

从 Jackson Hole 会议看美国加息

热门看点

- 耶伦在 Jackson Hole 会议上表示美国经济走强有利于恢复利率正常化进程。
- 美联储主席耶伦与副主席费舍尔偏鹰派的论调超市场预期，提振了加息预期，导致美元全线大幅走强，对应非美货币对美元均全线下挫。
- 无论下次加息的具体时间，花旗都认为利率正常化进程会比市场之前预期的更为缓慢。花旗仍然认为 12 月才是美联储更可能加息的时点。

一、大事件聚焦

- 美联储主席耶伦上周五在 Jackson Hole 会议表示，美国就业市场改善，加上预期经济温和增长，使得美联储在近几个月加息的理由变得更加充足。联邦利率期货预估显示，9 月加息概率由 30% 提升至 38%，12 月加息概率为 62%。
- 然而，耶伦主席并未暗示会在何时加息，仅强调美联储的货币政策是取决于数据表现，并且将循序渐进加息。
- 受美联储偏鹰派论调影响，美元指数大涨，非美货币对美元全线下跌。加息预期上升使标普 500 指数下挫 0.2%，美国 10 年期国债收益率上升 4 个基点来到 1.62%。
- 若特朗普意外获得美国总统大选的胜利，12 月份的加息就不太可能出现，美联储重心将转移到如何释放宽松措施。

二、后市观察

- **当前利率水平使美联储应对未来美国经济衰退效果有限：**主席耶伦讨论了当未来利率接近零时，降息和非传统政策来应对经济下行冲击的有效性。在通胀率达到预期值，10 年期联邦基金利率达到 3-4%，这种情况下，研究结论表示传统和非传统的组合政策可以抵消严重的经济下行冲击。然而，在当前联邦基金利率接近零的情况下，耶伦表示实际的刺激效果一定程度被削弱。
- **过去十年生产力增长缓慢并非投资太少：**毫无疑问，在过去十年间，生产力和投资持续增长缓慢，但生产力不足的主要原因并不是投资太少。正如美联储二号人物副主席费舍尔所言，超过一半的生产增速下滑或归咎于全要素生产率的下降。这种全要素生产率的下滑无法通过货币政策来解决，最终将影响周期性的产出。
- **未来经济数据决定加息进程：**耶伦认为只要经济持续温和增长，劳动力市场回升，通常率朝着美联储的目标前进，美联储年内有加息的可能。具体是 9 月还是 12 月加息，主要取决于未来经济数据。美联储希望看到非农就业人数维持在 17.5 万人以上并且工资物价持续上涨。
- **花旗仍然预估 12 月加息：**由于需要更多时间来使美联储鸽派官员相信美国经济正处在持续扩张的轨道上，花旗维持预估今年 12 月份为美联储下次加息的时间。无论下次加息的具体时间，花旗都认为利率正常化进程会比市场之前预期得更为缓慢。
- **留意市场短期波动：**在低收益的环境下，对于企业债券、新兴市场资产、高息股票的需求将持续增长。然而，鉴于即将到来的美国总统选举，意大利宪法改革的全民公投和中国的经济增长放缓，市场未来几个月的波动可能上升。若特朗普意外获得美国总统大选的胜利，12 月份的加息就不太可能出现，美联储或将重心转移到如何释放宽松措施。



一般声明

本报告中所有产品均为投资产品，非银行存款，不受银行或任何政府机构担保，产品有投资风险，在某些情况下可能失去投资本金。

“花旗分析师”是指由花旗投资发布与分析部、花旗环球金融市场部，以及全球财富管理部的全球投资委员会中有投票权的成员所组成的投资专家们。

花旗银行（Citibank N.A.）及其关联机构/子公司不提供有关本文件内容的独立研究或分析。投资产品不提供给美国人士，且并非所有关联机构或所有地区皆提供一切产品和服务。

本报告仅为一般信息发布，不应作为对任何证券买卖、货币交易、投资产品、金融服务或存款吸收的推荐、要约或要约邀请。本报告中的信息并未考虑任何特定投资者的投资目标、财务状况或需求。因此，本报告中提到的投资产品可能不适合所有投资者。投资者应就投资项目的合适性或就某一特定投资寻求独立意见。投资者在进行任何投资前，应事先获得投资产品销售材料，其内容包括该产品涉及的风险、费用及历史表现（如适用），这些内容均可能是影响投资决策的考虑因素。每个投资者应仔细考虑投资产品相关的风险，并根据投资者自身的具体情况做出决定，即该投资与投资者的投资目标一致。

在任何情况下，过去的走势不代表将来的表现，由于各种经济、市场或其他因素，未来的结果可能不符合我们的预期。此外，任何潜在风险或收益的预测仅作说明之用，不应被视为可能遭受的最大损失或获得的最高收益。投资产品非银行存款，不受花旗银行（Citibank N.A.）、花旗集团公司（Citigroup Inc.）或其各自的任何关联机构或子公司、或任何政府机构之保证或担保。投资产品须承受投资风险（包括可能失去投资本金）。投资者如果投资于以非本地货币结算的产品，应当了解汇率波动风险可能导致本金损失。

花旗集团及其关联机构均不承担任何投资产品的税务处理责任，无论该投资产品是否由花旗集团的关联公司/子公司所管理的信托或其他公司购买。花旗集团假设投资者及其受益人（如适用）在做出任何投资决定之前，已自行获得其认为必需的任何有关税务、法律以及其他建议，并且会自行承担花旗集团提供的任何投资产品的收益所产生的合法税收。若投资者变更居住国家、公民身份，国籍或工作地点，投资者有责任了解以上变更对其投资交易的影响，且应遵循相关适用法律及规定。

尽管本报告中所含信息基于花旗集团分析团队认为可靠的来源，花旗集团及其关联机构对于信息的准确性和完整性不作任何保证，也不对因使用该等信息而产生的任何直接或间接损失承担责任。本报告的观点可能与花旗集团的其它业务部门或关联机构的观点不同，且不应作为对未来事件发展的预测或对未来投资的保证，亦不是对未来投资的建议，该等观点受制于市场及其他条件的变化。本报告中所含信息并不作为对具体概念或投资策略的详尽无遗的讨论。

花旗集团的公司可能在任何时候就其关联机构及其代表向客户提供的产品或服务支付报酬。

本报告并非花旗集团公司的官方声明，并有可能无法涵盖客户在花旗银行或通过花旗银行进行的所有投资。有关投资者账户及交易的准确信息，请参阅您的对账单。

若本报告含有花旗投资发布与分析部提供的信息，请参阅所附链接：

https://www.citivelocity.com/cvr/eppublic/citi_research_disclosures，该链接涵盖花旗股票分析团队对所观测公司的有关重要信息披露。此外，请参阅所附链接：

<https://ir.citi.com/PuXs6xELNHAu7UqkjvWxnihtUeLtAtDxeEh%2B2qaPpPb7uukpx8Qw1vzcuidtMtqgn1BWqJqak8%3D>，该链接涵盖花旗投资分析团队的相关评价机制的详细信息。

本报告未经花旗集团书面授权，不得进行转载或分发。在部分国家或地区，转载和分发可能受限于当地的法律法规。获取本报告的人士须自行了解该等限制。法律禁止对本报告的任何未经授权的使用、复制或披露，否则可能被追究法律责任。

本报告由花旗银行（中国）有限公司在中华人民共和国（香港特别行政区、澳门特别行政区和台湾除外）分发。