



经济透视

分析员: 姚少华, PhD

电话: 852-2147 8863

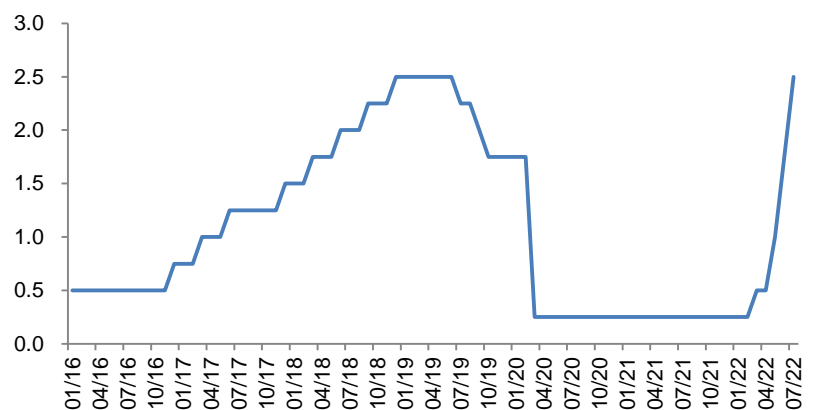
电邮: yaoshaohua@abci.com.hk

美联储 9 月加息幅度或放缓

- 与市场预期一致, 美联储货币政策委员会 FOMC 的委员在 7 月货币政策会议以 12-0 的投票比例一致通过将联邦基金利率的目标区间上调 75 个基点, 升至 2.25% 到 2.50%
- 随着下半年美国通胀将小幅回落, 我们预期美联储或在今年剩余时间再加息 3 次, 其中 9 月 FOMC 会议或宣布加息 50 个基点, 剩余 2 次会议各加息 25 个基点。到今年年底联邦基金利率的目标区间将升至 3.25%-3.50%
- 我们预计美联储继续收紧货币政策对中国的货币政策影响有限, 主要因为中美货币政策所面临的宏观基本面不同。中国 CPI 通胀处于低位, 出口仍维持强劲带来人民币汇率贬值压力仍可控, 资本外流的程度预计将在合理的范围内
- 在联系汇率制度下, 港元市场利率水平一般会趋近美元市场利率。我们预期今年年底 1 个月与 3 个月的 Hibor 利率或分别达到 2.0% 与 2.5% 左右, 而香港的最优惠利率或加息 0.5% 左右, 届时香港最优惠利率或升至 5.5%-5.75%。本港按揭利率不论是以 1 个月 Hibor 或者最优惠利率定价的利率或在今年年底升至 3.0% 左右的水平

与市场预期一致, 美联储货币政策委员会 FOMC 的委员在 7 月货币政策会议以 12-0 的投票比例一致通过将联邦基金利率的目标区间上调 75 个基点, 升至 2.25% 到 2.50% (图 1)。这是美联储今年第 4 次加息, 年初至今一共加息了 225 个基点。资产负债表方面, 委员会将继续按 5 月发布的缩表计划减持美国国债、机构债务和 MBS。将按计划于 9 月份加速缩表, 抵押贷款支持证券 (MBS) 的每月缩减上限将升至 350 亿美元, 而国债的每月缩减上限将升至 600 亿美元。对于经济状况, 美联储表示近期的支出和生产指标已走软。尽管如此, 最近几个月就业增长强劲, 且失业率保持在低位。通胀仍然高企, 反映出与疫情有关的供需失衡、食品和能源价格上涨以及更广泛的物价压力。

图 1: 美联储联邦基金目标利率 (%)



来源: 美联储, 农银国际证券

通胀高企是美联储本次大幅加息 75 个基点的主要原因。美国劳工统计局公布数据显示, 6 月美国 CPI 同比上涨 9.1%¹, 创 1981 年 12 月以来新高, 并高于 5 月的 8.6% 及市场预期的 8.8% 增幅 (图 2)。6 月核心 CPI 同比上涨 5.9%, 较 5 月的 6.0% 略微回落, 但依然高于市场预

¹除另有指明外, 本报告列示的变动比率均为按年变化

农银国际研究部

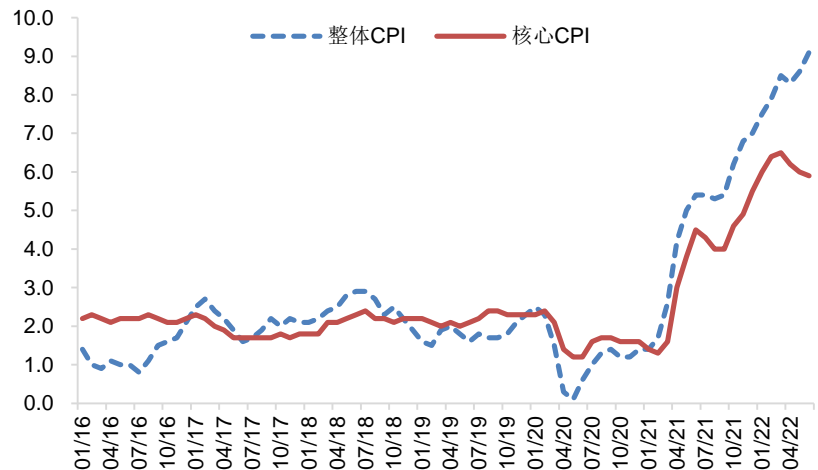
2022 年 7 月 28 日



期的 5.7%。从细分指标来看，6 月能源价格同比上涨 41.6%，环比上升 7.5%；食品价格同比上涨了 10.4%，环比亦上涨 1.0%；房屋租金同比上涨 5.6%，环比亦上涨 0.6%。6 月通胀数据显示美国的消费价格是全方位上涨，尤其是占 CPI 权重高达 32% 的房屋租金通胀继续升温，同比涨幅从 1 月的 4.4%、2 月的 4.7%、3 月的 5.0%、4 月的 5.1% 以及 5 月的 5.5% 进一步上升至 5.6%，或为未来通胀带来持久的压力。

值得指出的是，自今年 3 月以来美联储不断加息对通胀的抑制效果仍未显现，一方面是美国的货币政策大幅收紧无法提高商品和服务供给，甚至带来负面影响，因为制造业企业在较高的融资成本下投资欲望或下降。另一方面是美联储通过多轮量化宽松政策令商业银行持有大量的超额准备金，所以金融市场上货币的供应仍然相当充足，加息很难在短期内令金融环境起到紧缩的效果。当前美国商业银行持有约 3.3 万亿美元的超额准备金，这大约是 2008 年 QE 开始前 180 亿美元超额储备的约 180 倍。

图 2: 美国 CPI 同比增长 (%)



来源: Wind、农银国际证券

虽然美国整体通胀可能在 6 月已见顶，但我们预计今年下半年美国通胀仍将维持高位，控通胀仍是美联储决定货币政策的重中之重。美联储主席鲍威尔新闻发布会上表示，另一次非同寻常的大幅加息将取决于数据，在某个时间点放慢加息节奏可能会是适宜的、但尚未决定何时开始放慢加息步伐，必要时将毫不迟疑地采取更大幅度的行动。当前美国通货膨胀保值债券 (TIPS) 利率反映未来 1 年美国通胀仍将维持高位。随着美国通胀在未来数月或小幅回落，我们预期美联储将在今年剩余时间再加息 3 次，其中 9 月 FOMC 会议或宣布加息 50 个基点，剩余 2 次会议各加息 25 个基点。到今年年底联邦基金利率的目标区间将升至 3.25%-3.50%。

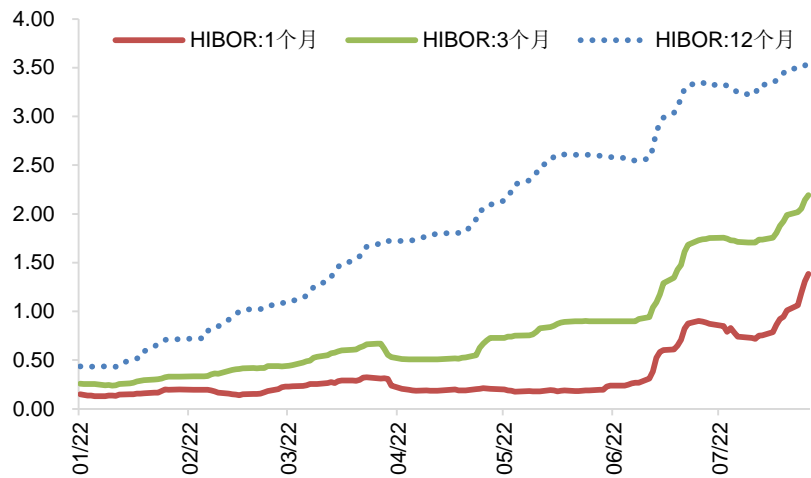
美联储新一轮加息周期已对部分经济基本面较差的新兴经济体产生了较大的负面影响，借款成本上升、信贷流动减少、美元升值以及增长乏力将使这些国家陷入债务困境。但我们预计美联储继续收紧货币政策对中国的货币政策影响有限，主要因为中美货币政策所面临的宏观基本面不同。中国 CPI 通胀处于低位，出口仍维持强劲带来人民币汇率贬值压力仍可控，资本外流的程度预计将在合理的范围内。

在联系汇率制度下，港元市场利率水平一般会趋近美元市场利率，同



时亦会受到本地市场港元资金供求的影响。随着香港银行体系收市总结余从年初的 3775 亿港元下跌至 7 月 27 日的 1652 亿港元，不同期限的 Hibor 与 Libor 利率差不断收窄。截至 7 月 28 日，较短期限的 1 个月 Hibor 利率从年初的 0.15% 大幅上升至 1.38%，而较长期的 12 个月 Hibor 利率亦从 0.43% 大幅上扬至 3.58%（图 3）。随着今年年底联邦基金利率的目标区间或升至 3.25%-3.50%，我们预期今年年底 1 个月与 3 个月的 Hibor 利率或分别达到 2.0% 与 2.5% 左右，而香港的最优惠利率或加息 0.5% 左右，届时香港最优惠利率或升至 5.5%-5.75%。本港按揭利率不论是以 1 个月 Hibor 或者最优惠利率定价的利率或在今年年底升至 3.0% 左右的水平。

图 3: Hibor 利率走势图 (%)



来源: Wind、农银国际证券



权益披露

分析员, 姚少华, 作为本研究报告全部或部分撰写人, 谨此证明有关就研究报告中提及的所有公司及/或该公司所发行的证券所做出的观点, 均属分析员之个人意见。分析员亦在此证明, 就研究报告内所做出的推荐或个人观点, 分析员并无直接或间接地收取任何补偿。此外, 分析员及分析员之关联人士并没有持有研究报告内所推介股份的任何权益, 并且没有担任研究报告内曾提及的上市法团的高级工作人员。

评级的定义

评级	定义
买入	股票投资回报 \geq 市场回报(约 10%)
持有	负市场回报 (约-10%) \leq 股票投资回报 $<$ 市场回报(约 10%)
卖出	股票投资回报 $<$ 负市场回报(约-10%)

注: 股票收益率=未来 12 个月股票价格预期百分比变化+总股息收益率

市场回报率=自 2009 年以来的平均市场回报率 (恒指总回报指数于 2009-21 年间的平均增长率为 9.2%)

目标价的时间范围: 12 个月

股票评级可能与所述框架有所偏离, 原因包括但不限于: 公司治理、市值、相对于相应基准指数的历史价格波动率、相对于股票市值的平均每日成交量、公司于相应行业的竞争优势等。

免责声明

该报告只为客户使用, 并只在适用法律允许的情况下分发。本研究报告并不牵涉具体用户的投资目标, 财务状况和特殊要求。该等信息不得被视为购买或出售所述证券的要约或要约邀请。我等并不保证该等信息的全部或部分可靠, 准确, 完整。该报告不应代替投资人自己的投资判断。文中分析建立于大量的假设基础上, 我等并不承诺通知阁下该报告中的任何信息或观点的变动, 以及由于使用不同的假设和标准, 造成的与其它分析机构的意见相反或不一致。分析员(们)负责报告的准备, 为市场信息采集、整合或诠释, 或会与交易、销售和其它机构人员接触。农银国际证券有限公司不负责文中信息的更新。农银国际证券有限公司对某一或某些公司内部部门的信息进行控制, 阻止内部流动或者进入其它部门及附属机构。负责此研究报告的分析员的薪酬完全由研究部或高层管理者(不包括投资银行)决定。分析员薪酬不取决于投行的收入, 但或会与农银国际证券有限公司的整体收入(包括投行和销售部)有关。报告中所述证券未必适合在其它司法管辖区销售或某些投资人。文中所述的投资价格和价值、收益可能会有波动, 历史表现不是未来表现的必然指示。外币汇率可能对所述证券的价格、价值或收益产生负面影响。如需投资建议、交易执行或其它咨询, 请您联系当地销售代表。农银国际证券有限公司或任何其附属机构、总监、员工和代理, 都不为阁下因依赖该等信息所遭受的任何损失而承担责任。进一步的信息可应要求而提供。

版权所有 2022 年农银国际证券有限公司

该材料的任何部分未经农银国际证券有限公司的书面许可不得复印、影印、复制或以任何其他形式分发;

办公地址: 香港中环, 红棉路 8 号, 东昌大厦 13 楼, 农银国际证券有限公司
电话: (852) 2868 2183