

加息再度兑现后，预计部分风险资产再迎反弹窗口

——美联储 9 月议息会议前瞻

研究院

侯峻

从业资格号：F3024428

投资咨询号：Z0013950

联系人

孙玉龙 FICC 组

☎ 0755-23887993

✉ sunyulong@htfc.com

从业资格号：F3083038

投资咨询号：Z0016257

蔡劭立 FICC 组

☎ 0755-23887993

✉ caishaoli@htfc.com

从业资格号：F3056198

投资咨询号：Z0015616

高聪 FICC 组

☎ 021-60828524

✉ gaocong@htfc.com

从业资格号：F3063338

投资咨询号：Z0016648

汪雅航 FICC 组

✉ wangyahang@htfc.com

从业资格号：F03099648

投资咨询业务资格：

证监许可【2011】1289号

策略摘要

预计加息落地后一个月内，大类资产的表现或更加类似于 5 月，参考 5 月资产表现，加息兑现后，并非风险资产全面反弹，重点关注非美元货币、美债、A 股及部分基本面强劲的商品的做多机会，同时，美元和 VIX 指数倾向回落，而美股及基本面较弱的商品在经济偏弱的大背景下仍难以脱离下行趋势。

核心内容

■ 事件

北京时间 9 月 22 日周四，全球将迎来美联储年内第六次议息会议。

■ 回顾

7 月 FOMC 会议上，美联储宣布了 2022 年第四次加息，加息 75bp 至 2.25%-2.5%，为年内第二次较大幅度的加息，由于此前市场预期较为充分，多数风险资产在新闻发布会结束后不跌反涨。

由于 7 月议息会议上，美联储依然释放出偏鹰的货币政策信号，重申高度关注通胀风险，并表达了抑制高通胀的强烈决心，这使得 8 月以来，即使美国经济继续呈现疲软态势，但在高通胀数据的牵引下，市场对于美联储的加息预期仍处于持续升温之中，导致期间内除美元、中债及有色以外的主要大类资产均以下跌为主（图 1）。

美债利率是最能反映市场对货币政策预期的核心指标（图 3、4），上次议息会议至今，10y 名义利率上行 81bp 至 3.49%，通胀预期下行 14bp 至 2.34%，实际利率上行 95bp 至 1.15%，紧缩的货币政策预期主导利率重回上行趋势；2y 名义利率上行幅度更大，达到 110bp 至 3.95%，导致 10y-2y 利率倒挂进一步加深至 46bp（图 5）。

10y-2y 利率倒挂加深及实际利率和通胀预期表现分化反映出，美联储正通过快节奏加息遏制需求的方式以抑制高通胀，美国由类滞胀转为类衰退将是大势所趋。

■ 前瞻

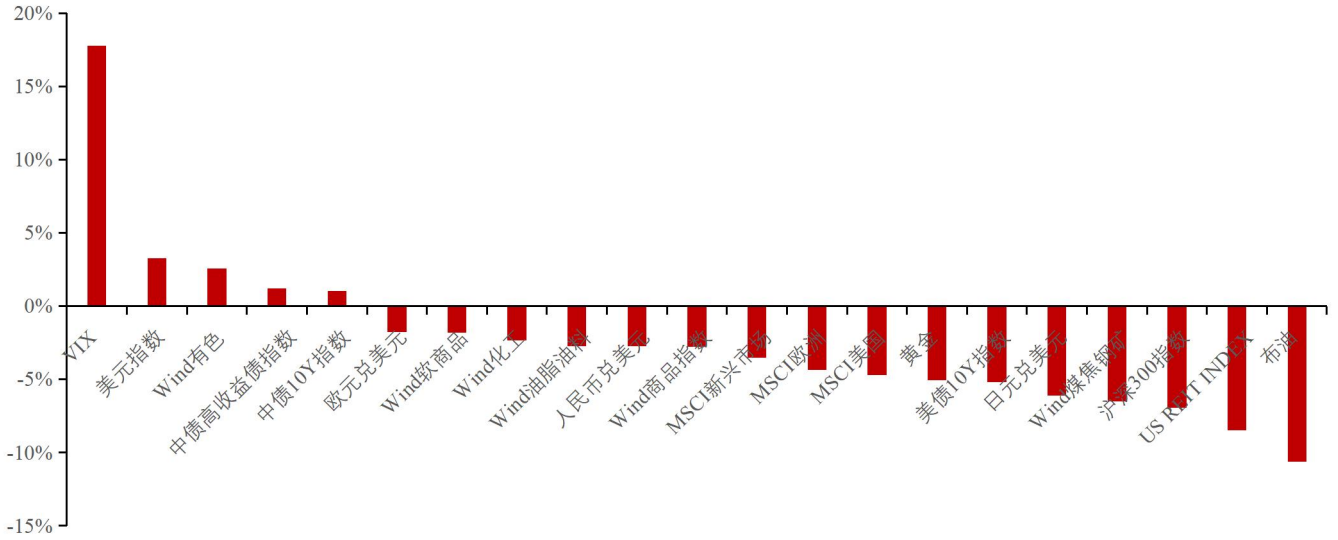
市场预期加息 75bp 以上几乎板上钉钉，亦保留少许加息 100bp 的想象空间。CME 联储观察工具显示（图 6），市场预计美联储加息 75bp 以上的概率达到 100%，加息 75bp 是更大概率的事件，同时保留少许加息 100bp 的想象空间。我们认为，美联储最终大概

率兑现 75bp 的加息幅度，支撑年内连续三次大幅度加息的力量在于韧性极强的美国通胀。最新数据显示，美国 8 月 CPI 同比上涨 8.3%，预期 8.1%，前值 8.5%，再超市场预期，在能源价格已出现显著回调的情形下仍能维持较高水平，足见本轮周期中美国通胀的超强韧性。而美联储难以加息 100bp 的原因在于，在经济下行压力较大的格局下，超预期加息或使全球金融市场更加动荡，致经济实现软着陆面临更大的阻碍，良好的预期管理可将加息对经济带来的危害降至最低，那么，合意的方式即是会前释放足够偏鹰的信号，会中加息幅度与市场主流预期保持一致。

美联储将控制通胀作为首要任务已是明牌，是否会为降温经济悲观预期而放松关于紧缩货币的措辞是看点。7 月的议息会议上，美联储始终强调抑制通胀是核心目标，且依然认为就业市场非常强劲，发言仍偏鹰派。而最新的数据表明，美国经济正离衰退愈来愈近，除前文提及的 10y-2y 倒挂加深外，美国 8 月的失业率也回升到了 3.7%，似有见底迹象，市场对于美联储正越来越接近衰退的预期亦持续升温，故重点关注 9 月新闻发布会上，鲍威尔是否调降美国经济和通胀的预期，并放松关于紧缩货币方面的措辞。

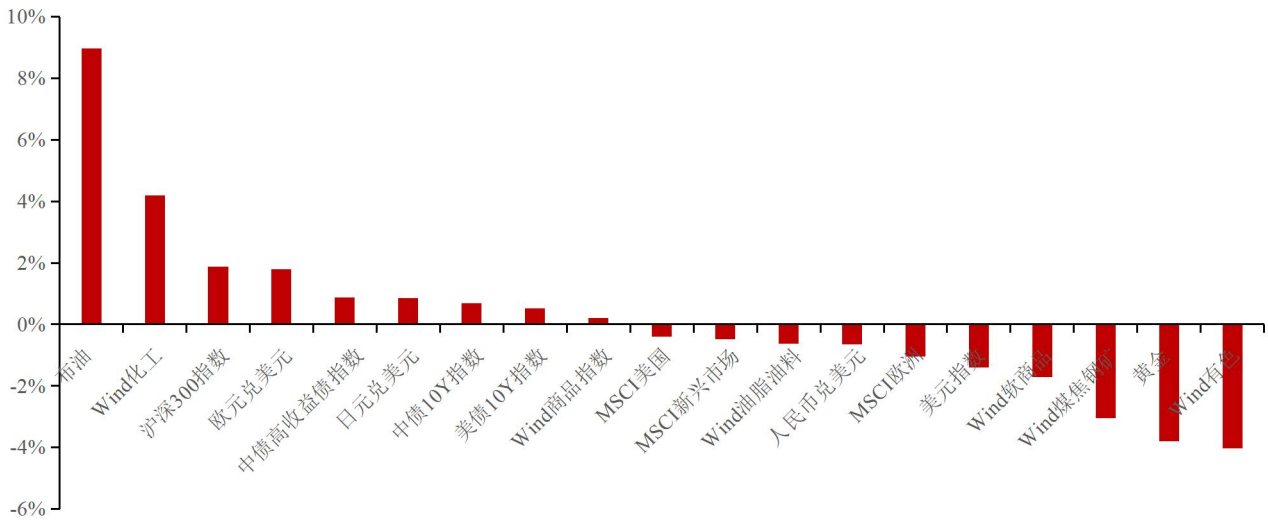
综上所述，我们判断，**美联储最终将加息 75bp 而非 100bp**，鉴于通胀压力有所缓解，但经济面临较大的下行压力，**美联储或放松关于紧缩货币方面的措辞**。短期而言，预计 9 月加息落地后一个月内，大类资产的表现或更加类似于 5 月。参考 5 月资产表现（图 2），加息兑现后，并非风险资产全面反弹，重点关注非美元货币、美债、A 股及部分基本面强劲的商品的做多机会，同时，美元和 VIX 指数倾向回落，而美股及基本面较弱的商品在经济偏弱的大背景下仍难以脱离下行趋势。

图1： 上次议息会议至今主要大类资产变化幅度 | 单位：%



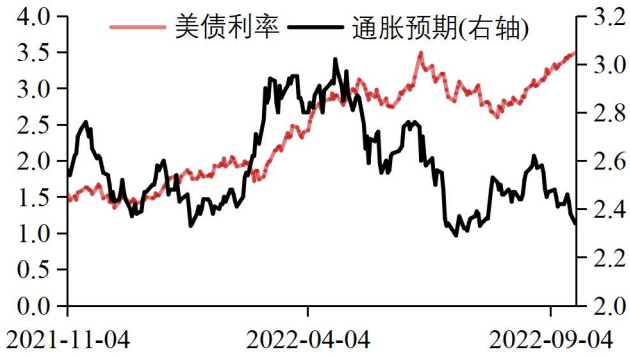
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图2： 5月主要大类资产变化幅度 | 单位：%



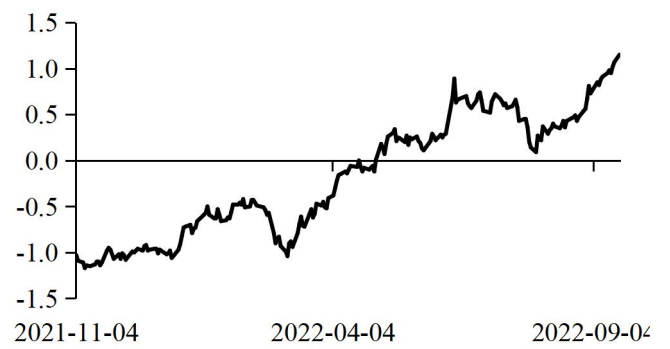
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 3： 美债利率与通胀预期 | 单位：%



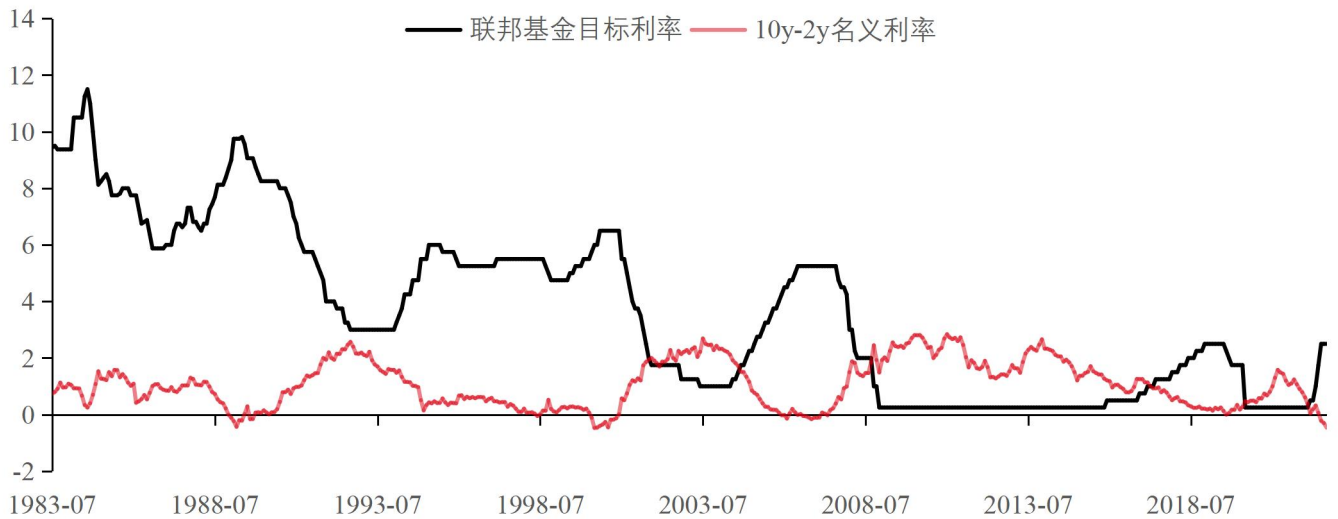
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 4： 美债实际利率 | 单位：%



数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 5： 加息周期美债期限利差倒挂加深 | 单位：%



数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 6： CME 联储观察工具预期加息概率

MEETING PROBABILITIES									
MEETING DATE	300-325	325-350	350-375	375-400	400-425	425-450	450-475	475-500	500-525
2022/9/21	86.0%	14.0%	0.0%						
2022/11/2	0.0%	0.0%	22.8%	66.9%	10.3%	0.0%	0.0%	0.0%	
2022/12/14	0.0%	0.0%	0.0%	5.4%	33.2%	53.6%	7.9%	0.0%	0.0%
2023/2/1	0.0%	0.0%	0.0%	2.4%	17.9%	42.4%	33.0%	4.3%	0.0%
2023/3/15	0.0%	0.0%	0.0%	1.1%	9.7%	29.4%	38.0%	19.5%	2.3%
2023/5/3	0.0%	0.0%	0.1%	1.6%	10.7%	29.8%	37.0%	18.6%	2.2%
2023/6/14	0.0%	0.0%	0.3%	3.0%	13.7%	30.9%	34.2%	16.1%	1.8%
2023/7/26	0.0%	0.1%	1.0%	5.9%	18.4%	31.8%	29.2%	12.2%	1.3%
2023/9/20	0.0%	0.4%	2.9%	10.6%	23.5%	30.8%	22.8%	8.1%	0.8%
2023/11/1	0.2%	1.2%	5.3%	14.6%	25.7%	28.4%	18.2%	5.8%	0.6%
2023/12/13	0.7%	3.4%	10.3%	20.6%	27.2%	22.9%	11.5%	3.0%	0.3%

数据来源：CME 华泰期货研究院

免责声明

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、结论及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，投资者并不能依靠本报告以取代行使独立判断。对投资者依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。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，并注明出处为“华泰期货研究院”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

华泰期货有限公司版权所有并保留一切权利。

公司总部

广州市天河区临江大道1号之一 2101-2106 单元 | 邮编：510000

电话：400-6280-888

网址：www.htfc.com