

宏观数据点评

通胀不退，加息不休——美联储9月议息会议点评

2022 年 09 月 23 日

【事项】

- ◆ 美国东部时间 2022 年 9 月 21 日，美国联邦公开市场委员会（FOMC）公布最新利率决议，将基准利率上调 75 个基点至 3%-3.25% 区间。

【评论】

- ◆ “抗通胀”将是美联储后续货币政策的主要考虑因素，年内大概率进一步加息 125 个 BP。当前美国经济面临下行压力，但美国就业处于历史低位，劳动参与率缓慢回升，同时通胀离美联储目标水平仍有差距，根据美联储公布的点阵图和 CME FedWatch Tool 测算，预计年内还会继续加息 100-125 个 BP 的概率偏大，基准利率或将上调至 4.25% 以上。
- ◆ 高密度大幅加息加剧美国经济衰退风险。美联储下调美国经济各项指标预期，经济增长方面，美联储预计美国 2022 年 GDP 增长 0.2%，较 6 月份的预测大幅下调 1.5 个百分点；通胀方面，美联储上调 2022 年 PCE 通胀预期至 5.4%，预计 2025 年才能回到目标 2% 的水平；就业方面，美联储预计年内失业率保持稳定，但 2023 年失业率预期大幅提高 0.5 个百分点至 4.4%。
- ◆ 关注人民币汇率波动。在中美货币政策错位、我国出口增速中枢趋降的背景下，人民币存在一定贬值压力吗，预计汇率波动将加大。

【风险提示】

- ◆ 美国资本市场风险
- ◆ 全球通胀超预期



东方财富证券研究所

证券分析师：曲一平

证书编号：S1160522060001

联系人：陈然

电话：18811464006

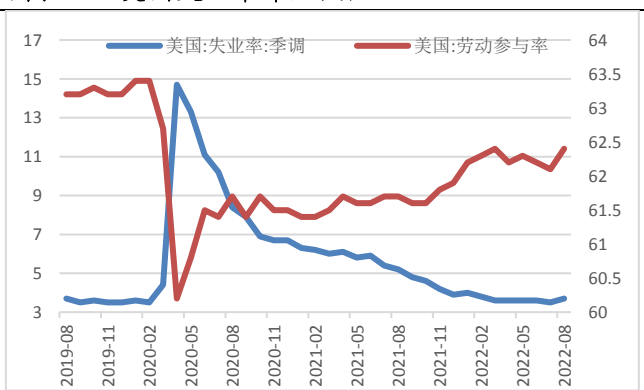
相关研究

1. 通胀高烧不退，加息短期难放缓

“抗通胀”将是美联储后续货币政策的主要考虑因素。与7月份相比，美联储对美国经济的描述由“最近的支出和生产指标已经走软”转变为“最近的支出和生产指标温和增长”，对美国经济的韧性有较强预期。从就业和通胀这两大美联储货币政策的核心参考指标看，美联储9月份的会议纪要中的描述与7月份基本保持一致，指出“近几个月就业增长强劲，失业率保持在低位，通货膨胀仍然居高不下，反映出与疫情相关的供需失衡、粮食和能源价格上涨以及更广泛的价格压力”。

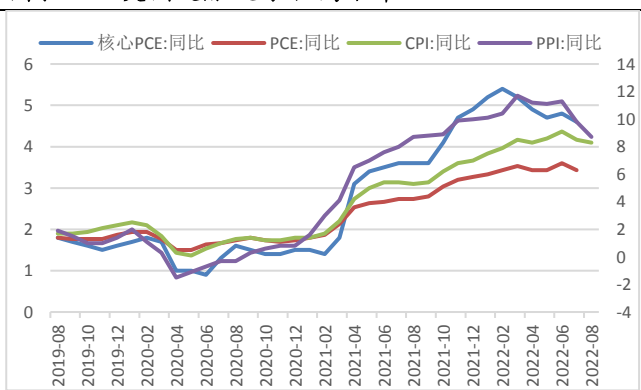
从实际指标看，一方面，美国就业处于历史低位，劳动参与率缓慢回升。2022年8月份，美国失业率3.7%，较前几个月略有提升，但趋于稳定；但值得注意的是，美国劳动参与率增长缓慢，8月份为62.4%，较2019年末低1个百分点。另一方面，通胀顶点已过，但离美联储目标水平仍有差距。8月份美国CPI、PPI同比分别增长8.3%、8.7%，CPI于6月份见顶后回落，PPI降至2021年8月份水平。7月份PCE同比增长6.3%，水平仍保持在远高于美联储2%的目标值。

图表 1：美国失业率降至低位



资料来源：Choice，东方财富证券研究所，截至2022年8月

图表 2：美国通胀处于较高水平

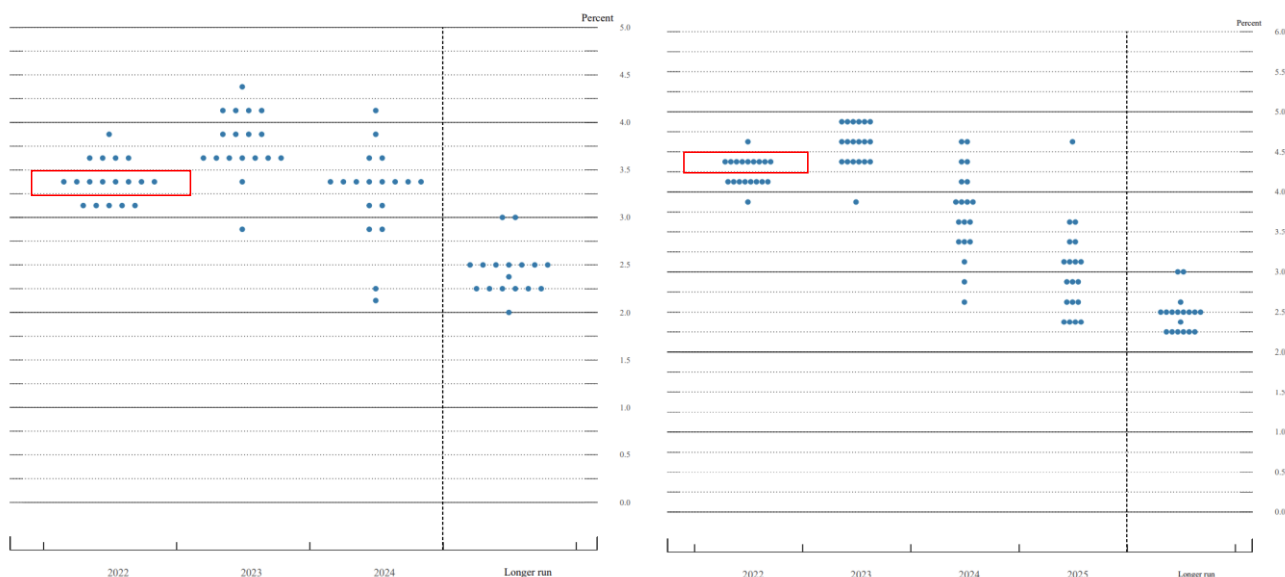


资料来源：Choice，东方财富证券研究所，截至2022年8月

年内大概率还将加息 100-125 个 BP。根据美联储公布的点阵图，多数委员认为 2022 年利率在 4.25%-4.5%，即进一步加息 125 个 BP 概率最高，相比 6 月份的点阵图最大概率预期高 100 个 BP。美联储年内将在 11 月和 12 月举行两次议息会议，根据 CME FedWatch Tool 测算，11 月份美联储加息 50 个 BP 至 3.5%-3.75% 的概率为 31.5%；加息 75BP 至 3.75%-4% 的概率为 68.5%。

图表 3：美联储年内大概率还将加息 100-125 个 BP

议息会议时间	325-350	350-375	375-400	400-425	425-450	450-475	475-500	500-525	525-550
2022/11/2	0.00%	31.80%	68.20%	0.00%	0.00%				
2022/12/14	0.00%	0.00%	0.00%	28.70%	64.60%	6.70%	0.00%	0.00%	0.00%
2023/2/1	0.00%	0.00%	0.00%	0.40%	29.20%	63.80%	6.60%	0.00%	0.00%
2023/3/22	0.00%	0.00%	0.00%	0.20%	18.10%	50.50%	28.60%	2.50%	0.00%
2023/5/3	0.00%	0.00%	0.00%	0.20%	17.20%	48.90%	29.70%	3.90%	0.10%
2023/6/14	0.00%	0.00%	0.00%	2.40%	21.20%	46.50%	26.50%	3.40%	0.10%
2023/7/26	0.00%	0.00%	0.50%	5.90%	25.90%	42.80%	22.20%	2.80%	0.10%
2023/9/20	0.00%	0.20%	2.30%	12.70%	31.60%	35.80%	15.60%	1.90%	0.10%
2023/11/1	0.00%	0.70%	5.10%	17.70%	32.70%	30.40%	11.90%	1.40%	0.00%
2023/12/13	0.40%	3.10%	11.90%	25.90%	31.40%	20.30%	6.20%	0.70%	0.00%



资料来源：美联储，CME，东方财富证券研究所，数据截至 2022 年 6 月

2. 美国经济衰退风险增加

考虑到高密度大幅加息对美国经济的冲击，美联储下调美国经济各项指标预期，**经济增长方面**，美联储预计美国 2022 年 GDP 增长 0.2%，较 6 月份的预测低 1.5 个百分点，2023 年 GDP 增长 1.2%，较 6 月预测低 0.5 个百分点。2024 年 GDP 增长预期至 1.7%，较 6 月预测低 0.2 个百分点。但长期来看，维持更长周期的美国 GDP 增幅预期在 1.8% 不变。**通胀方面**，美联储上调 2022 年 PCE 通胀预期至 5.4%，较 6 月份的预测进一步提高 0.2 个百分点，预计 2025 年 PCE 通胀率为 2.0%，回到目标水平。**就业方面**，美联储上调美国 2022 年失业率预期至 3.8%，较 6 月预测提高 0.1 个百分点；2023 年失业率预期大幅提高 0.5 个百分点至 4.4%。

图表 4：美国经济预期走弱

	GDP			失业率			PCE			核心PCE			联邦基金利率		
	2022年	2023年	2024年	2022年	2023年	2024年	2022年	2023年	2024年	2022年	2023年	2024年	2022年	2023年	2024年
3月预测	2.8	2.2	2.0	3.5	3.5	3.6	4.3	2.7	2.3	4.1	2.6	2.3	1.9	2.8	2.8
6月预测	1.7	1.7	1.9	3.7	3.9	4.1	5.3	2.6	2.2	4.3	2.7	2.3	3.4	3.8	3.4
9月预测	0.2	1.2	1.7	3.8	4.4	4.4	5.4	2.8	2.3	4.5	3.1	2.3	4.4	4.6	3.9
趋势															

资料来源：美联储，第一财经，东方财富证券研究所

3. 关注人民币汇率波动

美联储加息 75 个 BP 和会议纪要偏鹰派表述，带动美元指数攀升，9 月 21 日纽约尾盘，美元指数涨 1.07% 报 111.37，续创 2002 年以来新高。非美货币普遍下跌，如欧元、英镑、澳元、日元、瑞郎兑美元汇率分别跌 1.32%、0.98%、0.79%、0.22%、0.24%。离岸人民币汇率一度冲破 7.1，创 2020 年 6 月以来新高。在中美货币政策错位、我国出口增速中枢趋降的背景下，人民币存在一定贬值压力吗，预计汇率波动将加大。

【风险提示】

美国资本市场风险
全球通胀超预期

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_46393

