

加息 75BP 符合预期，以经济降速为代价已在美联储计划之内

美联储 9 月议息会议点评

◆ 美联储 9 月会议加息 75BP 符合市场预期，年内将再加息 100BP 到 125BP

2022 年 9 月 21 日议息会议上，美联储决定加息 75BP，符合市场预期。除加息外，美联储表示缩表按原计划进行，9 月开始，抵押贷款支持证券(MBS)的每月缩减上限将自 175 亿美元升至 350 亿美元，而国债的每月缩减上限将自 300 亿美元升至 600 亿美元。2022 年年底的联邦基金利率预期中值由 6 月的 3.4%上调至 4.4%，且点阵图显示，认为年底前应再加息 75BP、100BP、125BP 和 150BP 的官员数量分别为 1、8、9 和 14 人，表明年底前，美联储官员主流预期是再加息 100BP 到 125BP。短期看，美联储加息速率继续加快，美联储鹰派立场进一步升至阶段性高点。

◆ 经济预期大幅下调，但美联储进一步强调控通胀决心，经济增长降速在美联储计划之内

相比 6 月，美联储委员和联邦储备银行行长们对美国 2022 年、2023 年和 2024 年的经济增速的预期从+1.7%、+1.7%和+1.9%分别下修到了+0.2%、+1.2%和+1.7%。美联储委员和联邦储备银行行长们对经济的预测除考虑经济内在运行的各类数据外，也将未来为进一步控通胀而持续的加息动作对经济的影响考虑在内。从鲍威尔在新闻发布会上的表述来看，不同于 7 月会议后仅表示“最近的支出和生产指标已经疲软”，同时强调“近几个月来就业增长强劲，失业率仍然很低”，9 月会议后的新闻发布会上，鲍威尔除了进一步强调控通胀为美联储当下第一目标，长期 2%的通胀目标不动摇之外，还表示“降低通胀可能需要一段低于趋势水平的持续增长期，劳动力市场状况很可能会出现一些疲软”，表明在当前时点，美联储在稳经济和控通胀之间已经做了相对明确的取舍，为实现长期的稳定均衡增长，美联储不惜以短期内美国经济进一步降速为代价。

今年美国 ISM 制造业 PMI 呈现持续下滑趋势，同时美国销售总额增速持续回落，而库存增速持续上行，目前销售增速已经低于库存增速，推动库存销售比数据快速回升，该数据是经济的反向指标，表示目前销售趋缓、库存积压，供需关系正在恶化，指向美国经济下行概率较高。此外，利率快速抬升之下，美国新建住房销售量及成屋销售量快速下滑，显示房地产景气度明显走低。最新的美联储点阵图指向激进加息尚未结束，美债长短端倒挂幅度不断加深，美国经济衰退风险持续提升。

◆ 维持美国通胀或已处于顶部区域的判断，美国正在从利率追赶通胀向利率赶超通胀切换，黄金承压

美国 5 年期和 10 年期 TIPS 国债收益率隐含的通胀预期分别于今年 3、4 月份见顶后趋于回落，5 年期的通胀预期目前处于年内低点，已经回落至去年 9 月的平台水平。截止 8 月数据，虽然美国核心 CPI 环比仍处于较高水平，但能源价格的走低拉动整体 CPI 环比出现了明显回落，CPI 同比已经连续两个月走低。虽然未来通胀仍面临俄乌冲突升级风险带来的潜在压力，但美国经济走弱目前看概率较大，需求减弱对通胀能起到

主要数据

上证指数	3117.1774
沪深 300	3903.7348
深证成指	11208.5094

主要指数走势图



作者

符旻 分析师
SAC 执业证书: S0640514070001
联系电话: 010-59562469
邮箱: fuyys@avicsec.com

刘庆东 分析师
SAC 执业证书: S0640520030001
联系电话: 010-59219572
邮箱: liuqd@avicsec.com

相关研究报告

经济弱修复，外部紧缩对国内货币政策制约加大 —2022-09-18
8 月经济超预期修复，但内外需拉锯考验复苏持续性 —2022-09-17
金融市场分析周报 —2022-09-14

抑制作用，我们维持通胀已经处于顶部区域的判断。美国利率上行和通胀上行的相对速度正在进行切换，从利率追赶通胀，转变为利率赶超通胀，这将导致中短端美债实际收益率进一步上行，令黄金价格承压。

◆ **美股谨慎，A股主导因素是国内基本面**

由于美国经济和政策都具有明显的外溢影响，美元流动性收缩会导致全球经济承压，特别是新兴市场在资金外流压力下，普遍面临货币贬值、外债风险、出口下滑等多方面压力，全球风险偏好会受到抑制，进而对全球风险资产产生负面影响。经济下行和利率抬升之下，美股在业绩和估值两方面都缺乏上行动力，对美股维持偏谨慎判断，机会需等待美联储政策确认拐点。

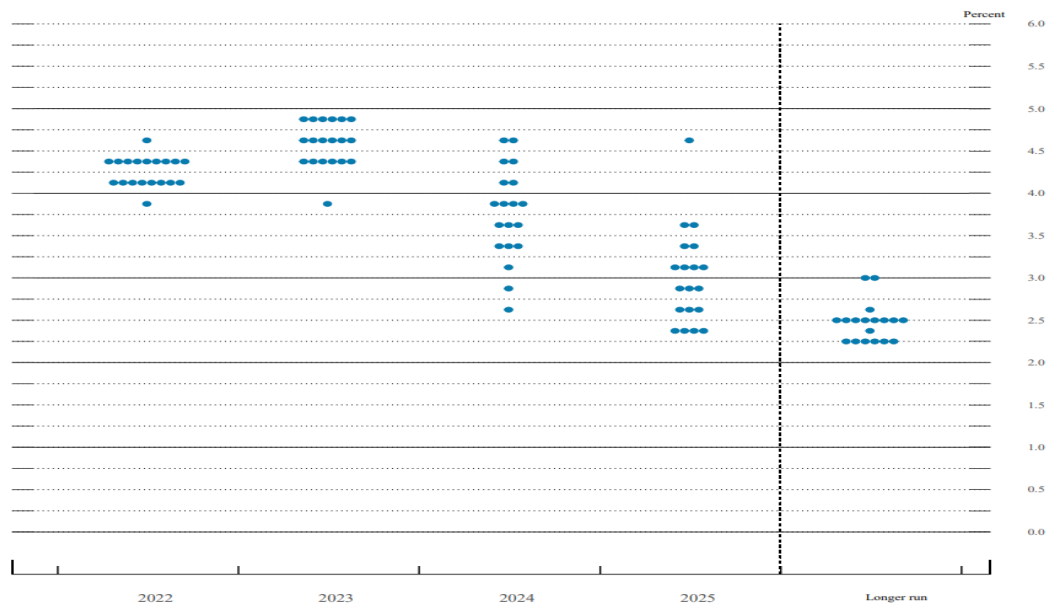
美元受美联储不断释放超预期鹰派信号的提振而创出新高，非美货币普遍承压，人民币破7之后继续向7.1迈进，汇率为国内利率独立性提供的缓冲空间不断收窄，削弱未来流动性宽松对国内资产价格的支撑能力，但A股的主导因素仍是国内基本面，如果能够实现国内疫情平稳，政策助力之下，内需有望逐步复苏，我们认为A股大幅下行概率较低。

图1 美联储大幅下调 2022 年美国经济预期 (%)

	2022		2023		2024		2025		长期	
	9月	6月	9月	6月	9月	6月	9月	6月	9月	6月
实际GDP增速	0.2	1.7	1.2	1.7	1.7	1.9	1.8		1.8	1.8
失业率	3.8	3.7	4.4	3.9	4.4	4.1	4.3		4.0	4.0
PCE	5.4	5.2	2.8	2.6	2.3	2.2	2.0		2.0	2.0
核心PCE	4.5	4.3	3.1	2.7	2.3	2.3	2.1			
联邦基金目标利率	4.4	3.4	4.6	3.8	3.9	3.4	2.9		2.5	2.5

资料来源：美联储官网，中航证券研究所

图2 美联储联邦基金目标利率点阵图



资料来源：美联储官网，中航证券研究所

图3 美国通胀数据下行

图4 美国长期国债收益率曲线 (0%)

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_46352
