

美联储收紧“三板斧”落地

——2022 年 5 月美联储议息会议点评

美东时间 5 月 4 日，美联储公开市场委员会（FOMC）在 5 月议息会议后宣布加息 50bp，将联邦基金利率区间提升至 0.75%-1% 区间，并公布了缩表方案，均符合市场预期。随着美联储淡化未来加息 75bp 的可能性，市场鸽派预期升温，股市先跌后升，原油因担忧市场供给保持升势，美元美债收益率均下行，2 年期收盘下行 14.8bp 报 2.65%，10 年期下行 3.7bp 报 2.94%。

一、经济：维持强劲

美联储认为美国经济仍然十分强劲，未来出现衰退的概率较低。尽管一季度美国 GDP 环比意外负增长，但主要受波动率较高的库存投资和净出口拖累，而居民消费和固定资产投资仍在迅速扩张（expand briskly）。此外，鉴于私人部门良好的财务状况和强劲的就业市场，美国距离经济下行仍有较远距离，鲍威尔对于“控通胀”的同时经济“软着陆”具有较强信心（have a good chance），认为其中的关键在于美国“用工荒”未来有望缓解：劳动参与率的修复和宏观政策支持力度的减弱将使供需趋于平衡，降低薪酬压力，进而使通胀回归合理水平。

从“双目标”看，美联储认为美国就业“过热”（extremely tight）而通胀“太高”（much too high）。今年一季度美国新增非农就业近 170 万，失业率回落至 3.6%。与此同时，劳动供需依然紧张，平均每个失业者对应约 1.9 个空缺岗位。通胀依然高企，且面临俄乌冲突和中国疫情带来的新增扰动，但可能已经逐步见顶（flattening out）。

二、政策：双管齐下

美联储暗示短期将快速加息，但排除了加息 75bp 的可能性。本次会议加息 50bp，是美联储 2000 年 5 月以来首次加息超过 25bp。鲍威尔

会后表示，未来数次会议加息 50bp 已在票委中取得广泛共识 (broad sense)，但 75bp 的加息幅度尚不在考虑范畴内。这指向 6、7 两月分别加息 50bp 的可能性较高，而此前 CME 联邦基金利率期货隐含的 6 月加息 75bp 的预期达 95.4%。

此外，美联储如期官宣了货币政策转向的“第三板斧”：缩表。美联储将在 6 月 1 日正式启动缩表，分为两个阶段：起步速率为每月 475 亿美元 (300 亿国债+175 亿 MBS)；3 个月后速度翻倍达到每月 950 亿美元的稳定缩减速率。

本次缩表的起始速率是上一轮的近 5 倍。其中国债部分以付息国债 (Treasury coupon securities) 到期不续作的“被动式”缩减为主，当付息国债到期数额不足时用到期的短期国债 (Treasury bills) 补足；而 MBS 部分目前到期额可能低于缩减上限，因此未来有可能通过“主动式”卖出的方式减持。

三、市场影响：美元震荡，美债牛陡

市场方面，美元指数高位震荡。俄乌冲突延续背景下，美欧日货币政策差异推升美元指数保持百点之上。日央行维持宽松政策基调，继续提供无上限债券回购规模，日元因此大幅贬值并一度跌破 130 点至近年低点。人民币汇率同样快速释放前期贬值压力，由 4 月中 6.35 快速调整至 6.60 之上，央行迅速小幅下调境内金融机构外汇存款准备金率 1 个百分点，以预防市场过快贬值引发的市场联动压力。

美债方面，靴子落地后短端进一步回落，收益率曲线陡峭。此次议息会议之前，因不断高企的通胀压力以及政策收缩预期，美债收益率曲线快速平坦上行，10 年期最高至 2.98%，2 年期最高至 2.78% 水平，且因短期上行速度较快，10-2 年利差一度倒挂引发对美经济前景担忧，在市场逐步消化应对通胀压力的快速政策收缩后，短端升幅减缓，此次加息靴子落地后短端进一步回落，曲线形态逐步正常。

流动性方面，虽明确缩表节奏，但美元流动性仍旧充裕。目前美联储资产负债表仍接近 9 万亿美元高位，银行体系准备金充裕，前期缩表规模对目前流动性影响有限，且节奏符合预期，市场情绪也较平稳，整体价格稳定。境内美元流动性同样宽松，具体价格方面，虽市场长预期美元刚需有限，但各期限价格逐步向离岸市场靠近，加息后境内美元同业拆放参考利率（USD CIROR）亦同步走高，隔夜上行 46Bps 至 0.75%，1 个月上行 35Bps 报价 1.00%，3 个月及 1 年期分别上行 39bp 及 47bp 至 1.38% 及 2.13%。

四、前瞻：下半年美联储政策不确定性仍存

此次会议上美联储货币政策正常化如期推进，但下半年仍存在较高不确定性。未来 2-3 个月美联储政策预期将进入短暂的“平稳期”。需要注意的是，下半年美联储仍将根据经济金融数据“相机抉择”：若通胀见顶回落，美联储收紧步伐或进一步缓和，全年加息次数低于市场预期；但若通胀受新生冲击扰动居高不退，美联储将进一步鹰化，经济衰退预期的阴霾可能再度出现。

（评论员：谭卓 蔡玲玲 杜昊 田地）

表 1: 美联储议息会议声明文本对比

类型	2022 年 5 月 4 日	2022 年 3 月 17 日
经济表现	尽管一季度整体经济活动略有下降,但家庭支出和企业固定资产投资依然强劲。	经济活动和就业指标继续加强。
	俄罗斯入侵乌克兰及相关事件正在加剧通胀压力,并可能给经济活动带来压力。此外,中国的疫情封锁措施可能会加剧供应链扰动。委员会高度关注通胀风险。	在短期内,俄罗斯入侵乌克兰和相关事件可能加剧通胀压力,并给经济活动带来压力。
货币政策	委员会决定将联邦基金利率的目标区间提高到 3/4 至 1%。	委员会决定将联邦基金利率的目标区间提高到 1/4 至 1/2。
	委员会决定从 6 月 1 日开始减持国债、机构债务和 MBS,如声明一起发布的《减少美联储资产负债表规模计划》中所述(初始缩债规模为每月 300 亿美元国债、175 亿美元 MBS,3 个月后提高至每月 600 亿美元国债、350 亿美元 MBS 的上限)。	委员会预计将在接下来的某次会议上开始减持国债、机构债务与 MBS。

资料来源: Fed、招商银行研究院

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_41276

