

联储最“鹰”的时刻或已过去

——7 月美联储议息会议点评

事件概述

北京时间 7 月 28 日凌晨 2 时，美联储公布 7 月 FOMC 会议声明。相关点评如下：

主要观点

► 7 月再度加息 75bp，缩表按原计划推进

美联储 7 月加息 75BP，幅度符合市场预期。美联储 7 月议息会议宣布，将联邦基金利率的目标区间上调至 2.25% 至 2.5%（上调 75bp），幅度符合 CME 期货价格隐含的市场预期。这是美联储今年以来的第四次加息，也是连续第二次加息幅度为 75bp。除此之外，美联储还将存款准备金利率提高至 2.4%，隔夜回购利率与逆回购利率分别提高至 2.5% 与 2.3%，同时上调一级信贷利率至 2.5%。

缩表仍按原计划有序推进。委员会决定继续按 5 月份发布的《缩减美联储资产负债表规模计划》实施缩表，7 月缩减 475 亿美元，其中包括 300 亿美元国债和 175 亿美元 MBS。按照此前的计划，6 月正式开启缩表，前三个月缩减规模为每月 475 亿美元。3 个月后（9 月份），升至 950 亿美元，其中 600 亿美元国债、350 亿美元 MBS。

► 经济开始走弱，通胀压力仍大

经济开始走弱，软着陆可能性在缩小：美联储议息会议中新增了对于经济形式的表述，提到“最近的支出和生产指标已经走弱。”（6 月为“整体经济活动似乎较一季度下行后反弹”）。

从数据上看，6 月美国 PMI 指数继续回落，ISM 制造业 PMI 跌至 53，创下近两年以来新低，表明企业扩张速度继续放缓。而其中，具有一定前瞻意义的分项指标，新订单指数跌至 49.2，跌破枯荣线，预示未来企业活动可能会继续收缩。

除此之外，利率的提升对于美国房地产销售的影响进一步扩大，6 月美国成屋销售环比下降 5.4%，降幅较 5 月的-3.39% 和 4 月的-2.61% 降幅进一步扩大。

鲍威尔在会后的新闻发布会上表示，美国目前没有陷入衰退，并且不认为必须要经历经济衰退，只是软着陆的可能性明显缩小。

通胀压力仍大：美联储议息会议基本延续了此前对于通胀的提法，“通货膨胀仍然居高不下，反映出与大流行、食品和能源价格上涨以及更广泛的价格压力相关的供需失衡”，不过其中新增了食品价格上涨因素。6 月美国 CPI 同比 9.1%，创下 40 年以来的新高，其中能源、食品是主要的贡献项，能源分项同比升至 41.6%，食品分项同比升至 10.4%。

不过往后看，6 月或是本轮美国通胀的拐点。1) 原油价格自 6 月以来出现明显下降，布伦特原油价格从 6 月高点 123.6 美元/桶，降至 7 月 26 日的 104.4 美元/桶，降幅接近 15%。受此带动，美国汽油价格也出现明显下降；2) 7 月美国通胀预期 5.2%，较 6 月下降 0.1%，通胀预期领先实际通胀约 1-3 个月；3) 美联储的连续加息对于需求的抑制开始逐渐显现。

► 未来加息步伐或将放缓

后续仍会加息，但步伐将逐步放缓：鲍威尔表示，希望在今年年底前达到适度的紧缩水平，即利率达到 3%-3.5% 区间，按目前的目标利率来看仍有 75-100bp 的加息空间。就加息节奏而言，鲍威尔表示，随着利率变得更加收紧，

放缓加息步伐可能是合适的。我们判断后续加息的节奏为，9月50bp, 11、12月各25bp。

► 大类资产表现

加息符合预期，美股、黄金走强，美债、美元回落。加息落地后，鲍威尔对于后续加息节奏的鸽派措辞提振了市场信心，美国三大股大幅拉升，道指、纳斯达克和标普500分别收涨1.37%、4.06%和2.62%；黄金大幅拉升，站上1736美元/盎司，最高突破1738美元/盎司；10年期美债收益率反弹至2.81%，后续有所回落，至2.79%附近。美元指数大幅回落至106.26，后续逐步回升至106.35附近。

表1 近期美联储议息会议声明对比（红色为声明变动）

	2022年7月FOMC声明	2022年6月FOMC声明	2022年5月FOMC声明
利率	委员会决定将联邦基金利率的目标区间上调至2.25%至2.5%，并预计目标区间的持续上调将是适当的。	委员会决定将联邦基金利率的目标区间上调至1.5%至1.75%，并预计目标区间的持续上调将是适当的。	委员会决定将联邦基金利率的目标区间上调至0.75%至1%，并预计目标区间的持续上调将是适当的。
货币政策	委员会将继续减少其持有的美国国债和机构债务以及机构抵押贷款支持证券，如5月份发布的《缩减美联储资产负债表规模计划》所述。	委员会将继续减少其持有的美国国债和机构债务以及机构抵押贷款支持证券，如5月份发布的《缩减美联储资产负债表规模计划》所述。	委员会决定于6月1日开始减少其持有的美国国债、机构债务和机构抵押贷款支持证券，初始缩表上限为475亿美元（300亿美元国债，175亿美元MBS），三个月后升至950亿美元（600亿美元国债，350亿美元MBS）
当前经济	最近的支出和生产指标已经走软。尽管如此，近几个月就业增长强劲，失业率保持在低位。	整体经济活动在第一季度小幅下滑后似乎有所回升。近几个月就业增长强劲，失业率保持在低位。	尽管第一季度整体经济活动略有下降，但家庭支出和企业固定投资依然强劲。最近几个月就业增长强劲，失业率大幅下降。
通胀	通货膨胀仍然居高不下，反映出与大流行、 食品和能源价格上涨以及更广泛的价格压力相关的供需失衡。委员会高度关注通胀风险。	通货膨胀仍然居高不下，反映出与大流行、能源价格上涨和更广泛的价格压力相关的供需失衡。 委员会高度关注通胀风险。	通货膨胀仍然居高不下，反映出与大流行、能源价格上涨和更广泛的价格压力相关的供需失衡。
俄乌冲突	俄罗斯对乌克兰的战争正在造成巨大的人力和经济困难。战争和相关事件正在对通胀造成额外的上行压力，并对全球经济活动造成压力。	俄罗斯入侵乌克兰正在造成巨大的人力和经济困难。入侵和相关事件正在对通胀造成额外的上行压力，并对全球经济活动造成压力。	俄罗斯入侵乌克兰正在造成巨大的人力和经济困难。对美国经济的影响是高度不确定的。 入侵和相关事件正在对通胀造成额外的上行压力，并可能对经济活动造成压力。
中国疫情	——	中国与COVID相关的封锁可能会加剧供应链中断。	中国与COVID相关的封锁可能会加剧供应链中断。

资料来源：美联储，华西证券研究所

图2 7月预期通胀较6月有所下行（%）



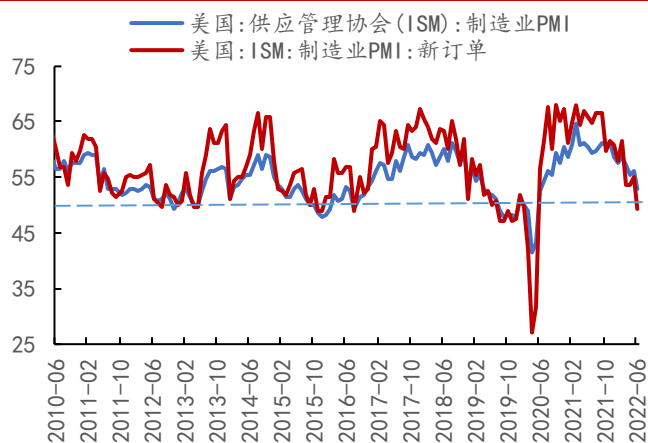
资料来源：WIND，华西证券研究所

图3 原油、汽油价格均出现不小降幅



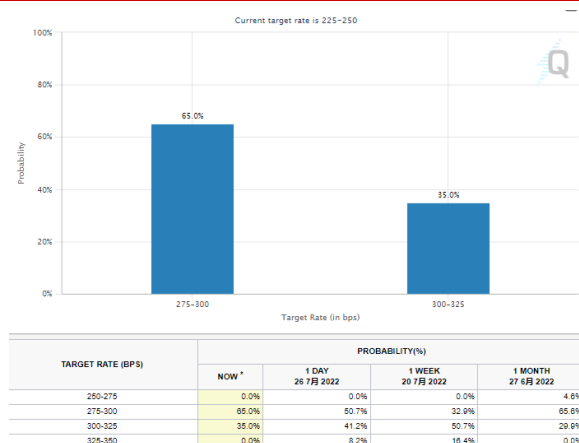
资料来源：WIND，华西证券研究所

图 1 6 月美国制造业 PMI 继续下行



资料来源: WIND, 华西证券研究所

图 1 CME 预计 9 月加息 50bp 的概率为 65%



资料来源: CME, 华西证券研究所

风险提示

经济活动超预期变化。

宏观首席分析师: 孙 付

邮箱: sunfu@hx168.com.cn

SAC NO: S1120520050004

联系电话: 021-50380388

宏观研究助理: 丁俊菴

邮箱: dingjs@hx168.com.cn

联系电话: 021-50380388

分析师与研究助理简介

孙付，毕业于复旦大学世界经济系，华西宏观首席分析师，专注于经济增长、货币政策与利率研究，完成“蜕变时期：杠杆风险与增长动能研究”和“逆风侵袭：冲击与周期叠加”两部宏观经济研究专著，诸多成果被“金融市场研究”、“新财富”等收录刊发。

丁俊菴，复旦大学经济学博士，2021年7月加入华西证券研究所，专注于就业、通胀以及流动性等方面的研究，在《金融研究》、《财经科学》、《Grow and Change》等一流期刊发表学术论文多篇。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 6 个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在 5%—15% 之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在 -5%—5% 之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数 5%—15% 之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过 15%
行业评级标准		
以报告发布日后的 6 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在 -10%—10% 之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园 11 号丰汇时代大厦南座 5 层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

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_44513

