基准利差倒挂加深带来的资本外流压力。

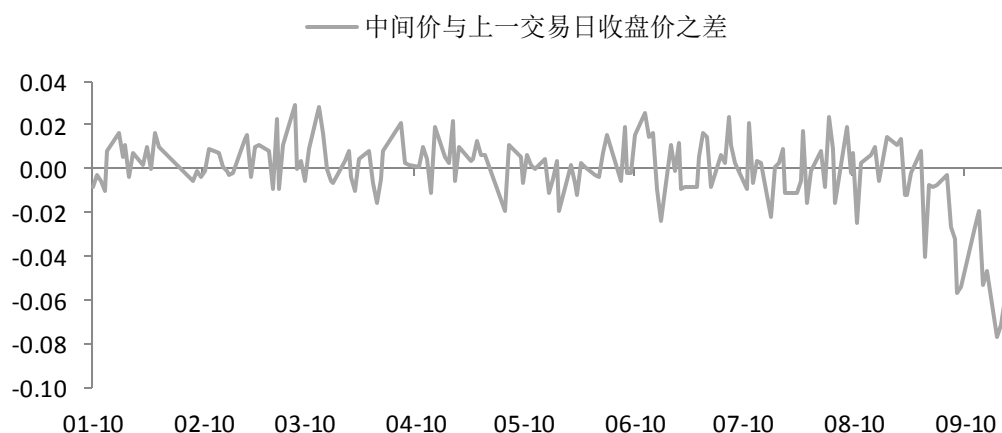
但也要看到人民币汇率面临一些支撑：其一，境内居民企业的外币资产负债更为稳健，不会发生无序贬值。自 8 月中旬人民币汇率的快速贬值过程，银行代客结售汇顺差不降反升，说明市场主体在逢高结汇，而非追涨杀跌。其二，当前我国政策当局管理汇率的手段仍较为充足，政策当局的预期管理希望人民币平稳波动而非快速贬值。在本轮人民币快速贬值过程，央行一方面采取市场化手段降低外汇存款准备金率，另一方面通过低开第二日中间价来向外界释放维稳的信号。8 月中旬以来人民币的快速走贬很大程度上是由于美元指数的过于强势，人民币汇率顺势而为贬值，有助于缓解 CFETS 汇率指数的压力，同时有助于打开国内货币政策的宽松空间。自 2015 年汇率改革以来，人民币汇率贬值幅度最高到 7.2，我们需要关注这次人民币汇率如果跌破 7.2，是否会带来外汇市场预期的改变。

图表1 8 月银行代客结售汇不降反升（亿美元）



资料来源: WIND,平安银行 平安证券研究所

图表2 最近人民币中间价与上一日收盘价偏离较大



资料来源: WIND,平安银行 平安证券研究所

风险提示：1）全球新冠疫情再次升温；2）全球宏观经济复苏不及预期；3）地缘政治环境波动加剧。

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_46400

