



张瑜：9月FOMC会议点评，20个指标看美国衰退预期





主要观点

一、9月 FOMC 会议主要内容

政策决议：美联储加息 75bp，将联邦基金利率目标区间上调至

3-3.25%，同幅度上调超额准备金利率至 3.15%、隔夜逆回购利率至 3.05%。缩表继续按计划进行。

会议声明：基本延续 7 月内容，强调控制通胀决心。本次会议声明主要内容与 7 月声明基本一致，继续强调委员会坚决致力于让通胀回落到 2% 的决心，此外全票通过加息 75bp 的决议。

经济预测与点阵图：大幅下调经济增速预期，点阵图大幅前移。经济增长方面，美联储大幅下调 2022-23 年实际 GDP 增速预期，分别为 0.2%、1.2%（6 月预测均为 1.7%），远低于预期的长期水平 1.8%；失业率方面，美联储上调 2022-24 年失业率预测至 3.8%、4.4%、4.4%（6 月预测分别为 3.7%、3.9%、4.1%），对 2023 年预测上调幅度最大，高于预期的长期水平 4%；通胀率方面，美联储小幅上调今明两年通胀预期，2022-23 年核心 PCE 通胀预期分别为 4.5%、3.1%，6 月预测为 4.3%、2.7%。点阵图大幅前移，预期 2022 年加息至 4.25-4.5%，2023 年底前不会降息。9 月点阵图显示 2022 年利率中枢预期在 4.4%，隐含今年余下两次会议加息 125bp，6 月预期为 3.4%。本次委员看法较为一致，今年底加息至 4% 以上基本成为共识，只有 1 位委员不支持年底加息至 4% 以上。支持加息至 4% 以上的委员中，有 9 名认为应加息至 4.25-4.5%，8 名认为应加息至 4-4.25%，1 名认为应加息至 4.5-4.75%。

新闻发布会：软着陆信心减弱，但控通胀决心坚定。本次新闻发布会中记者关注点集中在加息终点和经济衰退风险两方面。关于加息终点，鲍

威尔继续强化美联储控制通胀的决心，表示停止加息需要看到通胀回落到2%的明确证据。关于经济衰退风险如何评估，鲍威尔表示没有人知道是否会导致经济衰退，但软着陆的可能性确实在进一步降低，显示对软着陆信心的减弱。

市场即期影响：点阵图略超预期，市场整体反应略偏鹰。本次点阵图鹰派略超预期，因此资产价格整体反应略偏鹰。经济预测等材料公布后半小时内，标普500/纳斯达克指数/道琼斯工业指数累计下跌0.6%/0.6%/0.5%至3826/11332/30460点；COMEX黄金最低下跌至1662.7美元/盎司，跌幅0.4%；美元指数最高上行至111.49，涨幅0.04%；10年期美债下行2.9bp至3.57%，

二、美国衰退预期有多高？

（一）各部门如何预期美国经济衰退？

观测四大部门（专业机构、金融市场投资者、企业、家庭）的主要经济预期指标行至何处来考察各部门对美国经济衰退的预期如何，共梳理了20个指标，

综合来看：（1）当下不同部门对经济预期存在差异。四大部门中，家庭对经济前景最悲观。目前，密歇根大学消费者信心指数和IBD/TIPP经济乐观指数均处在收缩区间，分别位于-82%、-67%的历史分位。专业机构对经济预期相对温和。9个反映专业机构经济预期的指标中，有2个仍处

在扩张区间，其余指标尽管均指向经济收缩，但幅度相对较小，平均来看整体处在历史 1%分位，仍属于高于历史均值的扩张水平。金融市场投资者和企业部门对经济预期较为相近，均处在收缩区间，反映前者预期的 5 个指标平均处在-13%分位，反映后者预期的 9 个指标平均为-14%分位。(2) 同一部门的不同指标反映的预期也存在一定分歧，并非所有指标都指向预期经济收缩。在专业机构预测中，纽约联储 WEI 指数和 Salm Rule 指标仍处在扩张区间。在金融市场中，彭博巴克莱美国高收益公司债平均 OAS 仍然低于历史均值，尚不指向经济收缩。在企业预期指标中，堪萨斯联储制造业 PMI、CEO 经济展望指数也反映经济仍在扩张区间。只有家庭部门的两个指标指向预期经济处于深度收缩状态。

2、金融资产如何定价加息与衰退？

资产价格如何定价当前的美联储加息与经济衰退预期？通过计算可见：以 9 月 21 日 FOMC 会议前的价格估算，美债对加息预期相对充分（9 月 FOMC 前定价已隐含年内再加息约 175bp，但 9 月 FOMC 超预期也带来美债小幅下跌），10Y-2Y 国债收益率利差也已定价美国经济衰退；而 9 月 FOMC 前的美股定价则相对较弱（会前定价隐含年内再加息 50bp，因此会后美股跌幅也最大），同时对经济下行的预期幅度也远小于美联储的经济预期。因此未来若美联储鹰派姿态不减，则美股调整风险或较大。

风险提示：美国通胀超预期

报告目录

一、 9 月 FOMC 会议主要内容.....	7
(一) 政策决议：加息 75bp，符合市场预期.....	7
(二) 会议声明：基本延续 7 月内容.....	7
(三) 经济预测与点阵图：点阵图大幅前移.....	8
(四) 新闻发布会：软着陆信心减弱，但控通胀决心坚定.....	9
(五) 市场即期影响：对加息终点的定价进一步鹰派.....	10
二、 美国衰退预期有多高？.....	10
(一) 各部门如何预期美国经济衰退？.....	10
(二) 金融资产如何定价加息与衰退？.....	18
1、 美债：对加息与衰退定价较充分.....	18
2、 美股：对加息与衰退定价偏弱.....	20

报告正文

—

9 月 FOMC 会议主要内容

(一) 政策决议：加息 75bp，符合市场预期

9 月会议如期加息 75bp，缩表继续按计划进行。美联储加息 75bp，将联邦基金利率目标区间上调至 3-3.25%，同幅度上调超额准备金利率至 3.15%、隔夜逆回购利率至 3.05%。缩表继续按计划进行，当前每月到期赎回上限 950 亿美元，其中国债赎回上限为 600 亿美元，MBS 赎回上限为 350 亿美元。

(二) 会议声明：基本延续 7 月内容

本次会议声明基本延续 7 月声明的内容，强调控制通胀决心。本次会议声明主要内容与 7 月声明基本一致，继续强调委员会坚决致力于让通胀回落到 2% 的决心，此外全票通过加息 75bp 的决议。

图表 1 2022 年关键 FOMC 会议的主要内容摘要

		2022.9 会议	2022.7 会议	2022.6 会议	2022.3 会议	2022.1 会议
经济回顾	经济活动	最近的支出和生产 温和增长 (modest growth) 。	最近的支出和生产指标 已经疲软 。	总体经济活动在一季度略有下降后有所回升。	经济活动和就业指标继续增强。	经济活动和就业指标继续增强。这几个月受大流行影响最严重的部门已出现改善， 但受到最近疫情急剧上升的影响。
	通货膨胀	近几个月来，就业增长强劲，失业率一直保持低位。通胀仍居高不下，反映出与大流行有关的供需失衡，食品和能源价格上涨以及更广泛的价格压力。	近几个月来，就业增长强劲，失业率仍然很低。通胀仍居高不下，反映出与大流行有关的供需失衡，食品和能源价格上涨以及更广泛的价格压力。	近几个月来，就业增长强劲 (robust)，失业率一直很低。通胀仍居高不下，反映出与大流行有关的供需失衡，能源价格上涨和更广泛的价格压力。	近几个月新增就业强劲 (strong)，失业率大幅下降。通胀仍处于高位，反映出与大流行有关的供需失衡，能源价格上涨和更广泛的价格压力。	近几个月就业增长稳健 (solid)，失业率大幅下降。与大流行和经济重新开放相关的供需失衡继续导致通货膨胀水平 偏高 。
	金融状况	-	-	-	-	整体金融状况有所改善，部分反映了支持经济的政策措施以及信贷向美国家庭和企业流动。
对经济增长及通胀看法		俄乌冲突正在造成巨大的经济困难，冲突和相关事件正在对通胀造成额外的上行压力，并且正在给全球经济活动带来压力。委员会高度关注通货膨胀风险。	俄乌冲突正在造成巨大的经济困难，冲突和相关事件正在对通胀造成额外的上行压力，并拖累全球经济活动。此外，中国的疫情相关封锁措施可能加剧供应链中断，委员会高度关注通货膨胀风险。	俄乌冲突正在造成巨大的经济困难，冲突和相关事件正在对通胀造成额外的上行压力，并拖累全球经济活动。此外，中国的疫情相关封锁措施可能加剧供应链中断，委员会高度关注通货膨胀风险。	俄罗斯与乌克兰冲突正在造成巨大的人力资源和经济困难，对美国经济的影响是高度不确定的，但在短期内，冲突和相关事件可能会对通胀造成额外的上行压力，并对经济活动造成压力。	经济发展的道路将继续取决于病毒的传播过程。疫苗接种的推进和供给短缺的缓解预计将支持经济活动和就业的持续增长与通胀的降低。经济前景面临的风险仍然存在，包括来自变异病毒的风险。

利率	联邦基金目标利率区间上调至 3%-3.25%	联邦基金目标利率区间上调至 2.25%-2.5%	联邦基金目标利率区间上调至 1.5%-1.75%	联邦基金目标利率区间上调至 0.25%-0.5%	联邦基金目标利率区间维持在 0%-0.25%
对未来利率调整的前瞻指引	委员会追求实现充分就业和 2% 的通胀目标。为支持这些目标，委员会决定将联邦基金利率的目标区间上调至 3%-3.25%。委员会坚决致力于将通胀率恢复到 2% 的目标。	委员会追求实现充分就业和 2% 的通胀目标。为支持这些目标，委员会决定将联邦基金利率的目标区间上调至 2.25%-2.5%。委员会坚决致力于将通胀率恢复到 2% 的目标。	委员会追求实现充分就业和 2% 的通胀目标， 随着货币政策立场的适当坚定，委员会预计通胀将回到 2% 的目标。劳动力市场将保持强劲。 为支持这些目标，委员会决定将联邦基金利率的目标区间上调至 1.5%-1.75%。 委员会坚决致力于将通胀率恢复到 2% 的目标。	委员会追求实现充分就业和 2% 的通胀目标， 随着货币政策立场的适当坚定，委员会预计通胀将回到 2% 的目标。劳动力市场将保持强劲。 为支持这些目标，委员会决定将联邦基金利率的目标区间上调至 0.25% 至 0.5%	委员会追求实现充分就业和 2% 的通胀目标。为完成这一目标，委员会决定将利率维持在 0%-0.25%。
	预计目标区间的持续上调 (ongoing increases) 将是适当的。	预计目标区间的持续上调 (ongoing increases) 将是适当的。	预计目标区间的持续上调 (ongoing increases) 将是适当的。	预计目标区间的持续上调 (ongoing increases) 将是适当的。	由于通胀远高于 2%，且劳动力市场强劲，委员会预计很快 (soon) 将适合上调联邦基金利率的目标区间。
资产负债表规模决议	继续按照 5 月缩表计划执行缩表	继续按照 5 月缩表计划执行缩表；9 月赎回上限升至 950 亿美元。	继续按照 5 月缩表计划执行缩表；6 月赎回上限为 475 亿美元 (美国国债 300 亿，MBS 175 亿)	委员会预计将在即将召开的会议上 (at a coming meeting) 开始减持美国国债，机构债券和机构抵押贷款支持证券。	委员会决定继续降低资产购买的步伐，使其在 3 月初结束，从 2 月开始，委员会将每月至少增持 200 亿美元国债和 100 亿美元 MBS。
投票情况	全票通过	全票通过	10-1 (堪萨斯联储行长 George 支持加息 50bp)	8-1	全票通过

资料来源：美联储，华创证券 注：删除线表示当次会议相比前次会议删除的表态内容

点阵图大幅前移

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_46384

