



宏观专题

5月FOMC：如期加息，官宣缩表

FedNote#6

证券分析师

芦哲

资格编号：S0120521070001

邮箱：luzhe@tebon.com.cn

联系人

张佳炜

资格编号：S0120121090005

邮箱：zhangjw3@tebon.com.cn

相关研究

#FedNote 系列

《美联储剧透了1月FOMC哪些鹰派信号——FedNote#1》

《市场对美联储的紧缩预期何时反转——FedNote#2》

《一次加息50bps的可能性与影响——FedNote#3》

《3月FOMC：经济下修难改加息路径——FedNote#4》

《为何全年加息预期升到了9次——FedNote#5》

投资要点：

- **核心观点。**5月FOMC会议如期加息50bps（全票通过），并官宣于6月1日开始正式缩表。因为Powell在发布会上口头否认了单次75bps的预期，且对经济软着陆的信心有所动摇，使得FOMC声明公布后，市场整体基调偏鸽派。发布会结束后，标普500涨超2%，2年美债利率与美元指数下跌明显，10年盈亏平衡通胀率逼近3%。总体上，5月边际鸽派的FOMC让市场在短期得到了喘息，但也部分加剧了对通胀的担忧。向后看，未来几个月的非农（尤其是低薪从业者的薪资增速）、通胀（商品通胀回落的步伐 vs 服务通胀加速上行的步伐）是决定美联储是否要进一步边际调整货币政策的关键。从目前的情况来看，我们认为Q2的通胀风险仍然趋于上行，紧缩预期的回吐或要等到Q3末期随通胀风险的缓释（如果真的缓释）与增长风险的加剧而出现。
- **风险提示：**①俄乌战事升级，全球各类地缘政治摩擦加剧，市场再度进入避险交易模式；②美国通胀彻底失控，美联储被迫采取更为激进的紧缩货币政策，进而带来全球宏观流动性的大幅收紧，离岸美元市场面临枯竭；③新的变种毒株的出现或类似的疫情冲击，引发防疫政策升级，进而深化全球宏观经济的滞胀格局。

内容目录

1. 事件：如期加息 50bps，不倾向单次 75bps 的加息.....	4
2. 展望：通胀仍是美联储货政最大的决定因素	6
3. 风险提示.....	7

图表目录

图 1: 美联储 FOMC 声明: 3 月与 5 月对照.....	4
图 2: 美联储资产负债表水平实际值 vs 预测值.....	5
图 3: 美国 PCE 物量指数(横轴)与价格指数(纵轴)散点图及期间 AS-AD 曲线移动轨迹	6
图 4: 不同周期底部以来的美国产出缺口时间序列	6
图 5: 2021 年 9 月以来通胀预期的期限结构	6

北京时间5月5日凌晨2点，美联储公布5月FOMC会议声明。因为Powell在发布会上口头否认了单次75bps的预期，且对经济软着陆的信心有所动摇，使得FOMC声明公布后，市场整体基调偏鸽派。发布会结束后，标普500涨超2%，2年美债利率与美元指数下跌明显，10年盈亏平衡通胀率逼近3%。

1. 事件：如期加息50bps，不倾向单次75bps的加息

5月FOMC会议如期加息50bps（全票通过），并官宣于6月1日开始正式缩表。在经历了1个月的预期管控后，这一预期已被市场充分锚定，因此事件本身并未带来太大扰动。

与3月声明相比，5月FOMC基调更加鹰派：①更加强调通胀风险，对通胀风险高度重视（highly attentive to inflation risk），且认为俄乌冲突与上海疫情扰动供应链，对通胀构成上行压力；②不改对经济强劲的判断。尽管一季度GDP季环比年率录得-1.4%，但经济的核心引擎——家庭消费与固定资产投资维持强劲（remained strong）。

图1：美联储FOMC声明：3月与5月对照

~~Indicators of~~ Although overall economic activity edged down in the first quarter, household spending and employment have continued to strengthen. business fixed investment remained strong. Job gains have been ~~strong~~robust in recent months, and the unemployment rate has declined substantially. Inflation remains elevated, reflecting supply and demand imbalances related to the pandemic, higher energy prices, and broader price pressures.

The invasion of Ukraine by Russia is causing tremendous human and economic hardship. The implications for the U.S. economy are highly uncertain, ~~but in the near term the~~. The invasion and related events are ~~likely to create~~creating additional upward pressure on inflation and are likely to weigh on economic activity. In addition, COVID-related lockdowns in China are likely to exacerbate supply chain disruptions. The Committee is highly attentive to inflation risks.

The Committee seeks to achieve maximum employment and inflation at the rate of 2 percent over the longer run. With appropriate firming in the stance of monetary policy, the Committee expects inflation to return to its 2 percent objective and the labor market to remain strong. In support of these goals, the Committee decided to raise the target range for the federal funds rate to ~~1 3/4~~ to 1 ¹/₂ percent and anticipates that ongoing increases in the target range will be appropriate. In addition, the Committee ~~expects~~decided to begin reducing its holdings of Treasury securities and agency debt and agency mortgage-backed securities ~~at a coming meeting on June 1, as~~ described in the Plans for Reducing the Size of the Federal Reserve's Balance Sheet that were issued in conjunction with this statement.

In assessing the appropriate stance of monetary policy, the Committee will continue to monitor the implications of incoming information for the economic outlook. The Committee would be prepared to adjust the stance of monetary policy as appropriate if risks emerge that could impede the attainment of the ~~Committee's~~Committee's goals. The Committee's assessments will take into account a wide range of information, including readings on public health, labor market conditions, inflation pressures and inflation expectations, and financial and international developments.

资料来源：FRB，德邦研究所

加息方面，Powell 在发布会上给出了几点阐述：①基本排除 6 月 75bps 超级加息的可能性。由于 4 月美联储官员不断强调希望尽快加息至中性利率，使得市场预期加息节奏将更加前置，导致部分投资者开始预期 6 月可能会有 75bps 的加息操作。而发布会问答环节，Powell 基本抹除这一可能性，“更激进的加息预期被解除”让市场回吐部分计入的 75bps 加息预期，彭博计算的 6 月隐含加息次数也从 2.4 次回调至 2 次。而这也是本次 FOMC 最大的鸽派信号。该信息被市场吸收后，标普 500 加速上扬，对美联储货币政策预期较敏感的 2 年期国债与美元指数大幅下行。但这也引发对通胀的担忧，反映未来 10 年通胀预期的盈亏平衡通胀率短线加速上扬，逼近 3%。

A 75bps increase is not something the committee is actively considering.

②5 月、6 月加息 50bps 的预期浮上台面。Powell 表示后两次会议 50bps 的加息在政策决策者中有广泛的支持。

There is “broad support” among policy makers to have half-point rate hikes on the table for the next two meetings.

③美联储将迅速加息至中性利率。若需要，将毫不犹豫加息至中性利率以上。综合考虑②中的 6、7 月各 50bps 的加息暗示与 3 月点阵图公布的 2.25-2.50% 的长期中性水平可知，如果 6、7、9 月各加息 50bps，那么美联储将能在 9 月迅速将联邦基金利率提升至中性水平。考虑到当前尚未缓释的通胀压力在 Q2 仍然存在增量的上行风险，尤其是俄乌冲突与上海疫情对全球供应链的扰动，我们认为 6、7、9 月各 50bps 加息的概率大于 6、7 月加息 50bps、9、11 月加息 25bps。

Fed is expeditiously moving the policy rate to some sense of neutral.....if higher rates are required, we won't hesitate to deliver them.

缩表方面，5 月的 FOMC 声明同步公布了一份缩表计划<Plans for Reducing the Size of the Federal Reserve's Balance Sheet>，基本与 3 月 FOMC 纪要内容一致：6 月 1 日开始启动缩表，6-8 月每月缩减国债 30\$bn¹与 MBS17.5\$bn，9-12 月后每月缩减 60\$bn 与 35\$bn。全年合计将缩减 522.5\$bn (= 47.5x3 + 95x4)。发布会上 Powell 表示，缩表可能在 2023 年末或 2024 年放缓或停止。依此计算，我们预计美联储将在 2024 年底将资产负债表缩减至 6157\$bn 水平。

图 2：美联储资产负债表水平实际值 vs 预测值



预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_41178



云报告
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告
<https://www.yunbaogao.cn>