



蒋飞：加息符合预期，美联储或需持续加息



意见领袖 | 蒋飞

要点

7月28日,美联储再度加息75bp,将基准利率上调至2.25%-2.50%,美联储年内已经累计加息225bp。美联储加息75bp符合预期,连续两月累计加息150bp也是1984年以来最大力度。我们认为,美联储9月应该继续加息75bp。

美联储缩表计划执行不力,持有的住房抵押债券规模仍在增加,资产缩减未达目标。截止7月20日,美联储7月减持了309.06亿美元国债,但增持了169.33亿美元MBS债券,仅完成7月缩减目标的26.12%。美联储继续增持住房抵押证券的原因可能是担心房贷利率过快上涨导致房地产市场出现危机。但是,缩表进程缓慢会增加通胀压力,美联储需要在加息上更进一步。

在7月FOMC会议声明中,除了表示经济走软之外,美联储表述与6月会议时基本一致。但是在新闻发布会上,美联储主席鲍威尔透露出前后矛盾的信息。一方面表示9月可能有一个异常大的加息,一方面又要放慢加息步伐。一方面表示不再提供前瞻性指引,一方面又表示年底利率应提升至3.25%-3.5%。我们认为,这透露出美联储对于通胀和经济的走势判断非常艰难,市场预期可能会较为混乱。

我们认为,美联储必须持续加息才能压制通胀。大宗商品价格回落仅

能缓解短期通胀压力，但是，美联储要对抗的中长期通胀压力依然存在，且形势严峻。需求在高物价挤压下回落，不等同于需求自然收缩，一旦能源、食品价格增速放缓，商品需求会重新反弹。6月耐用品新订单同比5.8%，较5月重新反弹，就说明了这一点。美联储已经出现了对于通胀的错误判断，如果不采取强硬态度扭转通胀预期，可能会失去公信力。



美联储如预期加息 75bp

7月28日，美联储再度加息75bp，将基准利率上调至2.25%-2.50%，美联储年内已经累计加息225bp。美联储加息75bp符合预期，连续两月累计加息150bp也是1984年以来最大力度。我们认为，美联储9月应该

继续加息 75bp。在下次会议之前，7 月和 8 月的通胀数据会影响美联储 9 月的加息进程。即使美国通胀有所回落，但 7 月仍可能维持在 8% 以上。美国中长期通胀压力依然严峻，促使美联储维持 75bp 的加息力度。

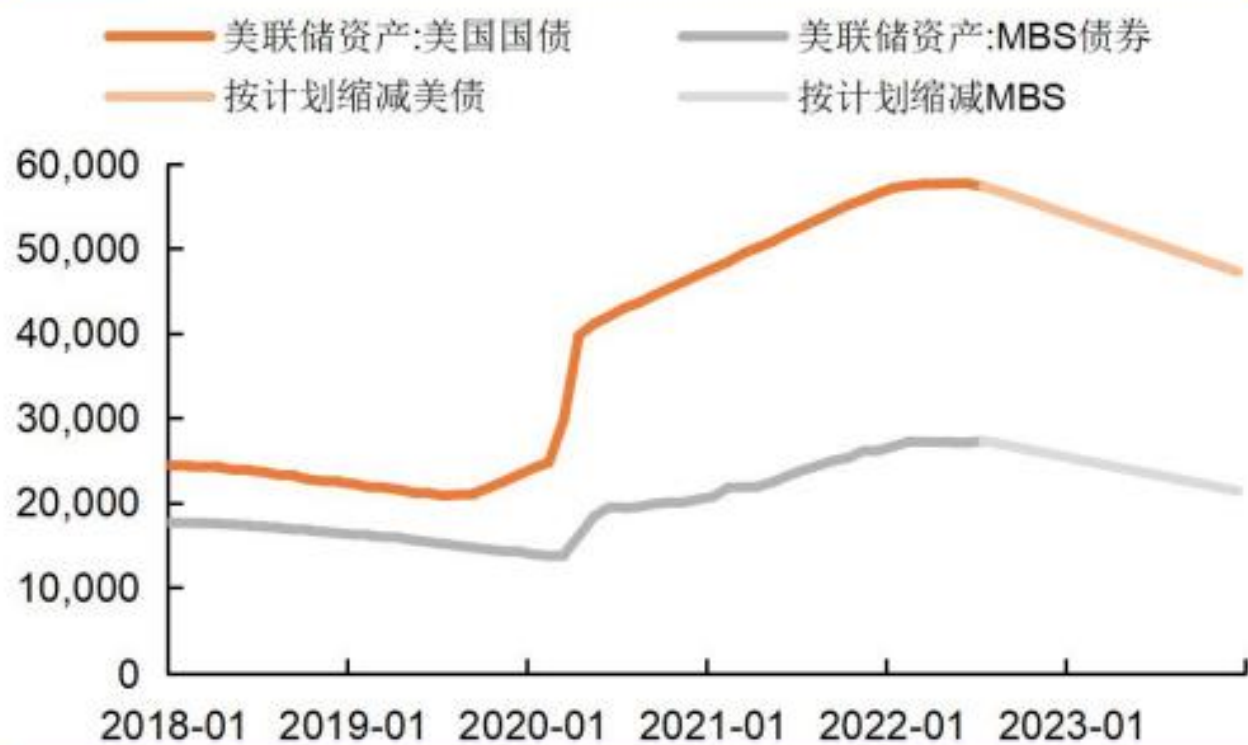
图 1: 美联储月加息 75bp



资料来源: iFinD, 长城证券研究院

美联储缩表计划执行不力，持有的住房抵押债券规模仍在增加，资产缩减未达目标。按照美联储 5 月会议后公布的缩表计划，6 月应该减持国债 300 亿美元，减持 MBS 债券 175 亿美元，而美联储 6 月实际只减持了 54.84 亿美元国债，并增加了 18.82 亿美元 MBS 债券，缩减总额仅完成目标的 6.57%。截止 7 月 20 日，美联储 7 月减持了 309.06 亿美元国债，但增持了 169.33 亿美元 MBS 债券，合计减持 139.73 亿美元债券，仅完成 7 月目标规模 535 亿美元的 26.12%。美联储继续增持住房抵押证券的原因可能是担心房贷利率过快上涨导致房地产市场出现危机。但是，缩表进程缓慢会增加通胀压力，美联储需要在加息上更进一步。

图 2: 美联储缩表计划 (亿美元)



资料来源: iFinD, 长城证券研究院

图 3: 美联储资产



资料来源: iFinD、长城证券研究院

美联储主席发言让人失望

美联储在会议声明中表示“委员会坚定地致力于将通货膨胀率恢复到2%的目标 (The Committee is strongly committed to returning inflation to its 2 percent objective)”，并将为此“预计持续提高目标范围将是适当的 (ongoing increases in the target range will be appropriate.)”，这些都是合适且正确的观点。但在美联储主席新闻发布会上，鲍威尔一边认为“(1) 虽然在我们的下一次会议上可能会出现另一个异常大的提高，但这个决定将取决于我们从现在到那时获得的数据。(While another unusually large increase could be appropriate at

our next meeting, that is a decision that will depend on the data we get between now and then) ”；一边又说 “ (2) 随着货币政策进一步收紧，在我们评估我们的累积政策调整如何影响经济和通胀时，放慢加息步伐可能会变得合适。(As the stance of monetary policy tightens further, it likely will become appropriate to slow the pace of increases while we assess how our cumulative policy adjustments are affecting the economy and inflation)。 ” 而在这两句之间，鲍威尔还有一句 “ (3) 我们将继续通过会议做出决策，并尽可能清晰地传达我们的想法 (We will continue to make our decisions meeting by meeting and communicate our thinking as clearly as possible) ”。显然前后的两句话并不能清晰的给市场传达其目标，扰乱消费者通胀预期。

更为让人失望的是在答记者问时，鲍威尔还表示 “ (4) 无法像过去那样就利率水平和路径提供长期的、具体的前瞻性指引 (There is significantly more uncertainty now about the path ahead than ordinarily) ”。这显然与前面的第三句相矛盾，给投资者造成混乱预期。同时也与美联储主席在美国国会众议院金融服务委员会就半年度货币政策报告里表示：美联储遏制通胀的承诺是 ‘无条件的’ 相违背。另外鲍威尔在答记者问过程中还表示 “ (5) 我们希望在今年年底前达到适度的紧缩水平，即利率达到 3.25%-3.5% 区间 (I think the median rate for the end of this year would be between three and a quarter and three a

half.)。" 第四句和第五句之间又发生矛盾。如果到年底利率只到 3.25%-3.5%，相对于当前 2.25-2.5%只剩余 100BP 左右的加息空间，加息进度明显放缓，这明显刺激了投资者的风险偏好。但当前美国 CPI 同比增速还在历史新高的位置——还未拐头，这种表述是否为时过早？

表 1: 美联储 FOMC 会议声明

	2022-07	2022-06	2022-05
联邦基金利率	上调 75bp	上调 75bp	上调 50bp
资产	按照 5 月会议计划缩表，9 月达到 950 亿美元的缩减上限	按照 5 月会议计划缩表	将于 6 月开启缩表，首月 475 亿美元，三个月后达到限额 900 亿美元
经济	最近的支出和生产指标已经走软	在一季度小幅下滑之后，整体经济活动似乎有所回升	尽管一季度整体经济活动略有下降，但家庭支出和企业固定资产投资依然强劲
就业	就业增长强劲，失业率保持在低位	就业增长强劲，失业率保持在低位	就业增长强劲，失业率大幅下降
通胀	通胀仍然居高不下，反映出疫情、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。	通胀仍然居高不下，反映出疫情、能源价格上涨相关的供需失衡	通货膨胀居高不下，反映出与疫情、能源价格上涨相关的供需失衡。委员会高度关注通胀风险
事件	俄乌冲突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。	俄乌冲突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。中国与 COVID 相关的封锁可能会加剧供应链中断。	俄罗斯入侵乌克兰造成人道主义危机和全球经济恶化，对美国的影响是高度不确定的。中国疫情封控措施可能会加剧供应链中断

资料来源: Fed, 长城证券研究院

羊咩快重不重要挂续加自?

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_44571

