

美联储已过最鹰时刻？ ——2022年7月美联储议息会议点评

分析师：陈兴

执业证书编号：S0740521020001

邮箱：chenxing@r.qlzq.com.cn

研究助理：马骏

相关报告

1 宏观快报 20211104：Taper 如期而至，加息还有多远？——2021 年 11 月美联储议息会议点评

2 宏观快报 20211216：更快的 Taper，更猛烈的加息？——2021 年 12 月美联储议息会议点评

3 宏观快报 20220127：加息马不停蹄！——2022 年 1 月美联储议息会议点评

4 宏观快报 20220317：加息纷至沓来，最早 5 月缩表——2022 年 3 月美联储议息会议点评

5 宏观快报 20220505：美联储“鹰派”不再加码——2022 年 5 月美联储议息会议点评

6 宏观快报 20220616：治理通胀，美联储或“不惜代价”？——2022 年 6 月美联储议息会议点评

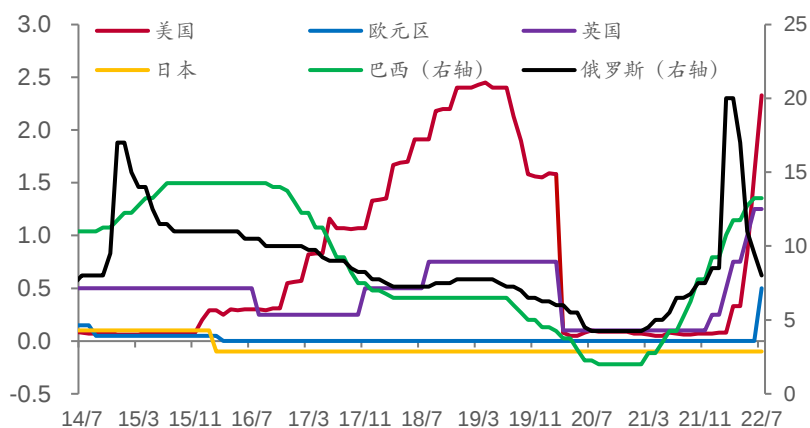
投资要点

- 6 月通胀数据再创新高，本次美联储议息会议决定加息 75 个基点，并按原计划继续实施缩表。鲍威尔在新闻发布会表示，或不再提供明确的前瞻指引，未来可能放缓加息步伐，但尚未就何时放慢加息做出决定。**我们认为，虽然 6 月 CPI 数据再创新高，但通胀带来的压力后续或将趋于减弱。**一方面，目前能源价格较 6 月高位显著回落，这会进一步减轻通胀压力，鲍威尔更倾向关注的核心通胀也已连续数月回落。另一方面，加息带来的经济影响未来将继续显现，消费与投资需求或也将继续放缓。在 9 月议息会议前，美联储仍有两个月的 CPI 数据可供参考，届时**如果通胀出现筑顶回落的迹象，那么加息幅度或将有所下调。**关于经济衰退，鲍威尔在新闻发布会也已提到，**目前美国经济没有陷入衰退，但经济放缓是降低通胀的必要条件。**我们认为，美国未来出现实质性衰退可能仍需一段时间。
- 再次加息 75bp，前瞻指引未明确。**本次美联储议息会议决定将联邦基准利率区间上调 75 个基点，升至 2.25%-2.5%，并重申持续上调基准利率将是合适的。与此同时，美联储宣布提高准备金利率至 2.4%，上调贴现窗口一级信贷利率至 2.5%，并且，分别提高隔夜回购和隔夜逆回购协议利率两者至 2.5%和 2.3%。美联储主席鲍威尔在随后的新闻发布会上表示，加息速度取决于未来的数据，**或不再提供明确的前瞻指引。**将关注 9 月会议前的所有数据，可能再次大幅加息，但将以数据为导向。**未来可能放缓加息步伐，尚未就何时放慢加息做出决定。**
- 增长放缓但有弹性，目前并未陷入衰退。**会议指出，近期支出和生产指标出现疲软，就业增长强劲，失业率保持低位。俄乌冲突正在造成巨大的经济影响。鲍威尔表示，我们看到了消费的实质性下降，消费者支出增速显著放缓。预计二季度住宅、投资需求放缓，劳动力需求可能正在放缓，经济增长将有一段时间低于趋势水平，**劳动力市场疲软和增长放缓对于降低通胀是必要的。**他认为美国经济仍然有弹性，**目前没有陷入衰退，政策目标是实现软着陆。**
- 核心通胀更受关注。**会议表示，由于新冠疫情、食品能源价格上涨和更广泛的价格压力导致的供需失衡，**通胀仍居高不下，俄乌冲突将加剧供应链中断带来的通胀压力。**委员会坚定致力于将通胀降回 2%的目标。鲍威尔表示，目前通胀水平远高于目标，将通胀降至 2%是必要的。尽管一些大宗商品的价格已经回落，但早期的价格飙升加大了通胀压力。我们的任务是应对总体通胀，但**更倾向于关注核心通胀。**
- 缩表按计划进行。**委员会决定按原计划继续实施缩表，9 月缩减持有国债和 MBS 规模上限分别提高至 600 亿和 350 亿美元。鲍威尔表示，美联储正在继续大幅缩减资产负债表，完成缩表或需要 2 年到 2 年半左右的时间。鲍威尔进一步表示，与 6 月时候的预期一致，希望在年底前利率水平达到 3%-3.5%区间。**我们认为，虽然 6 月 CPI 数据再创新高，但通胀带来的压力后续或将趋于减弱。**一方面，目前能源价格较 6 月高位显著回落，这会进一步减轻通胀压力，鲍威尔更倾向关注的核心通胀也已连续数月回

落。另一方面，加息带来的经济影响未来将继续显现，消费与投资需求或也将继续放缓。在 9 月议息会议前，美联储仍有两个月的 CPI 数据可供参考，届时如果通胀出现筑顶回落的迹象，那么加息幅度或将有所下调。关于经济衰退，鲍威尔在新闻发布会也已提到，目前美国经济没有陷入衰退，但经济放缓是降低通胀的必要条件。我们认为，美国未来出现实质性衰退可能仍需一段时间。

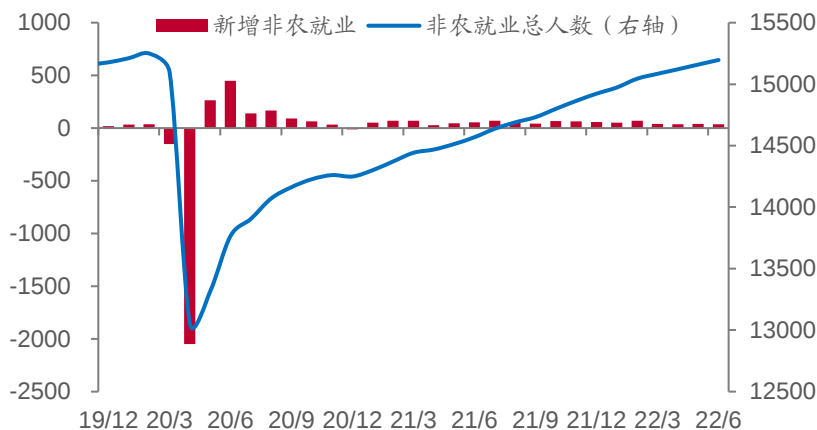
- 风险提示：政策变动，经济恢复不及预期。

图：各经济体政策利率变化（%）



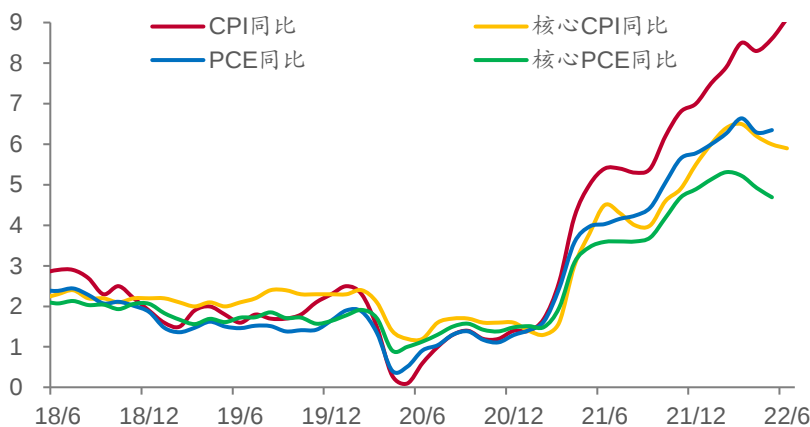
来源：WIND，中泰证券研究所

图：非农就业人数（万人）



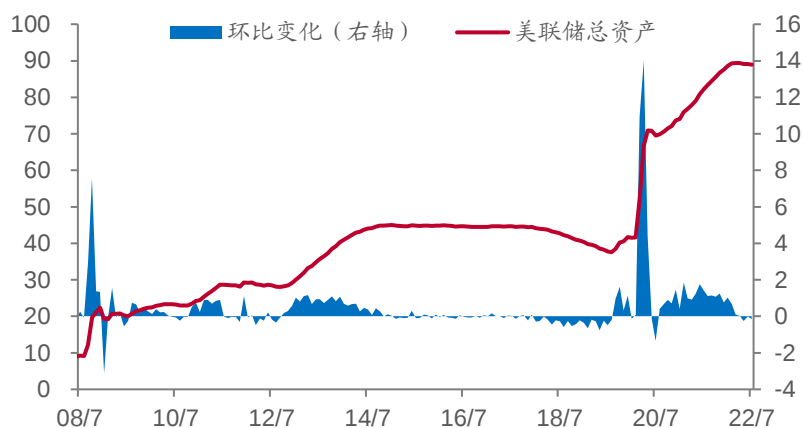
来源：WIND，中泰证券研究所

图：美国通胀持续高企（%）



来源：WIND，中泰证券研究所

图：美联储资产负债表规模（千亿美元）



来源：WIND，中泰证券研究所

风险提示：政策变动，经济恢复不及预期。

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_44508

