

总量研究

美联储短期将维持大步加息

——2022 年 9 月 FOMC 会议点评

要点

事件：美东时间 2022 年 9 月 20-21 日，美联储召开 FOMC 会议，宣布将政策利率联邦基金利率的目标区间从 2.25% 至 2.5% 上调到 3% 至 3.25%，加息 75 基点的靴子落地。

核心观点：

本次加息 75bp 符合市场预期，但点阵图对年末联邦基金利率的预期出现大幅抬升，预示着年内美联储还有 125bp 的加息空间，引发了市场恐慌，美股三大指数均跌幅超过 1%，盘后美国股指期货仍然延续跌势。

短期美国通胀同比虽然有所回落，但通胀粘度维持高位、长期通胀预期持续抬升，且劳动力市场供需紧张，多地发生罢工谈判，薪资通胀很有可能与通胀预期形成螺旋、相互强化。因此，美联储必须要连续、大步加息遏制总需求，以稳定通胀预期。向前看，全年美国通胀中枢大概在 8% 左右，远超美联储目标，因此年内后续两次议息会议中，美联储连续、大步加息的路径难以改变。

加息 75bp 符合预期，但点阵图对年末利率预期的中值明显抬升，超出预期。

9 月 FOMC 会议声明提出，“近期支出和生产指标温和增长”，这一口径比 7 月“近期支出和生产指标已经放缓”更为强硬。美联储认为，目前就业增长强劲、失业率维持低位、但通胀居高不下，因此加息 75bp 并继续推进缩表，直到实现 2% 的通胀目标。

点阵图显示，2022 年末联邦基金利率中值达 4.4%，相对 6 月的 3.4% 出现显著抬升，这也意味着年内还有 125bp 加息空间，超出市场预期，引发美股下跌。同时点阵图预计，首次降息可能要等到 2024 年。根据 CME Fedwatch Tool 观察，目前市场预期 11 月加息 75bp、12 月加息 50bp 的概率均超过六成。对于 2023 年，市场预期则明显更为乐观，认为在 2023 年底就会出现降息的操作。

通胀维持高位、就业供给上行空间不大，美联储只能压缩总需求、控制通胀。

一方面，当前美国通胀粘性持续走高，且长期通胀预期仍然维持在较高水平。另一方面，疫情对于美国劳动力供给产生了较大的影响，目前就业率已经接近疫情前水平，劳动力供给扩张有限。由于劳动力供给紧张，非农时薪同比增速维持高位，这也进一步强化了美联储控制通胀的决心，一旦通胀预期与薪资水平相互强化，可能会加速通胀上行趋势。为解决供需不平衡所导致的通胀问题，美联储只能选择通过加息压缩总需求，来遏制通胀。

美联储信心坚决，接下来两次会议大步加息路径预计难以改变。

美联储大幅下调了经济预期，将 2022 年 GDP 增速预期从 6 月的 1.7% 大幅下调至 0.2%，美联储此举显示出将不惜短期经济代价、抗击通胀，正如鲍威尔在 8 月杰克逊霍尔央行会议上发言所表示，“降低通胀会给家庭和企业带来一些痛苦…但高通胀将意味着更大的痛苦”。考虑到全年美国通胀中枢约为 8%，依然远高于美联储目标，因此年内后续两次议息会议中，美联储连续、大步的加息路径较难改变。

风险提示：全球疫情反复，国际政治紧张局势进一步升级。

作者

分析师：高瑞东

执业证书编号：S0930520120002

010-56513108

gaoruidong@ebscn.com

分析师：赵格格

执业证书编号：S0930521010001

0755-23946159

zhaogege@ebscn.com

相关研报

海外需求回落速度超预期

——2022 年 8 月进出口数据点评 (2022-09-07)

工业企业盈利再度承压，政策仍需发力——2022 年 7 月工业企业盈利数据点评兼光大宏观周报 (2022-08-27)

广义财政再度发力，四季度基建仍有韧性——2022 年 8 月 24 日国常会点评 (2022-08-25)

此轮最强区域性高温对经济影响有多大？——光大宏观周报 (2022-08-20)

财政收支压力仍大，积极财政如何持续发力？——2022 年 7 月财政数据点评 (2022-08-17)

统筹防疫与经济，力争最好结果——2022 年 7 月政治局会议精神学习 (2022-07-29)

工业企业盈利恢复加快，结构持续改善——2022 年 6 月工业企业盈利数据点评 (2022-07-27)

财政收支矛盾仍大，下半年如何持续发力？——6 月财政数据点评兼光大宏观周报 (2022-07-16)

经济走过低点，V 型反弹开启——2022 年 6 月经济数据点评 (2022-07-15)

6 月出口再超预期，但未来隐忧不减——2022 年 6 月进出口数据点评 (2022-07-13)

政策进实体跟，宽信用进行时——2022 年 6 月金融数据点评 (2022-07-11)

通胀剪刀差持续收窄，助力下游企业盈利修复——2022 年 6 月价格数据点评兼光大宏观周报 (2022-07-09)

目 录

一、美联储预计将维持大步加息路径	3
二、加息 75bp 符合预期，点阵图超预期	3
三、通胀粘度高、就业供给上行空间有限，美联储被迫激进加息	5
四、美联储将不惜短期经济代价、抗击通胀	7
五、风险提示	8

图目录

图 1：9 月 FOMC 会议点阵图显示，2022 年末联邦基金利率的中位数为 4.4%	4
图 2：市场预期 11 月和 12 月共计加息 125bp 的概率超过六成	5
图 3：粘性 CPI 与截尾 CPI 同比均显示价格普遍上涨的压力	6
图 4：美国长期通胀预期仍然在持续走高	6
图 5：25-54 岁就业率接近疫情前水平，劳动力供给上行有限	6
图 6：整体非农时薪同比增速仍在高位	6
图 7：美联储将 2022 年 GDP 预期从 1.7% 下调至 0.2%	7
图 8：预计全年美国 CPI 中枢约为 8%	7

一、美联储预计将维持大步加息路径

事件：美东时间 2022 年 9 月 20-21 日，美联储召开 FOMC 会议，宣布将政策利率联邦基金利率的目标区间从 2.25%至 2.5%上调到 3%至 3.25%，加息 75 基点的靴子落地，基本符合市场预期。美联储同时宣布继续按照设定的路径展开缩表操作。

核心观点：

本次加息 75bp 符合市场预期，但点阵图对年末联邦基金利率的预期出现大幅抬升，预示着年内美联储还有 125bp 的加息空间，引发了市场恐慌。截至北京时间凌晨 4 点收盘，美股三大指数均跌幅超过 1%，盘后美国股指期货仍然延续跌势。

短期美国通胀同比虽然有所回落，但通胀粘度维持高位、长期通胀预期持续抬升，且劳动力市场供需紧张，多地发生罢工谈判，薪资通胀很有可能与通胀预期形成螺旋、相互强化。因此，美联储必须要连续、大步加息遏制总需求，以稳定通胀预期。向前看，全年美国通胀中枢大概在 8%左右，远超美联储目标，因此年内后续两次议息会议中，美联储连续、大步加息的路径难以改变。

二、加息 75bp 符合预期，点阵图超预期

在 9 月 FOMC 会议声明中，美联储表明，“近期支出和生产指标温和增长，就业增长强劲，失业率维持低位”。这一表述相比于 7 月 FOMC 会议的偏鸽派的描述“近期支出和生产指标已经放缓”，更为强硬和鹰派。美联储表示，当前通胀居高不下，压力主要来自于食品和能源价格上涨，以及新冠疫情导致的广泛的供需失衡。

“Recent indicators point to modest growth in spending and production. Job gains have been robust in recent months, and the unemployment rate has remained low. Inflation remains elevated, reflecting supply and demand imbalances related to the pandemic, higher food and energy prices, and broader price pressures.”

因此，委员会决定将联邦基金利率的目标区间上调至 3%至 3.25%，并预计目标区间的持续上调将是适当的。

“the Committee decided to raise the target range for the federal funds rate to 3 to 3-1/4 percent and anticipates that ongoing increases in the target range will be appropriate.”

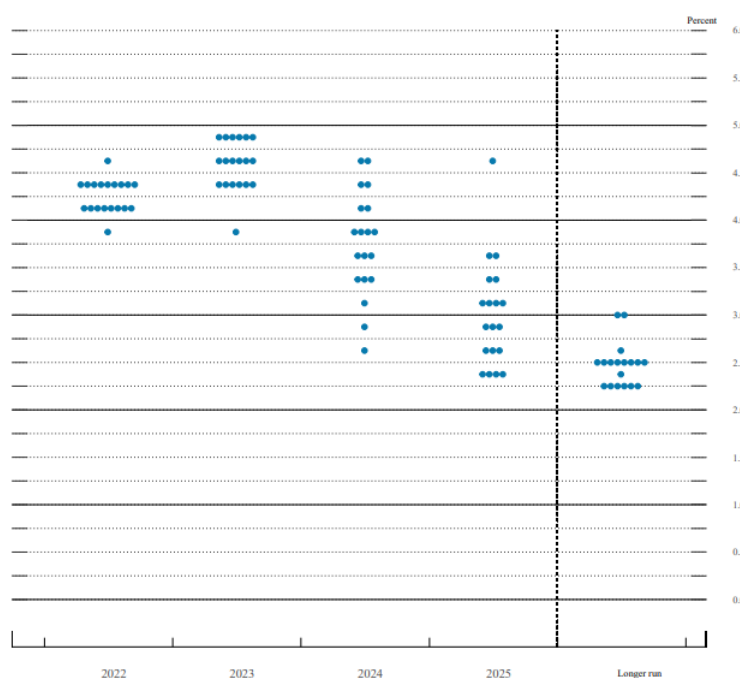
此外，美联储重申要锚定 2%的通胀目标。为了实现这一通胀目标，除了加息，美联储将按照 5 月份发布的缩表计划，继续推进缩表。美联储表示，将继续监测公共卫生、劳动力市场状况、通胀压力和通胀预期等数据，如果出现可能阻碍委员会目标实现的风险，委员会将准备适当调整货币政策立场。

“Committee is strongly committed to returning inflation to its 2 percent objective...Committee would be prepared to adjust the stance of monetary policy as appropriate if risks emerge that could impede the attainment of the Committee's goals.”

虽然九月加息 75bp 符合市场预期，但 9 月点阵图对年末利率的预期明显抬升，预示着 2022 年内仍有 125bp 加息空间，而降息则要等到 2024 年。点阵图显示，2022 年末联邦基金利率中值达 4.4%，相对 6 月的 3.4% 出现显著抬升。这也意味着 2022 年内，11 月和 12 月的两次 FOMC 会议，加息幅度有可能达到 125 个基点，一次加息 75bp、一次加息 50bp。同时，点阵图显示，官员预期的中值在 2023 年继续小幅攀升至 4.6%，意味着 2023 年仍然存在小幅加息的可能。首次降息则要等到 2024 年（中值回落至 3.9%），并在 2025 年进一步推进降息（中值回落至 2.9%）。

点阵图对年末利率的预期出现大幅抬升，超过市场预期、引发恐慌。截至北京时间凌晨 4 点收盘，美股三大指数均跌幅超过 1%，盘后期货仍然延续跌势。

图 1：9 月 FOMC 会议点阵图显示，2022 年末联邦基金利率的中位数为 4.4%



资料来源：美联储；数据截至 2022 年 9 月 22 日

根据 CME Fedwatch Tool 观察，目前市场预期 11 月加息 75bp、12 月加息 50bp 的概率均超过六成。而对于 2023 年，市场预期则明显更为乐观，认为在 2023 年 2 月继续加息 25bp 后、2023 年底就会出现降息的操作。

图 2：市场预期 11 月和 12 月共计加息 125bp 的概率超过六成

MEETING DATE	325-350	350-375	375-400	400-425	425-450	450-475
2022/11/2	0.0%	35.5%	64.5%	0.0%	0.0%	
2022/12/14	0.0%	0.0%	0.0%	32.8%	62.4%	4.8%
2023/2/1	0.0%	0.0%	0.0%	0.4%	33.2%	61.6%
2023/3/22	0.0%	0.0%	0.0%	0.2%	18.7%	49.0%
2023/5/3	0.0%	0.0%	0.0%	0.2%	16.4%	45.3%
2023/6/14	0.0%	0.0%	0.0%	2.0%	19.6%	43.8%
2023/7/26	0.0%	0.0%	0.3%	4.9%	23.5%	41.5%
2023/9/20	0.0%	0.1%	1.9%	11.2%	29.6%	36.0%
2023/11/1	0.0%	0.7%	5.1%	17.6%	31.8%	29.8%
2023/12/13	0.4%	2.8%	10.9%	24.2%	30.9%	22.0%

资料来源：CME；数据截至 2022 年 9 月 22 日

三、通胀粘度高、就业供给上行空间有限，美联储被迫激进加息

对于美联储而言，首要目标是控制通胀。然而，目前商品、服务、劳动力市场的供需结构修复缓慢，推升通胀粘性，且长期通胀预期仍然维持在较高水平。

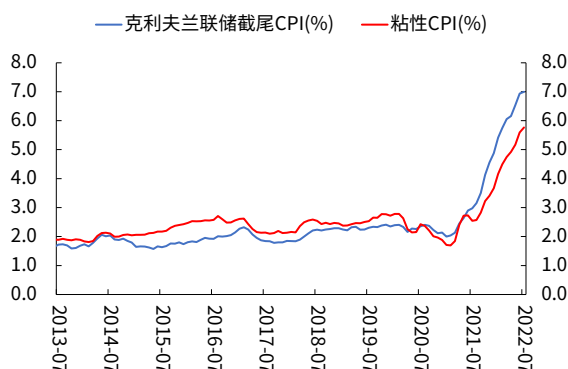
第一，美国通胀粘性持续走高。亚特兰大联储粘性 CPI（Sticky CPI）已从年初的 4.2% 一路上行至 7 月的 5.8%，该指标统计了 CPI 篮子中，价格变化相对缓慢的项目的通胀率。该指标上升表明，通胀压力可能会持续较长一段时间。克利夫兰联储截尾 CPI¹也持续上行，凸显普遍的价格上涨趋势。

第二，美国长期通胀预期仍然在持续走高。现阶段，专业预测者调查 10 年通胀预期、密歇根大学调查 5 年通胀预期、以及亚特兰大联储长期通胀预期都处于 3% 左右水平，三者均有进一步上行风险。这表明，通胀压力可能会持续较长一段时间，通胀回落的速度相对较慢。

全年来看，美国通胀增速中枢预计维持在 8% 左右，年末回落至 6.5%-7% 左右水平，但依然远高于美联储预期。

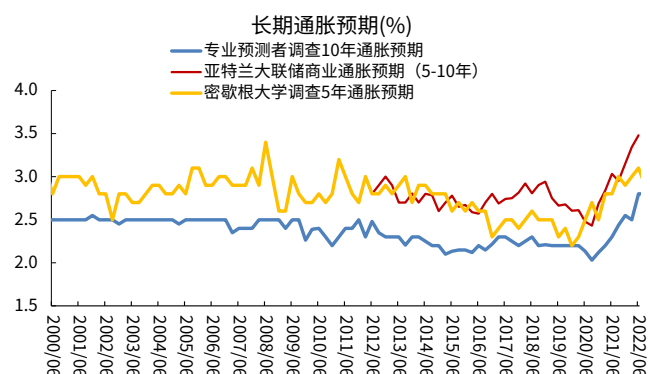
¹ 克利夫兰联储截尾，Trimmed CPI，是在调整了支出权重位于价格变化分布的前 8% 和后 8% 的项目后，计算得出的 CPI 指数。

图 3：粘性 CPI 与截尾 CPI 同比均显示价格普遍上涨的压力



资料来源：Cleveland Fed, Atlanta Fed, 光大证券研究所，数据截止日期 2022 年 7 月

图 4：美国长期通胀预期仍然在持续走高



资料来源：wind, 专业预测者调查, 亚特兰大联储, 光大证券研究所，数据截至：2022 年 6 月。

其次，疫情对于美国劳动力供给产生了较大的影响，目前就业率已经接近疫情前水平，劳动力供给扩张有限。所以美联储只能通过持续加息来控制总需求，以此遏制通胀。

8 月美国 25-54 岁就业率已经上升至 80.3%，与疫情前的 80.5% 只相差 0.2 个百分点，显示就业供给的进一步抬升较为有限，劳动力供需紧张的状态大概率将持续较长一段时间。由于劳动力供给紧张，非农时薪同比增速仍在高位，这也进一步强化了美联储控制通胀的决心，一旦通胀预期与薪资水平相互强化，可能会加速通胀上行趋势。

因高通胀侵蚀购买力，二季度以来，美国多地出现罢工活动，码头工人、钢铁工人、教师、记者等群体纷纷要求重新谈判工资。9 月 19 日，白宫为阻止铁路大罢工，与两工会 SMART 和 BLET 达成临时协议，其中包括五年内 24% 的加薪幅度。在目前劳动力供给相对紧张的背景下，假如通胀势头不得遏制，可能会进一步激化罢工活动、刺激工人谈判工资，加速“工资-通胀”螺旋上升。

图 5：25-54 岁就业率接近疫情前水平，劳动力供给上行有限

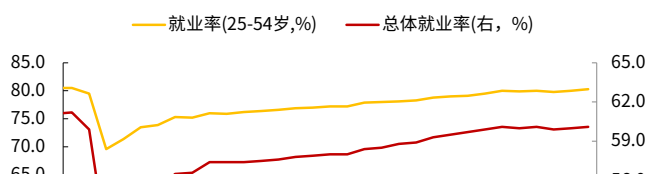
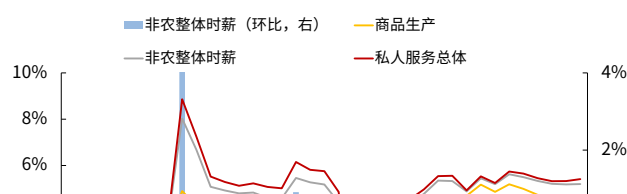


图 6：整体非农时薪同比增速仍在高位



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_46406

