

2022年6月16日

## 美联储六月议息会议点评

### 28年来首次升息75个基点，联储已明确表示加快紧缩

Liu Beite

[albert.liu@gisf.hk](mailto:albert.liu@gisf.hk)

(852) 3550-6859

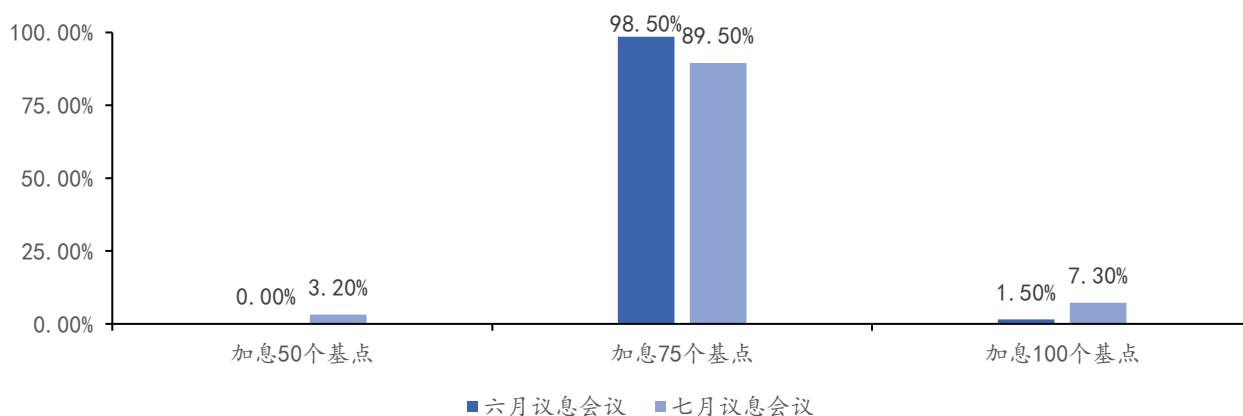
## 1 28年来首次升息75个基点

### 1.1 议息会议声明：通胀确实太高

美联储六月议息会议结果公布，十一位投票委员中有十位同意本次加息75个基点，以便应对上周五公布的CPI数据（同比增长8.6%，其中核心CPI增长6%）。鲍威尔在后续发布会上提出，通胀确实太高（much too high），美联储在七月的议息会议上仍可能选择加息75个基点。尽管此前“不会积极考虑加息75个基点”，但目前美联储的行动已经明确表示加快紧缩。

在议息会议开始前，根据芝加哥商品交易所联邦利率期货数据，已有98.5%的投资者认为本次加息75个基点，另外1.5%认为本次加息100个基点。在会议结束后，当前基准利率区间为1.5%至1.75%，已有77%的投资者认为七月利率区间将达到2.25%至3.00%（详见图1）。

图1 投资者近期对六月、七月议息会议的加息预测

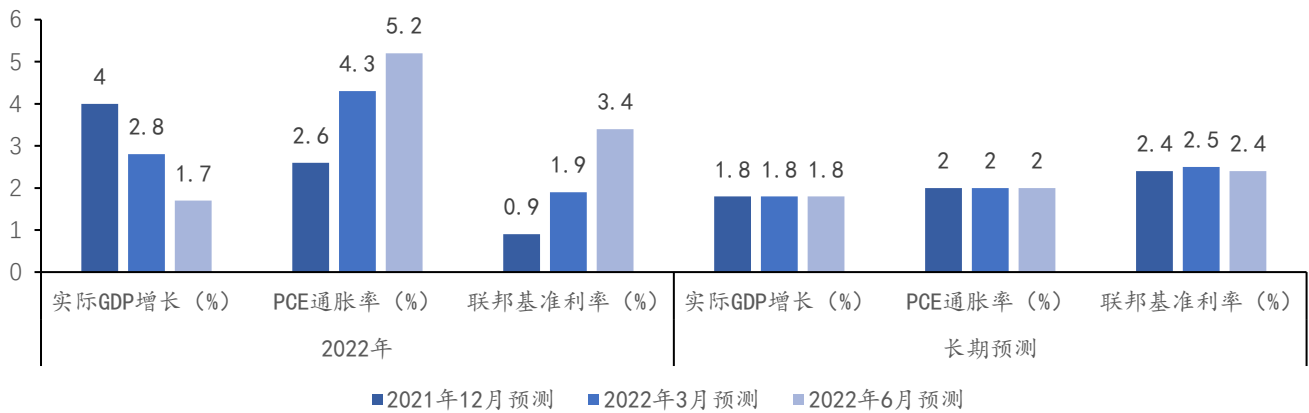


资料来源：CME FedWatch Tool

### 1.2 经济预测：再次调低增长，调高通胀

由于本次会议是二季度最后一次议息会议，美联储同时公布了最新的经济预测。相较去年十二月和今年三月的预测，本次预测再次调低了2022年的实际GDP增长（4.0%至2.8%至1.7%），调高了PCE通胀预测（2.6%至4.3%至5.2%）。调高了基准利率预测（0.9%至1.9%至3.4%，详见图2）。不过，在长期预测中，美联储仍坚持经济增长1.8%，通胀2.0%保持不变。

图2 美联储近三次经济预测对比

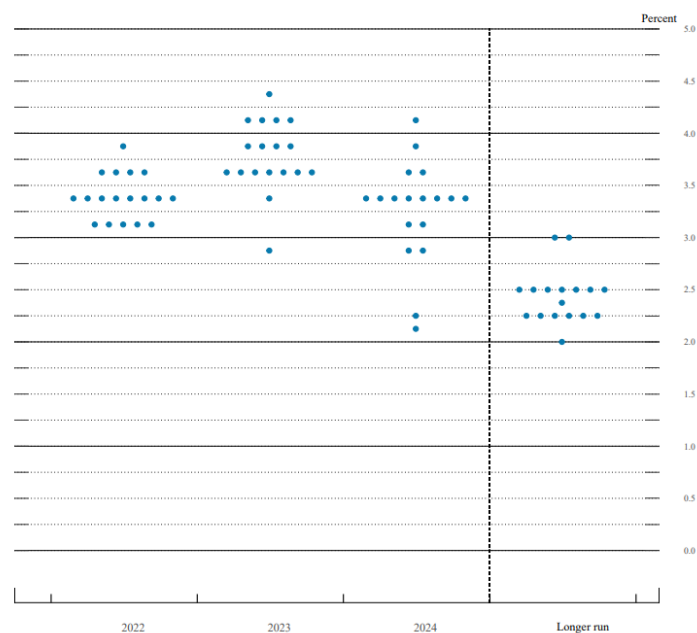


资料来源：美联储官网

此外，从点阵图对基准利率的预测中，18位货币政策委员中近半数认为今年年末的利率水平为3.25%至3.5%，比当前高1.75%。考虑到后续只有四次议息会议的加息机会（七月、九月、十一月和十二月），如果按照每次加息50个基点计算，美联储可能有一次会议将维持基准利率不变，如果以最少加息75个基点算，两次会议即可达到当前的委员的众数预测值。因此，委员会虽然偏向收紧政策，但后续的行动仍和经济形势直接相关。

尽管委员会可能会在鹰派下再次转向鸽派，但从2023年的年末预期看，本次加息周期可能会继续持续一年半的时间（详见图3）。2023年的最高利率预测已经达到4.25%至4.5%，即2008年金融危机前的水平。同时，2024年年末预期显示利率重心下移，因此根据货币委员会预期，加息周期可能会在2024年年中结束。

图3 货币政策委员会基准利率点阵图 (%)



资料来源：美联储官网

## 2 美联储本次加息的影响

### 2.1 中美利差：倒挂可能与2018年类似

以中美两国十年期国债收益率衡量，当前中美利差已经倒挂，且倒挂程度正在加深。本次利差倒挂与2018年类似，均为美联储加息叠加中国降息。美联储持续收紧货币，而中国在稳经济要求下宽松货币，本次倒挂的幅度将超过2018年，持续时间也可能更长（详见图4）。

图4 中美十年期国债收益率走势图（%）

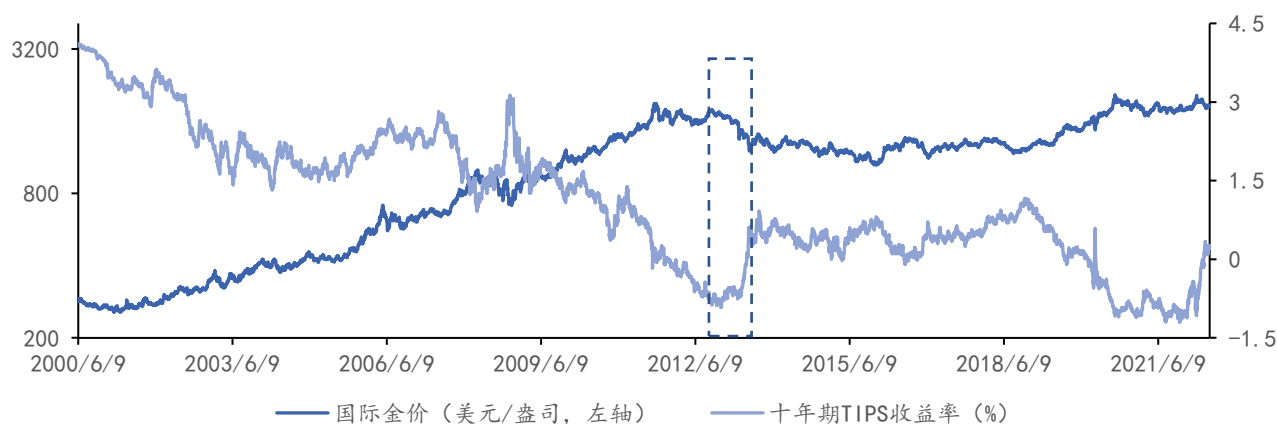


资料来源：Bloomberg

### 2.2 黄金：实际利率飙升将抑制价格

长期以来黄金价格与实际利率具有负相关关系，在今年二月国际局势变化使得黄金价格上行后，由于实际利率自三月以来由负转正，金价涨幅已被抹去（详见图5）。如果实际利率继续上升，其效果可能与2013年市场表现类似（虚线框部分）。

图5 国际金价与十年期TIPS收益率走势图

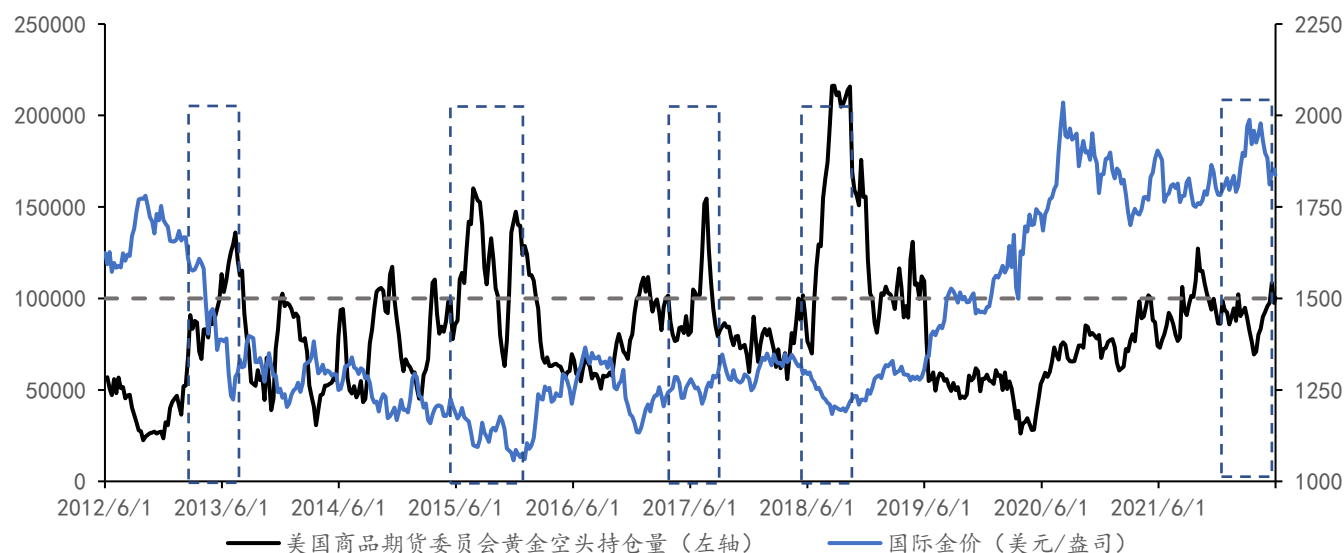


资料来源：Bloomberg

2022年6月16日 宏观经济研究

此外，从美国商品期货委员会公布的黄金空头持仓量与国际金价的走势分析，近十年以来每当空头持仓量超过100000时，黄金价格均出现一定程度的回落（详见图6）。当前空头持仓量已经再次接近这一数值，这意味着市场投资者对金价持有偏空态度。

图6 国际金价与空头持仓量的关系

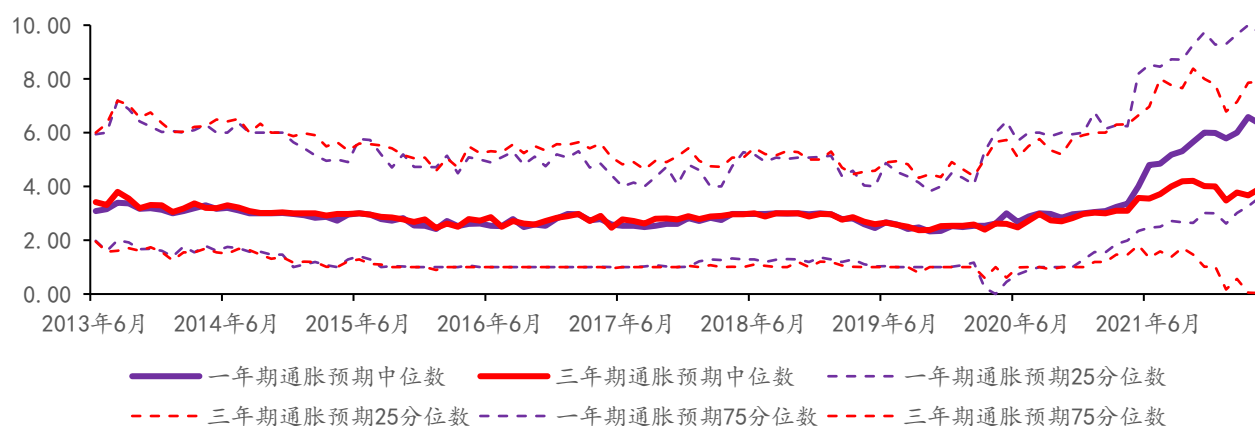


资料来源：Bloomberg

### 2.3 通胀：长期预期开始回落，短期仍处于高位

从纽约联储公布的消费者通胀预期看，近期加息已经使得一年期通胀预期的中位数缓慢下降，三年期通胀预期相对保持稳定。从分位数看，三年期通胀预期正在逐渐下降，但一年期通胀的预期仍在上行（详见图7）。因此预计短期预期仍处于高位，长期预期已经开始回落。

图7 美国消费者对一年期、三年期通胀的预期（%）



资料来源：纽约联储官网

#### 风险因素：

美联储货币紧缩超预期，国际经济复苏低于预期，全球局势动荡加剧等

请阅读此报告最后部分的免责声明

## 免责声明

本周报仅对宏观经济进行分析，不包含对证券及证券相关产品的投资评级或估值分析。

恒大证券（香港）有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本周报仅供本公司客户使用。本周报仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本周报的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本周报所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本周报当日的判断。在不同时期，本公司可发出与本周报所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本周报所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本周报所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。本公司并不承担提示本周报的收件人注意该等材料的责任，投资者应当自行关注相应的更新或修改，若有需要，应寻求独立专业意见，再自行分析及判断。

在任何情况下，本周报中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本周报中的任何内容所引致的任何损失负上任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离制度控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有周报中提到的公司所发行的证券并进行证券交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本周报所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本周报作为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本周报可以取代自己的判断。

本周报版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处，且不得对本周报进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

地址：香港湾仔告士打道 38 号中国恒大中心 20 楼 2004-6 室

联络电话：+852 3550 6888

传真：+852 3550 6999

网址：[www.gisf.hk](http://www.gisf.hk)