

鸽派发言难掩鹰派操作

——9 月美联储议息会议点评

事件概述

北京时间 9 月 21 日凌晨 2 时，美联储公布 9 月 FOMC 会议声明。相关点评如下：

主要观点

► 9 月再度加息 75bp，缩表按原计划提速

美联储 9 月加息 75BP，幅度符合市场预期。美联储 9 月议息会议宣布，将联邦基金利率的目标区间上调至 3.00% 至 3.25%（上调 75bp），幅度符合 CME 期货价格隐含的市场预期。自今年 3 月以来，美联储已连续加息 5 次，共加息 300bp，创下自 1981 年以来的最大密集加息幅度。

除此之外，美联储还将存款准备金利率提高至 3.15%，隔夜回购利率与逆回购利率分别提高至 3.25% 与 3.05%，同时上调一级信贷利率至 3.25%。

缩表按原计划开始提速。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，9 月缩减规模 950 亿美元，其中包括 600 亿美元国债和 300 亿美元 MBS。而此前 6-8 月每月的缩减规模为 475 亿美元（300 亿美元国债，175 亿美元 MBS）。

► 继续下调 2022 年经济增速、上调通胀、失业率

下调 2022 年经济增速：虽然议息会议指出最近的指标表明支出和生产适度增长，不过大幅度密集加息下，美国经济下行甚至步入衰退是确定的方向。鲍威尔在后续的新闻发布会上也表示，降低通胀需要强力的货币政策工具，可能会导致经济增长在一段时间内低于趋势以及就业的疲软，不过这都是降低通胀的不幸代价，如果没有价格稳定，可能会带来更大痛苦。

因此美联储对于 2022 年经济增速的预期由 6 月的 1.7% 大幅下调至 0.2%，另外对于 2023 年和 2024 年经济增速也进行了下调，下调后的增速预期分别为 1.2% 和 1.7%。

上调 PCE、核心 PCE：议息会议依然维持了此前几个月对于通胀的表示，指出通货膨胀仍然居高不下，反映出与新冠大流行、能源价格上涨和更广泛的价格压力相关的供需失衡。美联储此次继续上调了 2022 年 PCE 与核心 PCE 预期，由 3 月的 5.2% 和 4.3% 分别上调至 5.4% 和 4.5%。

8 月美国通胀数据显示，虽然能源价格下跌、家庭食品价格涨幅收窄，但是住宅、新车、交通和医疗服务价格环比再度抬升，当前的通胀粘性仍然较大。

继续上修失业率：议息会议指出，最近几个月美国就业增长强劲，失业率保持在低位。从最新数据来看，8 月新增非农 31.5 万人，高于市场预期的 29.8 万人，失业率 3.7%，较上月小幅抬升 0.1 个百分点，主要与劳动参与率提升有关，美国劳动力市场依然较为强劲。美联储此次继续上修了失业率预期，2022 年失业率预期由 6 月的 3.7% 上修至 3.8%，2023、2024 年失业率上修幅更大，升至 4.4%，较 6 月分别提升 0.5% 和 0.3%。

► 后续加息节奏如何演绎？

点阵图预期 2022 年剩余月份或许还有 125bp 的加息幅度。9 月点阵图表明，19 位委员中有至少 10 位委员预计 2022 年联邦基准利率目标区间在 4.25%-4.50%，从目前的目标区间来看或许还有 125bp 的加息幅度。鲍威尔在后续的新闻发布会上也表示，年底剩余的加息幅度到底是 100bp 还是 125bp 目前还没有定论。

对于明年，有 12 位委员认为联邦基准利率目标区间在 4.50%-4.75%，6 位委员认为在 4.75%-5.00%，意味着明年或仍有 25bp-50bp 的加息幅度。

从加息预期中位数来看，2022 年中位数为 4.4%（较 6 月增加 100bp），2023 年中位数为 4.6%（较 6 月增加 80bp），而降息则要等到 2024 年，中位预期为 3.9%。

► 大类资产表现

美股、黄金走弱，美债、美元走强。美股走势一波三折，最终收跌，受美联储鹰派点阵图影响，美股直线跳水，随后鲍威尔发言表示通胀预期似乎得到了较好的控制，美股开始反弹，不过最终收跌，道琼斯、纳斯达克、标普 500 分别下跌 1.70%、1.79%、1.71%；黄金走弱，跌至 1677.2 美元/盎司；10 年期美债收益率收至 3.52%；美元指数继续走强，站上 111.54。

表 1 近期美联储议息会议声明对比（红色为声明变动）

	2022年9月FOMC声明	2022年7月FOMC声明	2022年6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 3% 至 3.25%，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 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。
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。
当前经济	最近的指标表明支出和生产适度增长。近几个月就业增长强劲，失业率保持在低位。	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。
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、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。
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。
中国疫情	——	——	中国与 COVID 相关的封锁可能会加剧供应链中断。

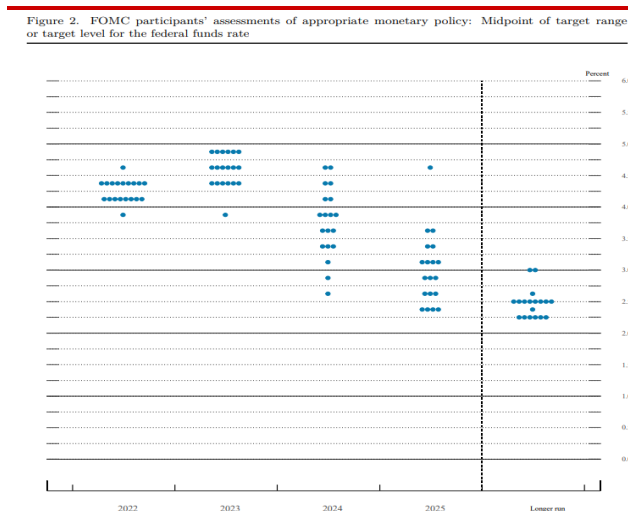
资料来源：美联储，华西证券研究所

表 2 美联储经济预测表

		2022年	2023年	2024年	2025年	长期
GDP	9月预期	0.2%	1.2%	1.7%	1.8%	1.8%
	6月预期	1.7%	1.7%	1.9%		1.8%
	3月预期	2.8%	2.2%	2.0%		1.8%
失业率	9月预期	3.8%	4.4%	4.4%	4.3%	4.0%
	6月预期	3.7%	3.9%	4.1%		4.0%
	3月预期	3.5%	3.5%	3.6%		4.0%
PCE通胀	9月预期	5.4%	2.8%	2.3%	2.0%	2.0%
	6月预期	5.2%	2.6%	2.2%		2.0%
	3月预期	4.3%	2.7%	2.3%		2.0%
核心PCE通胀	9月预期	4.5%	3.1%	2.3%	2.1%	
	6月预期	4.3%	2.7%	2.3%		
	3月预期	4.1%	2.6%	2.3%		

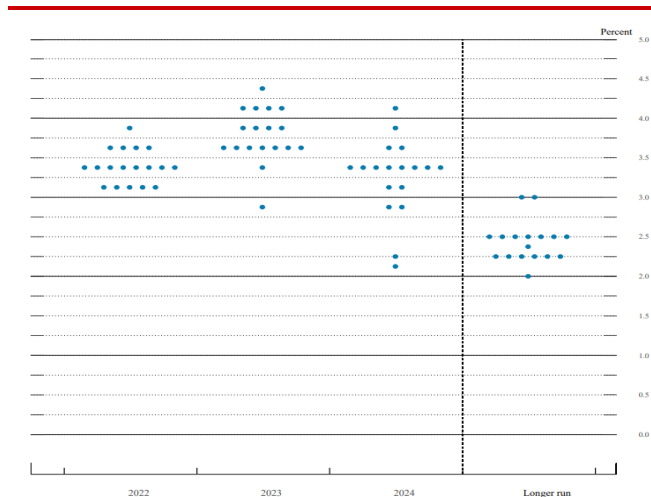
资料来源：美联储，华西证券研究所

图 1 2022 年 9 月美联储点阵图



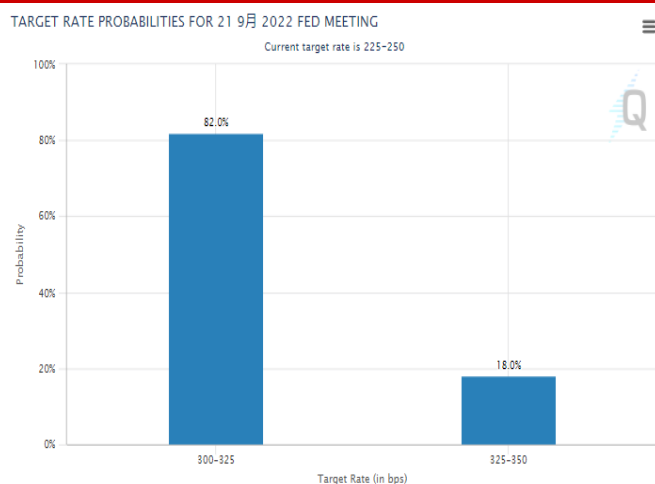
资料来源：美联储，华西证券研究所

图 2 2022 年 6 月美联储点阵图



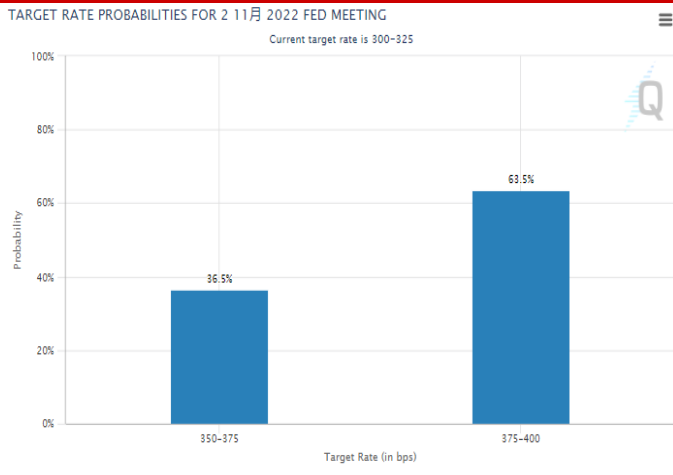
资料来源：美联储，华西证券研究所

图 3 CME 9 月 22 日加息预期



资料来源：CME，华西证券研究所

图 4 CME 后续加息预期



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_46361

