

研究报告

海外宏观—美联储5月议息会议解读

既要“抗通胀”，又要“软着陆”

广州期货 研究中心

联系电话：020-22836112

事件：北京时间5月5日凌晨2点，美联储召开5月议息会议，如期加息50BP，上调联邦基金利率至0.75%-1.00%区间。此外，美联储宣布将于6月1日开始被动缩表，即每月通过到期不再投资的方式减持300亿美元美债与175亿美元MBS，3个月后将上述减持规模分别提升至600亿美元（美债）与350亿美元（MBS），缩表方面的表述也没有超出市场预期。

解读：

1. 美联储加息如期落地，表态鹰中偏鸽。本次会议鲍威尔几乎排除了未来单次议息会议加息75BP的可能，前期市场“反应过度”导致当前6月加息预期甚至回落至25BP。目前，美联储处于急于收紧货币政策但又难掩经济隐忧的“尴尬”境地。

2. 美联储缩表节奏弱于市场预期，将进一步加速市场流动性收紧。无论从时间上还是规模上，美联储都给予市场充分的缓冲时间，我们认为美联储此轮缩表的影响包括：（1）或加快美债利率上涨的速度和空间；（2）全球金融市场可能出现流动性问题。

3. 经济放缓信号进一步明确前，鲍威尔或继续展现压制通胀的决心。美联储货币政策核心未改——在经济回落前将“抗通胀”进行到底，6月加息50BP仍是大概率事件。在此期间，美联储或根据市场反应修正预期导向，以保证货币政策加速收紧影响“软着陆”。

4. 此次美联储加息后，全球大类资产价格或迎来一轮短暂反弹窗口期：
美国权益类资产：5月加息落地后，隔夜美股迎来反弹，但目前美股仍未走出下跌趋势，后续美联储加息和缩表仍将压制美股。须待美联储货币政策边际转向，美股才有望迎来转机。

美元指数：5月美联储加息落地后，美元指数短期回落。但后续在美联储继续收缩的情况下，叠加东欧局势动荡难平，欧盟地区资本将继续向美国净流入，美元指数回落后或再度走强。

美债：短期美联储加息落地后，美债收益率小幅回落，但我们认为当前美债收益率仍未见顶，随着美联储加息缩表继续推进，美十债收益率有望在今年三季度上升至3.2-3.5%区间。

大宗商品：5月加息如期落地，短期对市场而言利空出尽，原油、贵金属等大宗商品价格有所反弹。但必须指出的是，由于全球地缘局势、逆全球化等问题，全球大宗商品供需矛盾主要还是集中在供给端，这将对大宗商品价格形成较强支撑，特别是全球能源价格有望在未来较长时间内保持高位。

投资咨询业务资格：

证监许可【2012】1497号

联系信息

分析师 李代

期货从业资格：F03086605

投资咨询资格：Z0016791

邮箱：li.dai@gzf2010.com.cn

联系人 陈蕾

期货从业资格：F03088273

邮箱：chen.lei5@gzf2010.com.cn

相关报告

广州期货-点评报告-海外宏观-美联储5月议息会议重磅来袭，如何解读？-20220429

广州期货-点评报告-海外宏观-美联储3月FOMC决议对期市影响几何？-20220317

广州期货-点评报告-海外宏观-美联储1月FOMC决议对期市影响几何？-20220127

广州期货-点评报告-海外宏观-Taper如期加速，国内期货品种影响几何？-20211216

目录

一、美联储 5 月议息会议解读.....	1
(一) 美联储加息如期落地, 表态鹰中偏鸽.....	1
(二) 美联储缩表节奏弱于市场预期.....	2
(三) 经济放缓信号进一步明确前, 鲍威尔或继续展现压制通胀的决心 ...	2
二、利空落地, 大类资产价格迎来短暂反弹窗口期	3
免责声明.....	4
研究中心简介.....	4
广州期货业务单元一览.....	5

一、美联储5月议息会议解读

事件：北京时间5月5日凌晨2点，美联储召开5月议息会议，如期加息50BP，上调联邦基金利率至0.75%-1.00%区间。此外，美联储宣布将于6月1日开始被动缩表，即每月通过到期不再投资的方式减持300亿美元美债与175亿美元MBS，3个月后将上述减持规模分别提升至600亿美元（美债）与350亿美元（MBS），缩表方面的表述也没有超出市场预期。

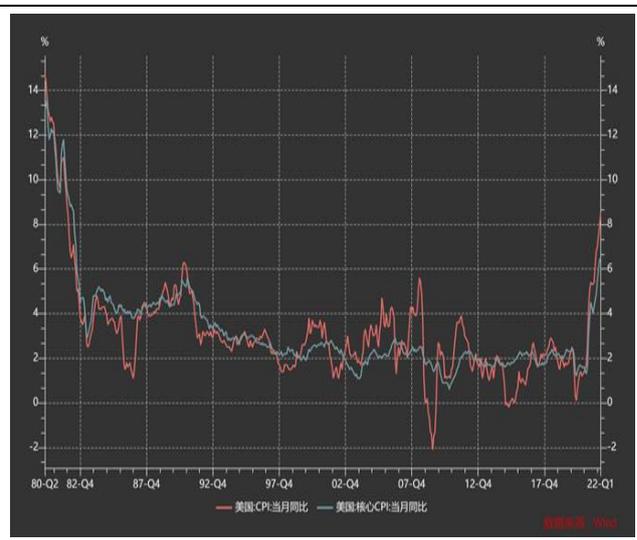
（一）美联储加息如期落地，表态鹰中偏鸽

虽时隔22年再现50BP加息，但在此之前，已有多位美联储官员频繁对外喊话，将市场对此次会议的加息预期普遍提升至50BP。据CME显示，议息会议召开前一天市场预计6月加息75BP的概率高达95.4%，而本次会议鲍威尔几乎排除了未来单次议息会议加息75BP的可能，前期市场“反应过度”导致当前6月加息预期甚至回落至25BP。市场表现亦是如此，美股先跌后涨，平均涨幅超3%；美元指数、美债利率纷纷回落；黄金先跌后涨。

图表 1：6-7 月联邦基金目标利率分布概率表

6月目标利率 (BPS)	概率(%)			
	当前	1天前	1星期前	1个月前
		2022.05.03	2022.04.27	2022.04.04
75-100	17.10%	0.00%	0.00%	0.00%
100-125	82.90%	0.00%	1.10%	19.30%
125-150	0.00%	4.30%	24.40%	63.50%
150-175	0.00%	95.40%	74.50%	17.10%
7月目标利率 (BPS)	概率(%)			
	当前	1天前	1星期前	1个月前
		2022.05.03	2022.04.27	2022.04.04
125-150	16.70%	0.00%	0.10%	7.80%
150-175	81.10%	0.00%	2.70%	37.10%
175-200	2.20%	3.80%	27.80%	44.90%
200-225	0.00%	86.40%	69.40%	10.20%
225-250	0.00%	9.70%	0.00%	0.00%

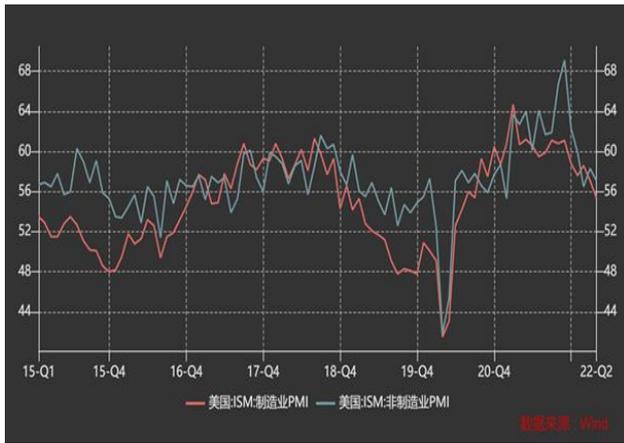
图表 2：1980 年以来美国 CPI 和核心 CPI



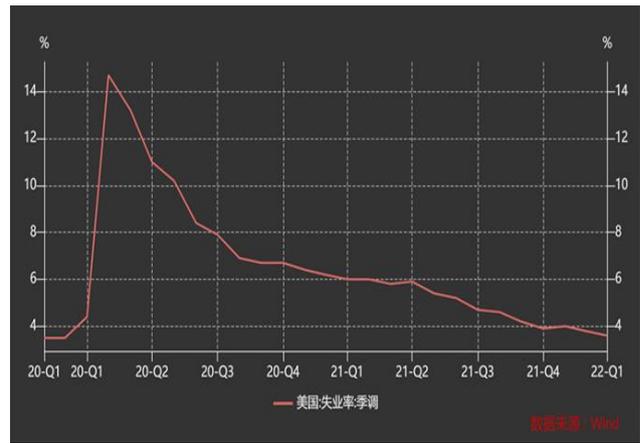
数据来源：CME WIND 广州期货研究中心

目前，美联储处于急于收紧货币政策但又难掩经济隐忧的“尴尬”境地，一方面美国经济仍然受到高通胀的困扰，美国3月CPI和核心CPI同比分别高达8.5%和6.5%，创1982年以来的新高，且目前仍未见顶，美联储加快加息节奏成为抑制通胀预期的必要选择；而另一方面，美国经济景气度虽仍位于50荣枯线上方，但已然有见顶回落之势，即便通胀是主要矛盾，也不能罔顾滞胀风险与金融市场的稳定。

图表 3: 美国经济景气度已见顶回落



图表 4: 美国就业市场仍然强劲:

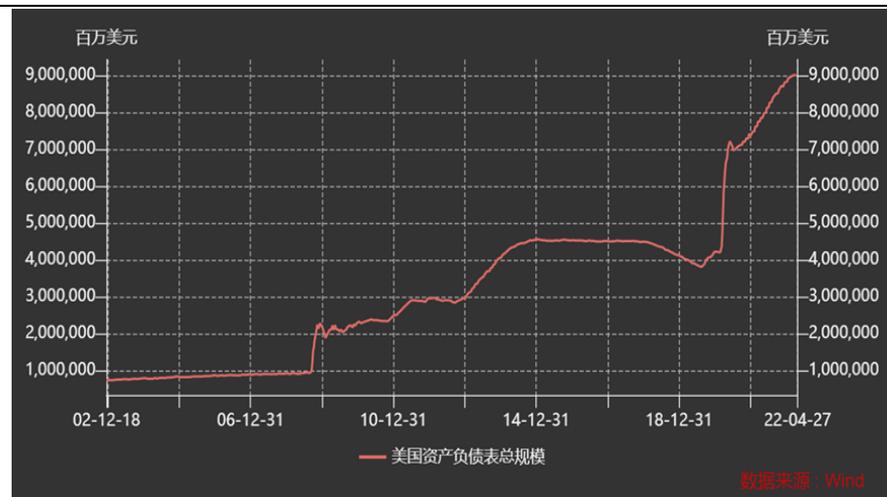


数据来源: CME WIND 广州期货研究中心

(二) 美联储缩表节奏弱于市场预期

此前, 市场一度预期美联储将于5月开启缩表, 且缩表规模为每月600亿美元(美债)与350亿美元(MBS), 而最终结果无论从时间上还是规模上, 美联储都给予市场充分的缓冲时间, 我们认为美联储此轮缩表的影响包括: (1) 或加快美债利率上涨的速度和空间, 缩表导致美债的需求减少, 与美国财政部的美债供给之间的缺口扩大, 导致美债价格下行, 美债长端收益率进一步上升; (2) 全球金融市场可能出现流动性问题。美联储是全球货币的总闸门, 美联储资产负债表的收缩不必避免导致全球美元流动性吃紧。尤其是这一轮缩表的节奏可能超出市场预期, 全球金融市场流动性吃紧出现的概率不小。

图表5: 美联储资产负债表规模处于极高水平



数据来源: Wind资讯、广州期货研究中心

(三) 经济放缓信号进一步明确前, 鲍威尔或继续展现压制通胀的决心

本次议息会议上, 鲍威尔肯定了当前经济与就业市场的韧性, 并强调地缘局势与供应链因素带来的额外通胀风险, 可见, 美联储货币政策核心未改——在经济回落前将“抗通胀”进行到底。只要通胀水平未显著回落, 经济放缓压力未明显增大, 6月加息50BP仍是大概率事件, 因

为一旦美联储态度有所软化，市场就将解读为美联储面的通胀的决心不够，进而导致通胀问题的恶化。

整体看，2022年美国的货币政策处于收紧趋势，而财政政策目前仍在踌躇不定之中，美国经济恐在今年四季度或2023年一季度逐步陷入衰退之中。现在美联储加快加息节奏可谓“未雨绸缪”，为后续将到来的经济衰退备好充足的货币政策“子弹”，在此期间，美联储或根据市场反应修正预期导向，以保证货币政策加速收紧影响“软着陆”。

二、利空落地，大类资产价格迎来短暂反弹窗口期

此次美联储加息之后，全球大类资产价格或迎来一轮短暂反弹窗口期，具体来看：

第一，对美国权益类资产而言，5月加息落地后，隔夜美股迎来反弹，但目前美股仍未走出下跌趋势，后续美联储加息和缩表仍将压制美股。须待美联储货币政策边际转向，美股才有望迎来转机。

第二，就美元指数而言，5月美联储加息落地后，美元指数短期回落。但后续在美联储继续收缩的情况下，叠加东欧局势动荡难平，欧盟地区资本将继续向美国净流入，美元指数回落后或再度走强。

第三、就美债而言，短期美联储加息落地后，美债收益率小幅回落，但我们认为当前美债收益率仍未见顶，随着美联储加息缩表继续推进，美十债收益率有望在今年三季度上升至3.2-3.5%区间。

第四、对大宗商品而言，5月加息如期落地，短期对市场而言利空出尽，原油、贵金属等大宗商品价格有所反弹。但必须指出的是，由于全球地缘局势、逆全球化等问题，全球大宗商品供需矛盾主要还是集中在供给端，这将对大宗商品价格形成较强支撑，特别是全球能源价格有望在未来较长时间内保持高位。

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_42465

