

事件：北京时间8月26日晚10点，美联储主席鲍威尔在“杰克逊霍尔会议”（也称全球央行年会），发表题为“货币政策与物价稳定”的讲话。

核心结论：美联储不会很快转向，9月大概率加75bp。

1、鲍威尔的讲话释放出4点信号：（1）美联储已经对经济和就业放缓做好了充分准备，甚至“乐见其成”；（2）9月加息75bp和50bp都是可选项，75bp的可能性更大；（3）目前考虑降息还为时尚早；（4）美联储放松立场，需要观察到通胀持续且显著的回落。

2、鲍威尔讲话过后，美股大跌、美元指数上涨，美联储加息预期升温。

3、我们认为，美联储政策立场可能最早在11月才会明显转向，后续加息路径更有可能是：9月75bp、11月50bp、12月25bp、明年2月25bp，之后停止加息，2023年下半年大概率会降息。

4、美股目前仍处在“买预期”阶段，后续波动可能加大，但短期内持续下跌的风险有限；真正的风险在于流动性转向确认后的“卖事实”阶段，这一情况可能会在年底或明年初。

5、短期重点关注：美国8月非农就业数据（9/2），美国8月CPI数据（9/13），美联储9月议息会议（9/22，会公布最新经济预测和点阵图）。

正文如下：

1、鲍威尔讲话释放出4点重要信号，整体基调较为鹰派。

“降低通胀需要经济增长在一段时间低于趋势水平，劳动力市场也会出现疲软...但未能恢复价格稳定将意味着更大的痛苦...目前经济仍显示出强劲的潜在动力，劳动力市场过于强劲”。这一表态反映出，美联储已经对经济和就业放缓做好了充分准备，甚至“乐见其成”，从而使市场对美联储政策立场转向的预期有所降温。

“7月加息75bp时曾表示，9月再次大幅加息可能是合适的...9月加息幅度取决于整体数据表现和不断变化的前景，在某个时候，随着货币政策立场进一步收紧，放慢加息步伐可能是合适的”。这一表态反映出，9月加息75bp和50bp都是可选项，若8月的就业和通胀数据均高于预期，则加息75bp的可能性更大。

“恢复价格稳定需要在一段时间保持限制性的政策立场，历史经验警告我们不应过

早放松政策...6月时，美联储官员预期2023年底政策利率略低于4%”。这一表态反映出，美联储可能在较长时间内维持高利率，目前考虑降息还为时尚早。

“从1970-80年代的高通胀以及之后的低通胀时期吸取了三个教训，一是央行可以而且应当为实现稳定的低通胀负责...二是通胀预期保持稳定十分重要...三是美联储必须坚持下去直到目标达成”。这一表态反映出，美联储不会因为通胀开始回落而宣布胜利，而是要观察到通胀出现持续且显著的回落才会放松立场。

2、鲍威尔讲话后，美股大跌、美元指数上涨，加息预期小幅升温。

>资产表现：鲍威尔讲话过后，美股和黄金持续下跌，10Y美债收益率大幅震荡，美元指数持续上涨。截至收盘，标普500指数下跌3.4%，10Y美债收益率基本持平为3.04%；美元指数上涨0.4%至108.8；现货黄金下跌1.2%至1738美元/盎司。

>加息预期变化：利率期货数据显示，鲍威尔讲话前，市场预期9月加息75bp的概率约为46%，讲话过后升至60%；后续加息预期也有小幅升温，但节奏基本不变，即11月大概率加50bp，12月大概率加25bp，明年2月可能再加25bp也可能不再加息。此外，目前市场仍预期2023年下半年会降息，但概率小幅下降。

3、怎么看后续美联储加息路径？美股是否已开启二次探底？

>加息路径展望：本次鲍威尔讲话表明，美联储的转向不会来得太早，但这并不意味着政策不会转向。前期报告中我们曾指出，美联储停止加息主要取决于经济衰退风险，且停止加息的时间通常会领先于衰退。即便是1970-80年代高通胀时期，只要经济出现衰退迹象，美联储也会停止加息并开始降息。目前看来，美国经济大概率会在2023年上半年发生衰退，此外根据我们测算，美国通胀在8月和9月大概率有所反弹，10月之后通胀下行会更加顺畅。鉴于此，美联储政策立场可能最早在11月才会明显转向，我们认为后续加息路径更有可能是：9月75bp、11月50bp、12月25bp、明年2月25bp，之后停止加息，并且2023年下半年仍大概率会降息。

>美股走势展望：近期美股出现较大调整，市场关于美股二次探底的讨论日渐增加。我们倾向于认为，目前美股仍处在“买预期”阶段，即流动性转向预期依然存在，这仍会对美股构成潜在利好，因此短期内美股难以持续下跌；只是预期兑现可能需要更长时间，后续美股难以延续前2个月的强势表现。美股真正的风险在于“卖事实”阶段，即当美联储政策立场真的转向时，意味着经济衰退风险已经大到美联

储不得不调整政策，此时流动性转向的潜在利好已不复存在，经济衰退将成为确定性利空，届时美股下跌压力将明显加大并可能二次探底，目前看这一情景可能在年底或明年初。

>短期重点关注：美国8月非农就业数据（9/2），美国8月CPI数据（9/13），美联储9月议息会议（9/22，会公布最新经济预测和点阵图）。

风险提示：美国经济、通胀、货币政策、地缘冲突等超预期变化。

本文源自金融界