



## 经济透视

分析员: 姚少华, PhD

电话: 852-2147 8863

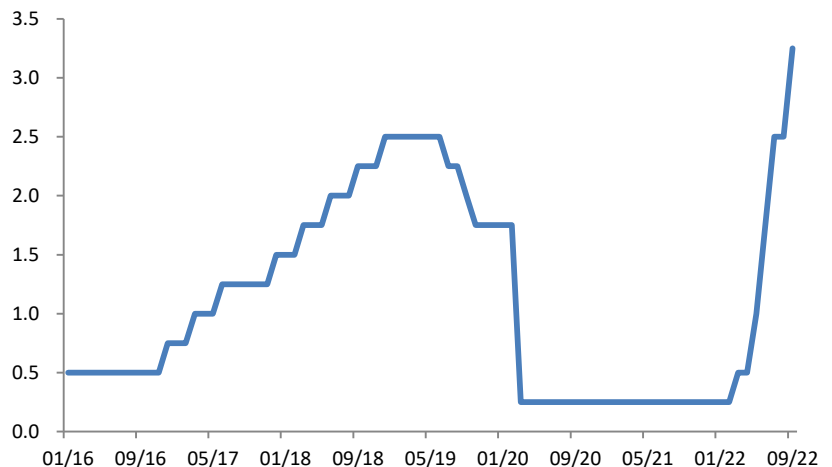
电邮: yaoshaohua@abci.com.hk

## 美联储 9 月议息会议维持鹰派立场

- 美联储货币政策委员会 FOMC 的委员在 9 月货币政策会议如市场预期将联邦基金利率的目标区间上调 75 个基点, 升至 3.00% 到 3.25%, 这是美联储今年第 5 次加息, 年初至今一共加息了 300 个基点
- 展望未来, 我们认为未来通胀的走势将决定美联储加息的幅度及节奏。我们预期随着大宗商品价格在未来数月涨幅放缓以及去年同期基数提高, 美国 CPI 通胀或将在第 4 季较明显放缓。我们预期美国 CPI 整体通胀在今年 12 月或从 8 月的 8.3% 回落至 6.0%。随着美国通胀在未来数月或明显回落, 我们预期美联储将在 11 月与 12 月 FOMC 会议或均宣布加息 50 个基点, 到今年年底联邦基金利率的目标区间将升至 4.00%-4.25%
- 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。由于美元仍处于强劲的加息周期, 我们预计人民币兑美元仍将下幅贬值
- 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。随着今年年底联邦基金利率的目标区间或升至 4.00%-4.25%, 我们预期今年年底 1 个月与 3 个月的 Hibor 利率或分别达到 3.00-3.25% 与 3.50-3.75%, 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 5.50%-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 3.25% 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 9 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 3.00% 到 3.25% (图 1)。这是美联储今年第 5 次加息, 年初至今一共加息了 300 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, 按计划在 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, 美联储表示最近的指标显示支出和生产出现温和增长, 就业增长稳健, 失业率维持在较低水平。通胀居高不下, 反映出疫情导致的供需失衡、能源和食品价格上涨以及更广泛的价格压力。

图 1: 美联储联邦基金目标利率 (%)



来源: 美联储, 农银国际证券

农银国际研究部

2022 年 9 月 22 日



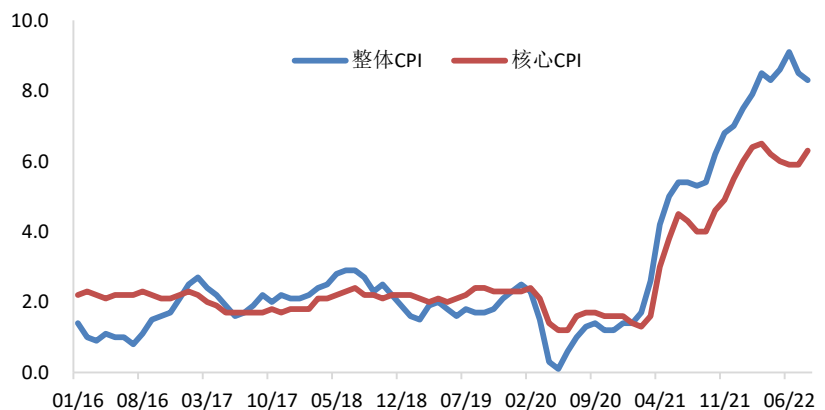
9月的点阵图显示，美联储官员预计2022年底前将联邦基金利率的目标区间上调至4.00-4.25%或4.25-4.5%，大幅高于6月预计的3.25-3.5%，2023年底前将加息至4.5-4.75%，2024年底前将降息75个基点至3.75-4.0%。按照点阵图显示的加息路径，年内还剩余100个基点或125个基点的加息幅度，即大概率是11月加75个基点或50个基点、12月加50个基点，并且明年还将再加25个基点。

经济预测方面，美联储下调未来三年第4季GDP增长预期，上调未来三年第4季通胀、失业率预测。其中，2022、2023、2024年第4季GDP增速预期分别由6月预期的1.7%、1.7%、1.9%下调至0.2%、1.7%、1.9%；PCE通胀预期分别由6月预期的5.2%、2.6%、2.2%上调至5.4%、2.8%、2.3%；失业率分别由6月预期的3.7%、3.9%、4.1%上调至3.8%、4.4%、4.4%。

美联储主席鲍威尔在9月议息会议后的新闻发布会表示加息的速度取决于未来数据，认为当前政策利率处于一个非常低的限制性水平，美联储计划快速将联邦基金利率提升至足够的限制性水平，然后保持一段时间。对于停止加息以及降息均提及需看到通胀回落至2%的明确证据。鲍威尔表示美国当前劳动力市场维持强劲，供需失衡有所好转。房地产市场需要经历一定的调整。

展望未来，我们认为未来通胀的走势将决定美联储加息的幅度及节奏。美国劳工统计局公布数据显示，美国8月CPI同比上涨8.3%<sup>1</sup>，高于市场预期的8.1%；8月CPI环比上涨0.1%，高于市场预期的-0.1%（图2）。在剔除波动较大的食品和能源价格后，8月核心CPI同比上涨6.3%，高于市场预期的6.1%；8月核心CPI环比上涨0.6%，高于市场预期的0.3%。我们预期随着大宗商品价格在未来数月涨幅放缓以及去年同期基数提高，美国CPI通胀或将在第4季较明显放缓。我们预期美国CPI整体通胀在今年12月或从8月的8.3%回落至6.0%。随着美国通胀在未来数月或明显回落，我们预期美联储将在11月与12月FOMC会议或均宣布加息50个基点，到今年年底联邦基金利率的目标区间将升至4.00%-4.25%。

图2: 美国CPI同比增长(%)



来源: Wind、农银国际证券

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

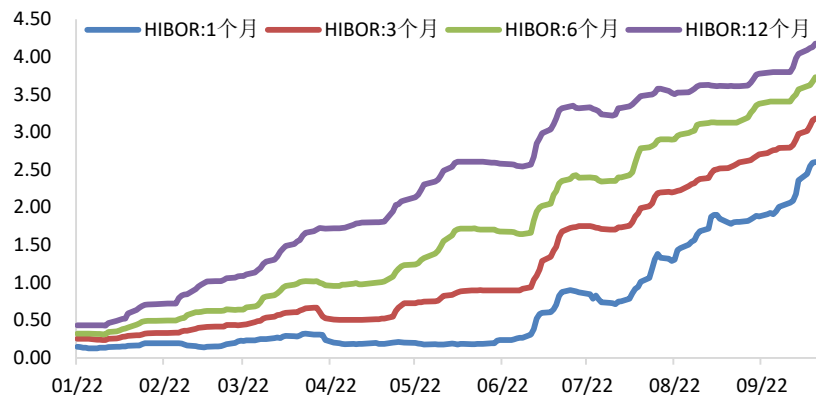
<sup>1</sup>除另有指明外，本报告列示的变动比率均为按年变化



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。由于美元仍处于强劲的加息周期，我们预计未来数月人民币兑美元仍将大幅贬值。

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。今日中国香港金融管理局将基准利率上调了 75 个基点至 3.5%，为连续第五次上调利率。几个小时后，汇丰宣布将港元最优惠贷款利率从 5.0% 上调至 5.125%。随着香港银行体系收市总结余从年初的 3775 亿港元下跌至 9 月 21 日的 1249 亿港元，不同期限的 Hibor 与 Libor 利率差不断收窄。截至 9 月 22 日，较短期限的 1 个月 Hibor 利率从年初的 0.15% 大幅上升至 1.61%，而较长期的 12 个月 Hibor 利率亦从 0.43% 大幅上扬至 4.18%（图 3）。随着今年年底联邦基金利率的目标区间或升至 4.00%-4.25%，我们预期今年年底 1 个月与 3 个月的 Hibor 利率或分别达到 3.00-3.25% 与 3.50-3.75%，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 5.50%-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 3.25% 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