



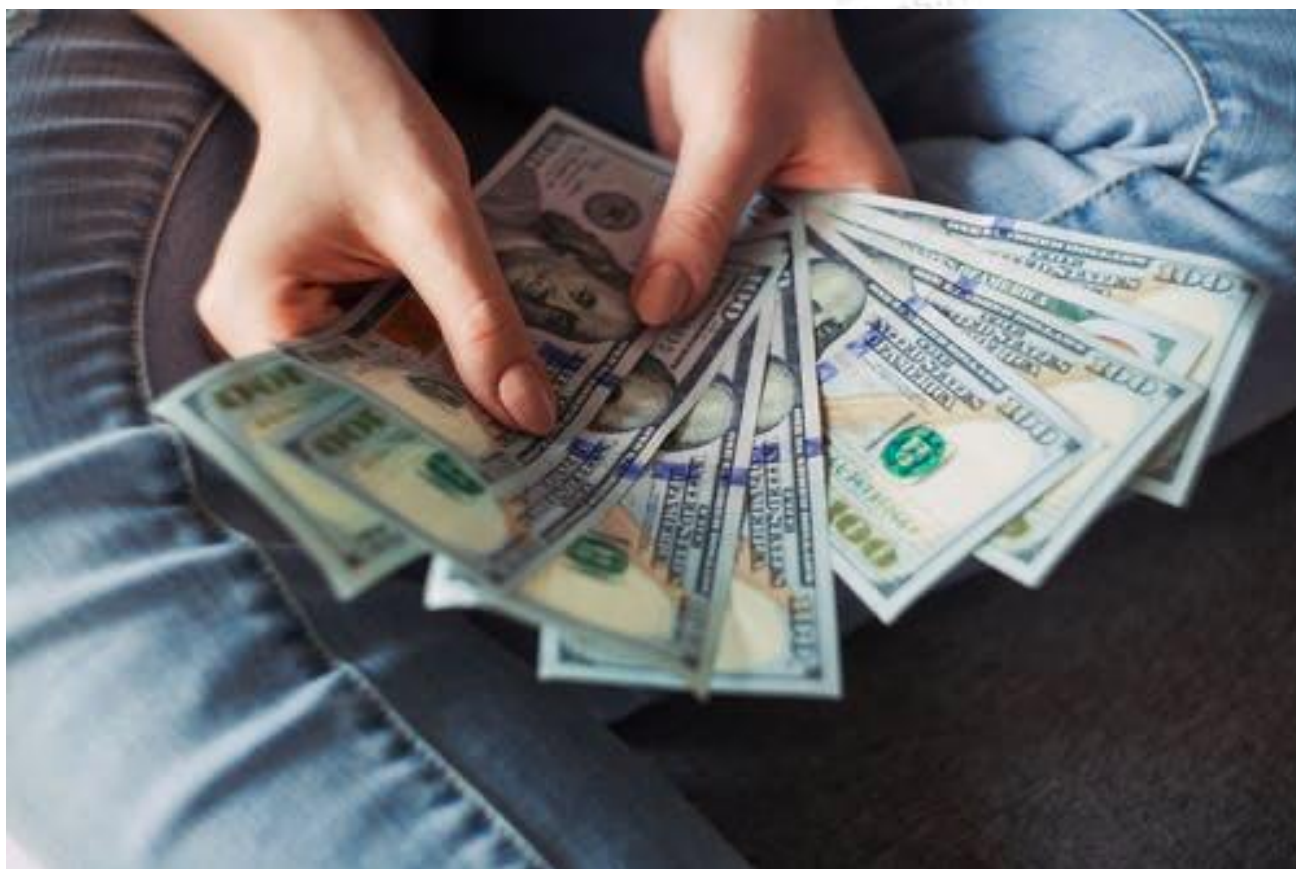
李宗光：加息后股市上涨， Fed 政策转向了吗？ 美股反 转了吗？



意见领袖 | 李宗光

本周美联储如期加息 75bps。会后，鲍威尔表示根据经济与通胀情况会“放缓加息步伐”，言论刺激美股三大指数走强，纳指收涨 4.06%，涨出了“降息”的剧本。

那么美联储态度真的要转向吗？美国经济距离衰退有多远？美股反转开始了吗？



01

议息会议，美联储的利率决定，及说了什么？

本周三周四，美联储 FOMC 进行 7 月份的议息会议。会议一致决定，

加息 75BP 至 2.25%-2.5%，并继续缩表。75bp 的加息幅度，基本符合市场预期。

会议超预期的地方，在于鲍威尔对加息节奏的表态：

关于下次会议加息幅度表态由明确变为模糊。5 月会议明确表示下次加息 50BP，6 月明确表示下次加息 50 或 75BP，然而此次只提及下次或许大幅加息 (another unusually large increase could be appropriate at our next meeting)，并未给出具体指引。

鲍威尔首次表示随着利率提高，适度放缓加息节奏也可能是合适的。具体未来加息节奏取决于经济和通胀数据。这是鲍威尔今年以来首次提及加息放缓，因此市场一片沸腾。

面对走弱的经济数据与超预期的通胀，有美联储通讯社 (Fedwire) 之称的某华尔街记者此前已发文表示美联储未来将降低前瞻指引的清晰度，此次表态证实了这一判断。世界经济的复杂性导致经济数据的可预测性降低，美联储或为无奈之举，但若放弃与市场的清晰沟通或许进一步加大市场的不确定性。

02

通胀、经济增长前景，美联储怎么看？

最新 CPI 同比 9%再超市场预期，并且再创 40 年以来新高。经济数据逐步回落下，市场普遍担心美国经济硬着陆。

从此次议息会议内容、鲍威尔讲话及会议前后票委发言来看：

一致认为目前尚未陷入衰退。票委梅斯特此前表示美国衰退风险正在加大，通胀将需要“几年时间”才能回到美联储 2% 的目标水平，今年美国经济增长将放缓至低于“趋势水平”，但不会出现衰退。鲍威尔议息会后讲话也中明确指出当前可支配收入的减少、消费支出明显下降、住房消费走弱、固定资产投资放缓，但即便如此，就业的旺盛等向好的指标反映出美国总需求依然强劲，经济仍然表现出韧性，尚未陷入衰退。

通胀前景需要观察。梅斯特 6 月底表示在未来几个月里，通胀的速度可能会下降。会后鲍威尔则表示通胀数据是否会如美联储预期下降至 2% 非常重要，走势取决于非常多经济数据还需要观察，但表示美联储坚定地致力于降低通胀，并通过货币政策使通胀维持回落至 2% 的趋势。

03

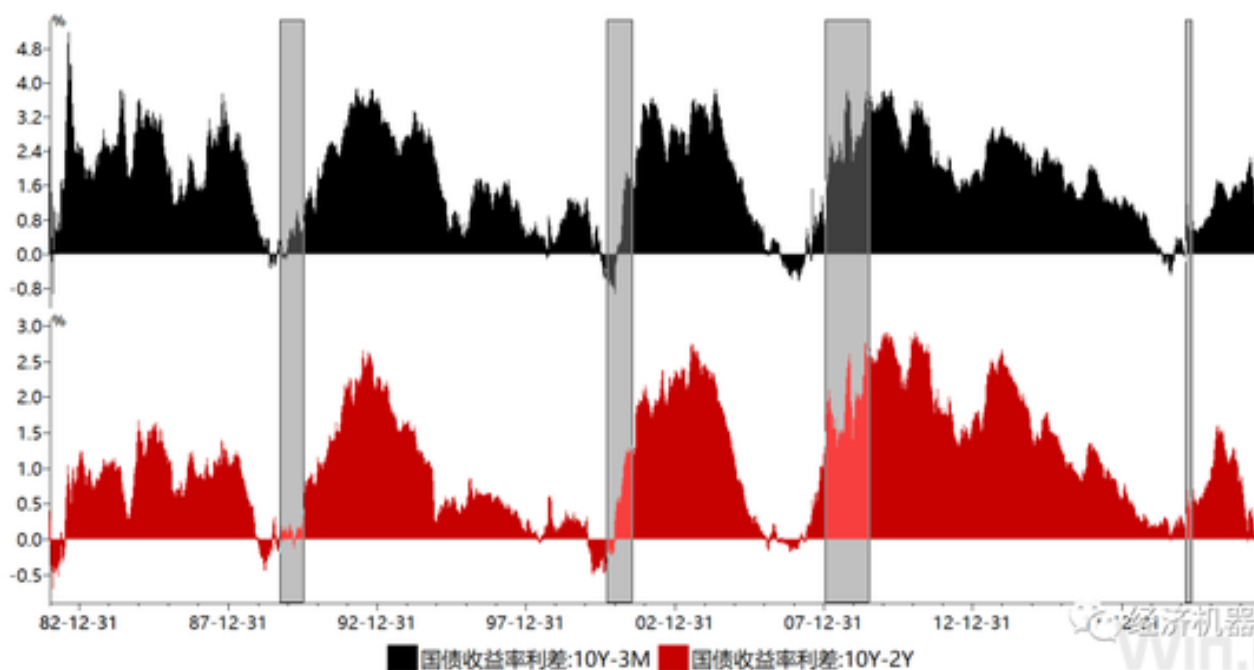
美国经济，距离衰退有多远？

GDP 环比来看美国已进入技术性衰退。一季度美国 GDP 不变价环比折年率为-1.6%，二季度为-0.9%。按照技术衰退标准，GDP 连续两个月环比为负已进入技术性衰退。

从国债收益率倒挂程度看，衰退也已临近。历史上，国债收益率倒挂后半年到 1 年内出现衰退（下图灰色部分为 NBER 给出的衰退区间）。截止 7 月 28 日 10 年期与 2 年期深度倒挂，10 年期与 3 个月国债收益率最新利

差还差 26BP，从国债收益率来看四季度以后美国可能陷入衰退。然而按照 NBER 的标准，经济数据（收入、就业、支出等 6 个月度核心维度）走弱的深度、广度及持续性时间三个方面达到一定程度以后才可以判定为衰退，需要全面复盘经济数据。

图 1、7 月底，10 年期与 2 年期深度倒挂，10 年期与 3 个月收益率利差仅剩 26BP



从全局数据看，美国经济距离衰退尚有距离。全局数据可参考下图，红色反映基本面强劲，绿色反映经济疲软。整体看，就业依然向好，但局部数据出现放缓迹象。

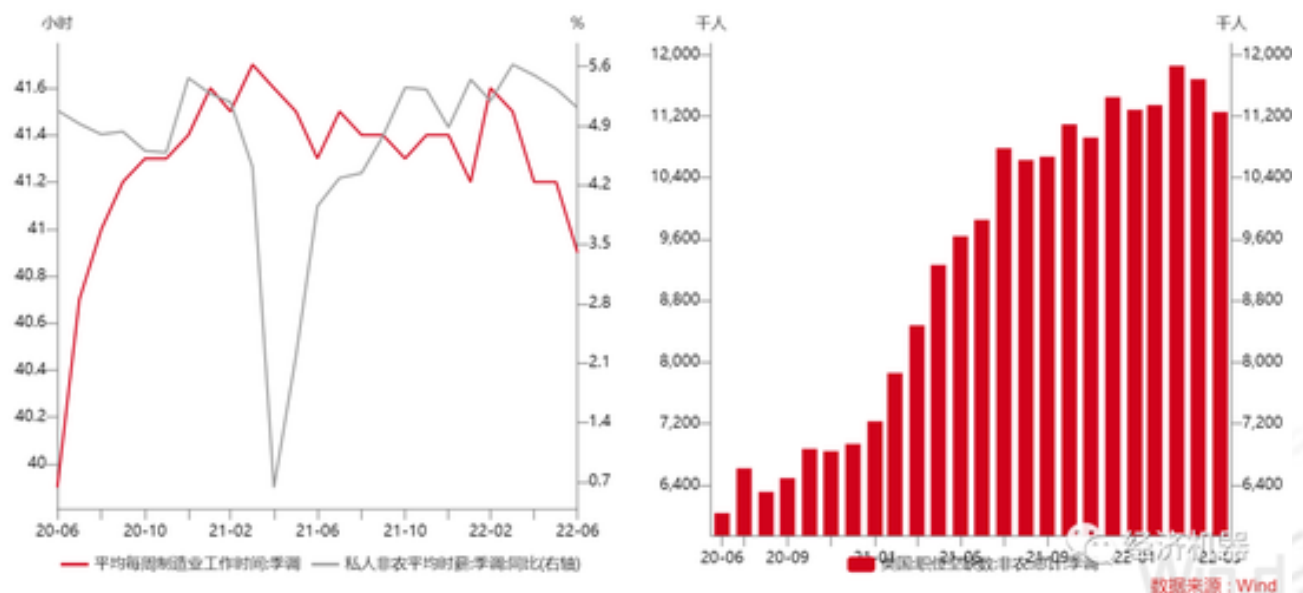
图 2、7 月美国就业旺盛，通胀高企，其他经济数据均出现回落

美国经济数据全景热力图

	失业率	新增非农	职位空缺数	平均每周制造业工作时间	平均时薪:同比	PCE:当月同比	核心PCE:当月同比	ISM PMI	工业生产指数同比	零售销售同比	新屋销售	成屋销售	利差:10Y-2Y	利差:10Y-3M
2021-06	5.9	557	9852	41.3	4.0	4.0	3.6	60.6	9.2%	19.6	714	597	1.2	1.4
2021-07	5.4	689	10783	41.5	4.3	4.2	3.6	59.5	5.9%	15.8	726	603	1.1	1.2
2021-08	5.2	517	10629	41.4	4.3	4.2	3.6	59.9	4.9%	15.7	686	599	1.1	1.3
2021-09	4.7	424	10673	41.4	4.8	4.4	3.7	61.1	3.9%	14.3	732	618	1.2	1.5
2021-10	4.6	677	11094	41.3	5.4	5.1	4.2	60.8	4.7%	16.5	671	619	1.1	1.5
2021-11	4.2	647	10922	41.4	5.3	5.7	4.7	61.1	5.0%	18.6	756	633	0.9	1.4
2021-12	3.9	588	11448	41.4	4.9	5.8	4.9	58.8	3.7%	16.8	839	609	0.8	1.5
2022-01	4.0	504	11283	41.2	5.4	6.0	5.1	57.6	2.9%	13.8	831	649	0.6	1.6
2022-02	3.8	714	11344	41.6	5.2	6.3	5.3	58.6	7.0%	17.7	790	593	0.4	1.5
2022-03	3.6	398	11855	41.5	5.6	6.6	5.2	57.1	4.9%	7.1	715	575	0.0	1.8
2022-04	3.6	368	11681	41.2	5.5	6.3	4.9	55.4	5.6%	7.8	629	560	0.2	2.0
2022-05	3.6	384	11254	41.2	5.3	6.4	4.7	56.1	4.8%	8.2	696	542	0.3	1.7
2022-06	3.6	372		40.9	5.1			53.0	4.2%	8.4	590	512	0.5	1.3
2022-07													-0.2	0.3

就业强劲：6月失业率维持3.6%，保持50年来低位，但是制造业工作时间、非农平均时薪已经连续回落3个月，职位空缺数连续回落2个月，表明就业最强劲的阶段已经过去。

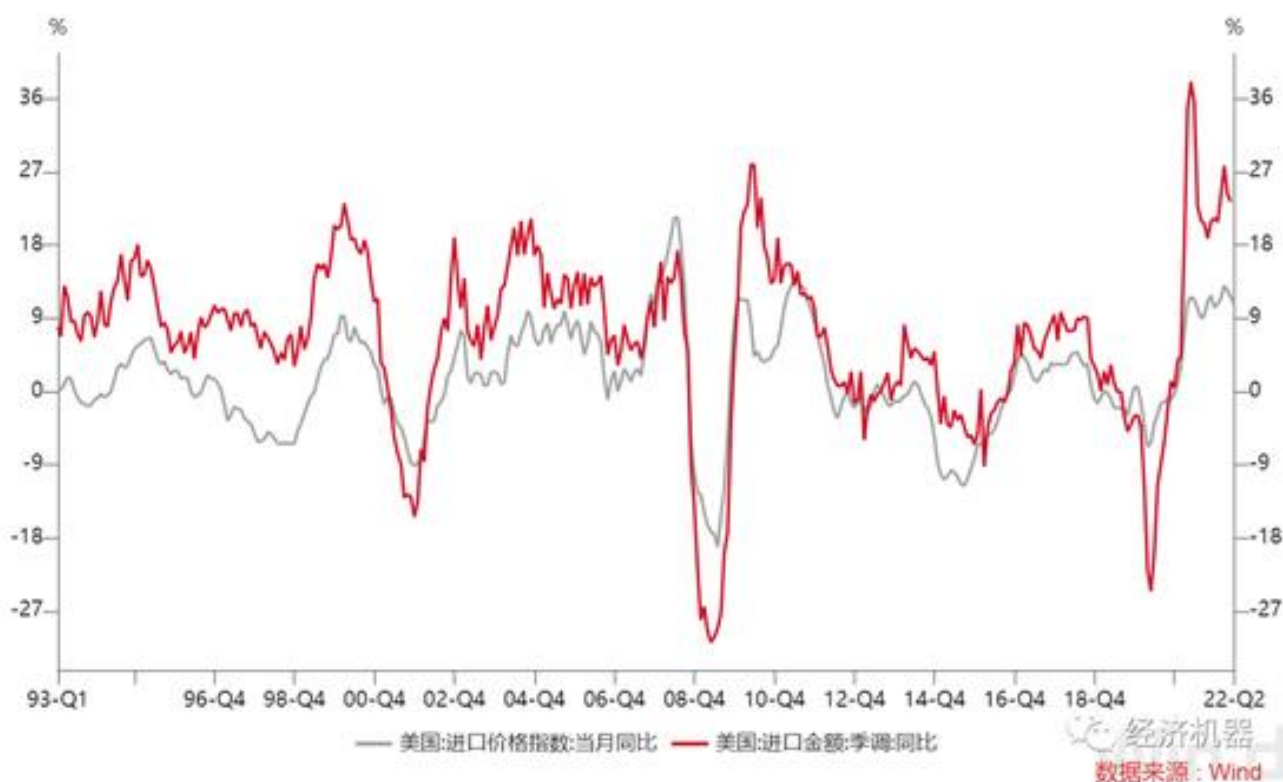
图3、美国职位空缺数、非农平均时薪、制造业工时维持回落态势



进口强劲：进口金额同比增速年内保持20%以上，并且远高于进口价格同比增速10个点。说明进口的强劲主要依赖于量的增长，而非价的上升，

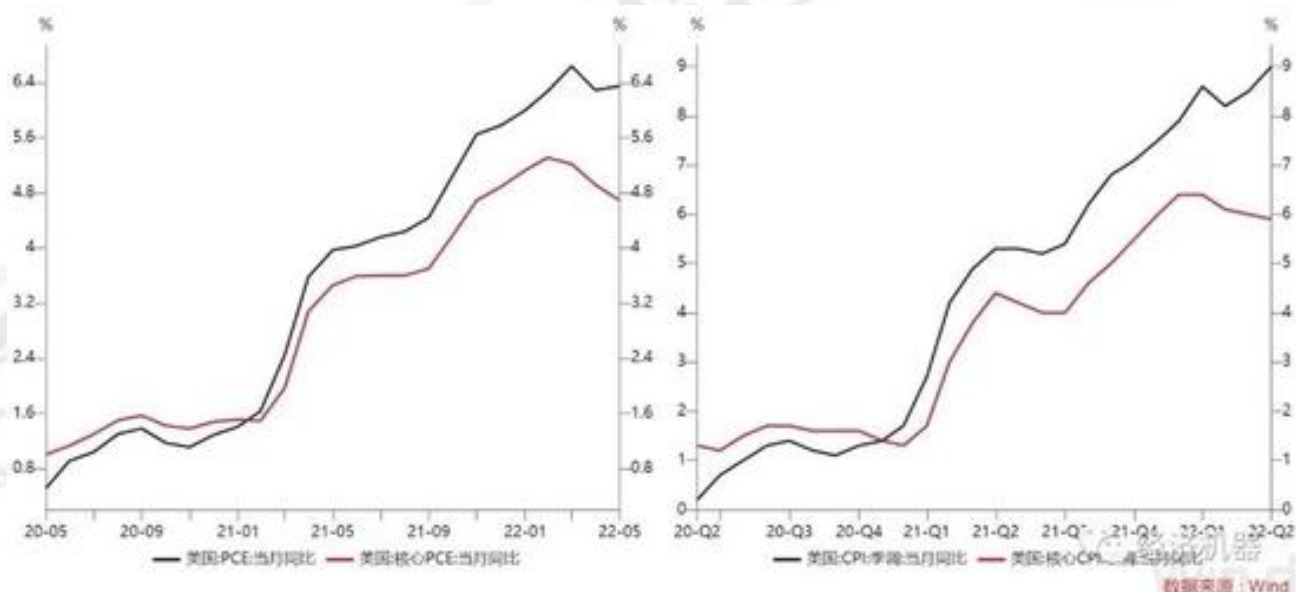
从侧面反映出美国内需依然旺盛。

图 4、美国进口数据保持双位数增长，处于历史高位



通胀高企：5月PCE同比增长6.35%，核心PCE同比增长4.69%，虽然较3月最高位有所回落，但依然位于近40年来最高值。6月CPI更是再创新高，攀升至9.1%。

图 4、美国 6 月 CPI 再创历史新高



PMI 回落:美国 ISM 制造业 PMI 与非制造业 PMI 已持续回落 7 个月, 目前分别录得 55.3 与 53, 仍在荣枯线之上, 说明经济尚不算完全走坏。但需要注意的是, 制造业新订单指数 6 月回落至 49.2, 已经率先跌破荣枯线, 说明 PMI 或后继无力。

图 5、美国制造业、非制造业 PMI 连续 7 个月回落

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_44660

