

加息终点，利率会有多高？ ——2022年9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
- 7 宏观快报 20220728: 美联储已过最鹰时刻？——2022 年 7 月美联储议息会议点评

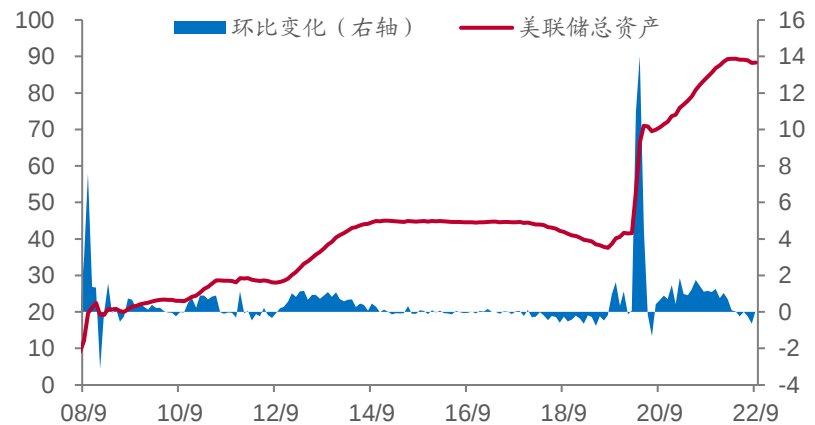
投资要点

- 8 月美国通胀数据回落不及预期，本次美联储议息会议再次加息 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，加息的速度取决于未来的数据，在某个时刻会放慢加息速度，但在通胀降至 2% 前没有降息可能。我们认为，虽然近几个月以来 CPI 数据持续回落，但下行斜率却不尽如人意，因此短期美联储加息节奏不会放缓。一方面，按照最新加息点阵图的预测情况，在今年剩下两次会议中，加息点位组合或为 75 和 50 个基点。另一方面，鲍威尔多次表示，在通胀回落至目标水平之前，不会放松货币政策。长期来看，即便最早 2023 年开始降息，2025 年利率中值预期为 2.9%，这意味着利率水平将在较长的时间里保持在限制性水平之上。关于经济衰退，鲍威尔在新闻发布会也已提到，实现经济软着陆的机会较小，但经济放缓是降低通胀的必要条件。我们认为，美国距离实质性衰退可能还有 1-2 个季度的时间，届时伴随经济步入衰退，通胀也将加速回落，我们预计，通胀将于明年年中前后接近目标水平，货币政策也将迎来转变。
- 第三次加息 75bp。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 3%-3.25%，并重申持续上调基准利率将是合适的。与此同时，美联储宣布同步提高准备金利率至 3.15%，上调贴现窗口一级信贷利率至 3.25%，并且，分别提高隔夜回购协议和隔夜逆回购协议利率两者至 3.25% 和 3.05%。自 6 月以来，美联储已经连续三次加息 75 个基点。美联储主席鲍威尔在随后的新闻发布会上表示，加息的速度取决于未来的数据，在某个时刻会放慢加息速度，但在通胀降至 2% 前没有降息可能，而当前只是紧缩政策的最初期阶段。需要将利率升至限制性水平，并在一段时间内维持这一水平。
- 经济预期继续下调，软着陆或难实现。会议指出，近期支出和生产适度增长，就业增长强劲，失业率保持低位。俄乌冲突仍在造成巨大的经济影响。根据会议公布的经济预测显示，2022 年实际 GDP 预期增速中位数由 1.7% 下调至 0.2%，失业率预期由 3.7% 小幅上调至 3.8%。鲍威尔表示，在提高利率水平的同时，可能很难实现经济软着陆。经济是否衰退以及衰退幅度取决于工资和物价通胀压力下降的速度、通胀预期以及劳动力市场情况。降低通胀需要经济增长放缓，或导致失业率上升。房价下跌是好事，房地产市场需要经历调整。
- 通胀预期仍有上调。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。委员会仍坚定致力于将通胀降回 2% 的目标。根据会议公布的经济预测显示，今年 PCE 增速预测中值由 5.2% 提高到 5.4%，核心 PCE 增速预测中值由 4.3% 提高到 4.5%。鲍威尔表示，将坚决致力于降低通货膨胀，因为缺乏价格稳定，经济就无法运转。目前通胀预期似乎得到了很好的控制。
- 终端利率将会更高。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。根据 9 月加息点

阵图显示，今年年底的联邦基金利率预期中值由 3.4% 上调至 4.4%，且所有官员都认为利率将升至 3.75% 以上。2023 年年底的预期中值由 3.8% 上调至 4.6%。鲍威尔表示，短期内不会考虑出售 MBS，年内或再加息 100-125 个基点。我们认为，虽然近几个月以来 CPI 数据持续回落，但下行斜率却不尽如人意，因此年内美联储加息节奏不会放缓。一方面，结合最新加息点阵图和 CME 的预测情况，在今年剩下两次会议中，加息点位组合或为 75 和 50 个基点。另一方面，鲍威尔多次表示，在通胀回落至目标水平之前，不会放松货币政策。长期来看，即便最早 2023 年开始降息，到 2025 年利率中值预期仍为 2.9%，这意味着利率水平将在较长的时间里保持在限制性水平之上。关于经济衰退，鲍威尔在新闻发布会也已提到，实现经济软着陆的机会较小，但经济放缓是降低通胀的必要条件。我们认为，美国距离实质性衰退可能还有 1-2 个季度的时间，届时伴随经济步入衰退，通胀也将加速回落，我们预计，通胀将于明年年中前后接近目标水平，货币政策也将迎来转变。

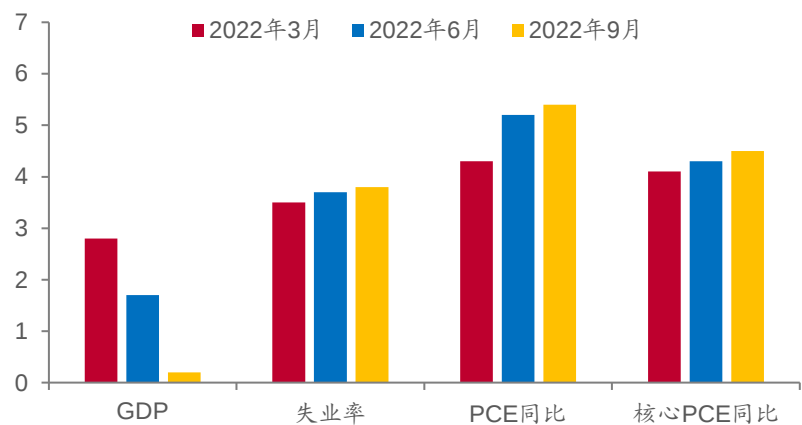
■ 风险提示：政策变动，经济恢复不及预期。

图：美联储资产负债表规模（千亿美元）



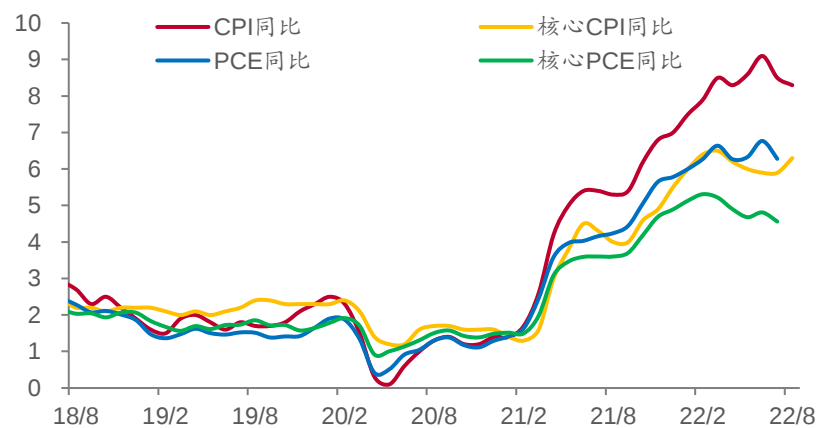
来源：WIND，中泰证券研究所

图：历次 FOMC 预测 2022 年美国各经济指标 (%)



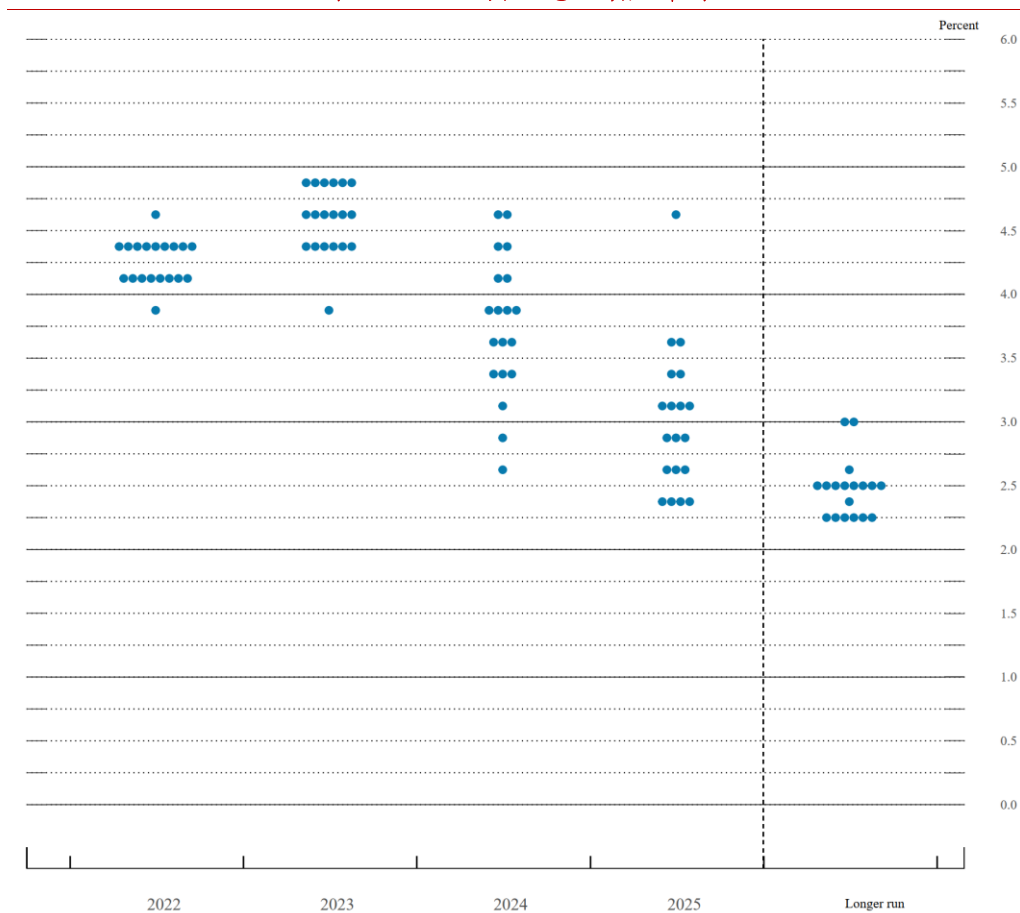
来源：WIND，中泰证券研究所

图：美国通胀持续高企 (%)



来源：WIND，中泰证券研究所

图：FOMC 9 月加息预期点阵图



来源：WIND，中泰证券研究所

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_46366

