

为什么市场再次对鹰派加息做出了鸽派解读？

——7月美联储会议点评

报告摘要

证券分析师：尤春野

电话：021-58502206

E-MAIL: youcy@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190522030002

美联储如期加息 75bp，市场解读偏鸽。美联储 7 月会议宣布加息 75bp，这是继 6 月加息 75bp 之后的又一次大幅加息。由于市场对本次加息 75bp 已有充分预期，甚至小部分投资者本来预期会加息 100bp，所以这一结果并未对市场造成负面影响。鲍威尔新闻发布会过程中，美元指数、2 年期美债收益率大幅下跌，黄金涨超 1%，美股暴力反弹，纳指涨超 4%。毫无疑问市场给这次会议做出了鸽派的解读。

鸽派解读源自何处？第一，美联储放弃了前瞻性指引。鲍威尔指出“以会议为基础，不能像以前那样提供明确的指引，不会对 9 月会议提供具体指引”。这意味着未来美联储行动将完全由通胀数据决定。虽然这一表态本身不带有鹰派倾向，但市场普遍认为随着能源价格的下跌，近期通胀压力将会出现缓解，那么完全取决于数据的美联储行为将会是偏鸽的。第二，鲍威尔指出了放缓加息的可能性。“依据数据，下次会议大幅加息可能是合适的；随着利率的提高，放缓加息步伐也可能是合适的。”市场已经对美联储的鹰派走向做了十分充分的定价，“放缓加息步伐”的表述是偏鸽的。第三，鲍威尔承认经济软着陆的道路越来越窄。“我们看到一条通胀回落和可持续就业市场的道路，这条路已经变窄、可能会变得更加狭窄。”虽然鲍威尔也强调了“劳动力市场发出强有力的信号，让人们质疑美国的 GDP 数据”等唱多美国经济的言论，但稳定市场信心本就是美联储的重要任务，相比之下承认软着陆的路径变窄则是对经济信心不足的表现。经济“硬着陆”必然伴随着降息来应对，所以承认“软着陆”的可能性在下降，也就意味着加息的持续性存疑。

不宜过急对美联储转向进行定价。盘面上看市场对于美联储表态的解读无疑是偏鸽的，不过我们认为这主要是对此前资产定价过度押注鹰派的“靴子落地”式的修正，尚不能认为美联储已经出现实质性转向。虽然鲍威尔没有出现更鹰的表态，但其实也没有实际意义上的鸽派表态，美联储对通胀的打压态度没有丝毫松动。市场今日对于宽松的交易本质上是对美国通胀下行的押注。鉴于当前美国通胀的高度不确定性，我们认为等到美国 8 月通胀数据公布后再行判断更为稳妥。当前海外资产定价的核心矛盾是美国经济的“弱预期与强现实”。在这一矛盾之下资产价格的博弈将是非常剧烈的，波动率也会大大增加。基于

对经济压力和通胀回落的判断，我们认为三季度可能是美联储鹰派态度的顶点，不过这一顶点是不是现在就已经出现？这还有待于通胀数据的验证，不宜过早定论。通常来讲，市场更重“预期”，而美联储更重“现实”。

对中国货币政策不会有明显扰动。中国央行已经明确提出“两个关注”，即关注国内通胀走势和美联储政策走向。同样，相对于“预期”而言，中国央行更重“现实”，所以在美联储货币政策发生实质性的转向之前，其对国内货币政策的压力不会明显缓解。当前中国央行一方面要支持实体经济融资、降低融资成本，另一方面又要密切关注不断走高的CPI和持续加息的美联储，所以最好的选择为维持相对宽松的政策取向，既不转向也不放水。

风险提示：美国通胀持续超预期。

目录

1. 美联储如期加息 75BP，市场解读偏鸽	5
2. 鸽派解读源自何处?	5
3. 不宜过急对美联储转向进行定价	6
4. 对中国货币政策不会有明显扰动	6

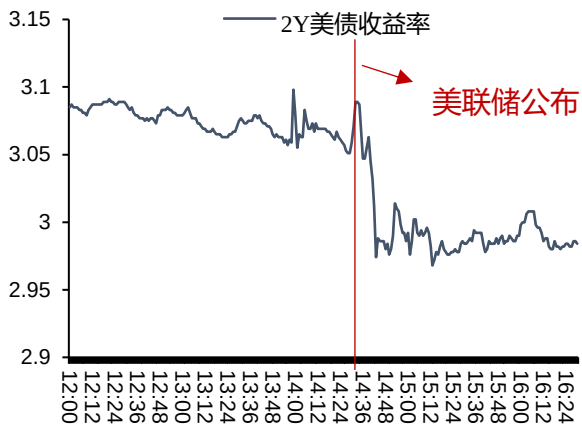
图表目录

图表 1：2Y 美债收益率下行	5
图表 2：纳指大幅反弹	5

1. 美联储如期加息 75bp，市场解读偏鸽

美联储 7 月会议宣布加息 75bp，这是继 6 月加息 75bp 之后的又一次大幅加息。由于市场对本次加息 75bp 已有充分预期，甚至小部分投资者本来预期会加息 100bp，所以这一结果并未对市场造成负面影响。鲍威尔新闻发布会过程中，美元指数、2 年期美债收益率大幅下跌，黄金涨超 1%，美股暴力反弹，纳指涨超 4%。毫无疑问市场给这次会议做出了鸽派的解读。

图表 1：2Y 美债收益率下行



资料来源：Wind，太平洋证券研究院

图表 2：纳指大幅反弹



资料来源：Wind，太平洋证券研究院

2. 鸽派解读源自何处？

市场为何将本次会议公告及鲍威尔新闻发布会所讲内容解读为鸽派？我们认为主要有以下几点：

第一，美联储放弃了前瞻性指引。鲍威尔指出“以会议为基础，不能像以前那样提供明确的指引，不会对 9 月会议提供具体指引”。因为当前经济和通胀的走势都存在较大的不确定性，所以美联储给出明确的前瞻性指引往往会限制其相机决策的能力，所以美联储决定放弃明确的前瞻性指引。这意味着未来美联储行动将完全由通胀数据决定。虽然这一表态本身不带有鹰鸽倾向，但市场普遍认为随着能源价格的下跌，近期通胀压力将会出现缓解，那么完全取决于数据的美联储行为将会是偏鸽的。

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_44485

