2022 年 09 月 22 日

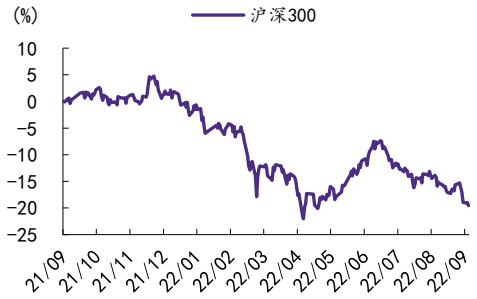
华鑫证券 CHINA FORTUNE SECURITIES

# 更高更远的美联储加息终点

## —宏观点评报告

分析师：谭倩 S1050521120005
tanqian@cfsc.com.cn
分析师：朱珠 S1050521110001
zhuzhu@cfsc.com.cn
联系人：杨芹芹 S1050121110002
yangqq@cfsc.com.cn

### 最近一年大盘表现




资料来源：Wind，华鑫证券研究

### 相关研究

1、《内外需动能的切换》2022-09-16
2、《核心 CPI 超预期的背后是通胀螺旋》2022-09-15
3、《社融修复，资产仍荒》2022-09-10

## 事件

北京时间 9 月 22 日凌晨，美联储公布了 9 月份的加息决议，将联邦基准利率上调 75BP，并下调了对于未来的经济预期，将 2022 年 GDP 预测下调至 0.2%；上调通胀和加息预期，分别提升至 5.4%和 4.4%。

## 投资要点

### 11 月仍有可能加息 75BP

9 月美联储加息 75BP，后续仍有 125BP 加息的空间，11 月加息 75BP 的可能性提升，在政治敏感时间点，需要警惕后续的次生风险。

### 衰退可能不是美联储加息的终点

美联储下调对于经济的预期，上调失业预期，显示出对于经济软着陆信心的下降，但同时也显示出对于通胀的强硬态度。即使 2023 年会进入到衰退仍会继续进行加息，衰退不是加息的终点。

### 美元走强，美债震荡，美股走弱

鲍威尔再次迎来了沃尔克冲击，美元预计会持续走强，美股的吸引力在衰退和加息的影响下减弱，美债仍有一定的上行空间，但是在多空博弈下会呈现震荡行情。

### 风险提示

俄乌冲突再次升级，衰退加速兑现，通胀超预期回落

# 正文目录

事件：.....3
评论：.....3
1、 11 月份加息 75BP，警惕次生风险.....3
2、 衰退是 2023 年的主题.....4
3、 衰退可能不是美联储加息的终点.....4
4、 沃尔克冲击再现，美元仍会上行.....5
5、 美债震荡上行，美股吸引降低.....5
6、 风险提示.....6

# 图表目录

图表 1：CME 对于 11 月份加息概率略有提升.....3
图表 2：美联储下调对于经济的预测，上调失业预测.....4
图表 3：2023 年加息可能仍存.....5

# 事件：

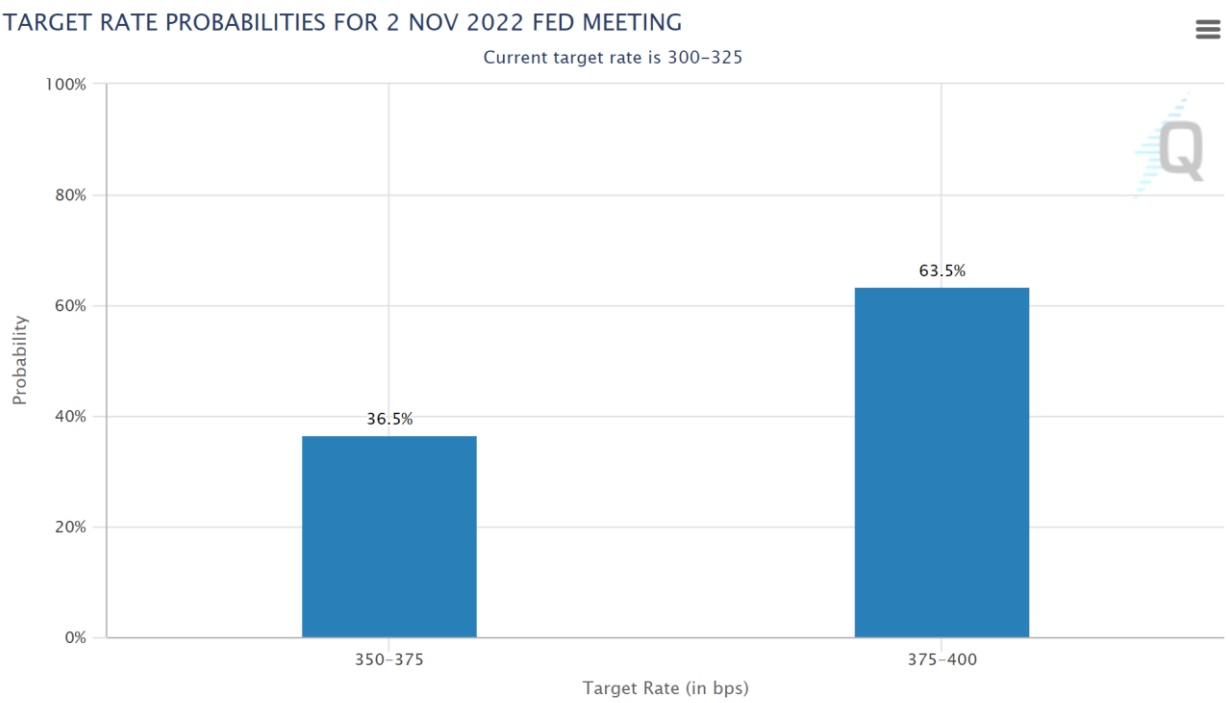
北京时间 9 月 22 日凌晨，美联储公布了 9 月份的加息决议，将联邦基准利率上调 75BP，并下调了对于未来的经济预期，将 2022 年 GDP 预测下调至 0.2%；上调通胀和加息预期，分别提升至 5.4%和 4.4%。

# 评论：

## 1、 11 月份加息 75BP，警惕次生风险

从短期加息路径来看，鹰派的加息仍未停止。鲍威尔在 9 月份的发布会上表示 2022 年仍会加息 100-125 个基点，并将 2022 年的加息顶点上调至 4.4%，这意味着后续仍有加息 75BP 的可能：CME 显示 11 月份的加息 75BP 的概率已经提升至了 63.5%。如何理解 11 月加息 75BP 的影响？我们认为 11 月作为一个政治敏感的时间节点，鲍威尔进行大幅加息显示出了他对于抗通胀的强硬态度，开始了鲍威尔的“沃尔克时刻”。其实在 8 月份的杰克逊霍尔会议中，鲍威尔曾引用保罗沃尔克自传来表明自己的态度。而沃尔克时刻不仅仅需要来强硬的加息，也需要央行政策的独立来推动加息的落地：沃尔克时刻也间接推动了卡特的下台。因此我们认为 11 月 75BP 的加息可能是美联储独立于白宫的开始。那中期选举时在国内仍在强加息的作用下，拜登政府极有可能会将火力转到国外，再次拿俄乌和中国做文章，仍需警惕后续政治黑天鹅事件对于经济和行业的影响。

**图表 1：CME 对于 11 月份加息概率略有提升**




资料来源：CME，华鑫证券研究

# 2、 衰退是2023年的主题

经济前景来看，美联储下调了对于2022年美国GDP的预期，从6月份的1.7%降低到了0.2%。对于失业率的预期也有所提升，2022年失业率较6月份预期提升0.1%来到3.8%，2023年失业率则是大幅上行至了4.4%并且一直维持到2025年才会降低。从GDP来看，悲观情绪更多是在今年释放，美国经济在2022年一二季度的同比增速分别是3.53%和1.71%。按照0.2%的预测来计算的话，下半年美国GDP的平均增速会出现比较明显的负增长。因此从美联储对于经济的预期来看，四季度进入到经济衰退的可能性在提升。从美联储对于失业数据的预测则能看出其对于衰退时间的判断，2023和2024年失业率都维持在4.4%的水平说明加息衰退的影响可能会在2023年呈现逐步加深的趋势，在2024年出现好转并在2025年出现失业率的下行，来到预测值4.3%的位置。

**图表2：美联储下调对于经济的预测，上调失业预测**

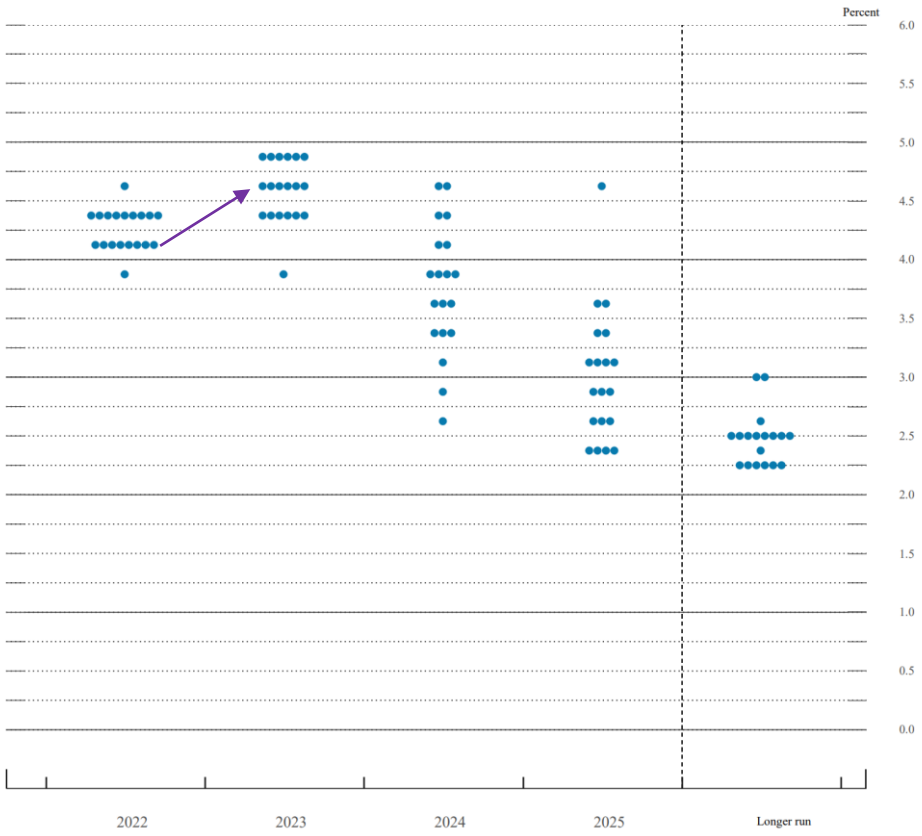
| | 2022 | 2023 | 2024 |
|---|---|---|---|
| GDP九月预测 | 0.2 | 1.2 | 1.7 |
| 六月预测 | 1.7 | 1.7 | 1.9 |
| 失业率九月预测 | 3.8 | 4.4 | 4.4 |
| 六月预测 | 3.7 | 3.9 | 4.1 |
| PCE九月预测 | 5.4 | 2.8 | 2.3 |
| 六月预测 | 5.2 | 2.6 | 2.2 |
| 核心PCE | 4.5 | 3.1 | 2.3 |
| 六月预测 | 4.3 | 2.7 | 2.3 |
| 联邦基金利率9月预测 | 4.4 | 4.6 | 3.9 |
| 六月预测 | 3.4 | 3.8 | 3.4 |

资料来源：FED，华鑫证券研究

# 3、 衰退可能不是美联储加息的终点

从长期的加息路径来看，点阵图显示2023年FOMC委员对于加息的态度比较一致，基本都集中在4.5%-4.75%左右的范围。这种加息预期的集中一方面再次给市场确定了美联储不会快速进行转向的事实，另一方面则也提示了2023年仍有一定的加息空间，按照2022年目前4.5%的加息顶点来看，2023年至少还有一次25BP的加息，进入衰退并不会阻止美联储停止加息。对于后续两年的加息预测则是出现了一定的分化，但总体也能看出对于加息中枢的下移，2024年利率中枢下移至4%左右的范围，而2025年则下降至3%左右。

图表 3：2023 年加息可能仍存




资料来源：FED，华鑫证券研究

## 4、 沃尔克冲击再现，美元仍会上行

鲍威尔的沃尔克时刻也将伴随着沃尔克冲击的到来，回顾上世纪 80 年代，沃尔克强硬抗通胀带来的冲击主要体现在两个方面。第一方面是经济的衰退，沃尔克的加息分别导致了 1980 年和 1981 年的两次经济衰退，其中 1981 年经济衰退持续了 16 个月，失业率高达 10.8%，

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_46371