

# 美联储政策边际转鸽，中国疫情冲击即将过去

——2022年6月宏观经济与大类资产

---

恒泰期货 首席经济学家

魏刚

从业资格号：F3030858

投资咨询资格号：Z0012988

电话：021-60212762

电邮：[weigang@cnhtqh.com.cn](mailto:weigang@cnhtqh.com.cn)

2022.5.29上海

# 目录

- 01 大类资产配置观点
- 02 全球宏观定价因素
- 03 大类资产配置逻辑

# 第一部分

## 大类资产配置观点

# 6月大类资产配置观点

大类资产	核心观点
<b>全球宏观定价因素</b>	<p>1.美联储加息预期出现变化。会议纪要显示，许多参与者认为，提前大幅加息将为今年晚些时候暂停加息留出空间。为在中期选举中胜选，执政党一方面要尽快把高通胀压下来，另一方面尽可能在选举前采取偏宽松的货币政策。预计美联储加息节奏前紧后松，大概率6月，7月FOMC会议各加息50基点，而9月的FOMC会议有可能暂停加息，或仅加息25基点。美联储政策边际转鸽，最鹰派时刻已经过去。近期美债长端收益率的回落主要反映了市场对于美国经济增长预期趋弱，收益率曲线继续平坦化反映衰退预期。美债10年期收益率或已见顶，下半年大概率重心下移。美元指数阶段见顶，105或为重要拐点，这为金融市场的修复行情提供了契机。</p> <p>2. 疫情冲击叠加需求不振，导致中国4月经济数据大幅走弱，生产端和需求端均出现大幅减速。制造业投资、基建投资表现较好，出口仍有韧性；工业生产走弱，中下游制造业企业面临较大经营压力，餐饮消费、商品零售大幅走低，内需快速下滑，地产持续拖累，经济面临严峻下行压力。疫情冲击加大了实现GDP5.5%增长目标的难度，调查失业率达6.1%已高于年度目标。429政治局会议定调继续加大稳增长力度，加大宏观政策逆周期调节力度。稳经济万人大会吹响落实举措，提振经济冲锋号，预计地方各项稳经济政策将不断出台。上海疫情进入收尾阶段，经济最困难的阶段将逐渐过去。</p> <p>3. 美股继续交易衰退逻辑，面临戴维斯双杀。中国股票市场更多反应经济预期，当前正在交易“稳增长政策发力+产业链修复”的逻辑。商品期货市场中，农产品受益于俄罗斯乌克兰冲突外溢的粮食危机，当前正在交易“供给冲击”逻辑；工业品需求端受制于经济下行压力，当前正在交易“供给端冲击与需求端收缩相互博弈”的逻辑。关注6月15日美联储FOMC会议关于加息和缩表的决定。</p>
<b>A股</b>	<p>429政治局会议定调加大稳增长力度，国常会制定稳经济措施，总理稳经济万人大会落实稳经济举措，叠加上海疫情进入尾声，市场对经济的悲观预期开始改善，预期拐点已经出现。5年期LPR利率调降15基点，货币市场利率持续走低，货币政策的宽松力度正在加大。美联储政策边际转鸽有利于风险偏好改善。股票定价的分子分母因素均出现向好拐点，有利于A股开展反弹行情。429政治局会议进一步明确政策底，市场底先行于经济底和盈利底。当前A股正在磨砺市场底，通过反复震荡，为下半年行情构筑底部。根据当前反复震荡，热点轮动的市场特征，逢低布局迎接下半年反弹行情是较优策略。需注意短期涨跌节奏不宜过度追涨。</p>
<b>利率债</b>	<p>利多因素：资金面显著宽松；银行下调LPR利率和存款利率；信贷需求疲软，经济下行压力仍大，还未显著触底企稳；美元走弱，人民币企稳反弹，之前的资本外流减少购债需求的利空因素得以逆转。特别是，5月27日人民银行、证监会、外汇局发布的便利境外机构投资者投资中国债券市场的新政有望提振债券需求。利空因素：上海疫情进入尾声，经济高频指标有边际好转。综合分析，当前宏观面、资金面、供需面利多因素较多，预计6月利率债以震荡走强为主。</p>
<b>大宗商品</b>	<p>俄乌冲突及制裁措施长期化导致大宗商品供应链受阻，能源、粮食价格面临结构性上行压力。近期美元指数见顶回落有利于国际定价的工业品价格反弹。中国大力推动稳增长政策落地有利于改善经济预期，改善工业品需求。宏观面的边际变化有利于工业品展开修复反弹行情。生猪短期高升水压制盘面价格，长期看涨远月合约；大豆供需偏紧，豆粕高位偏强震荡；钢材供需两弱，市场在弱现实与强预期之间博弈，黑色系暂以震荡反复思路对待；原油供需两弱，油价高位运行；需求进入消费淡季，化工板块偏强震荡但有分化，需跟踪疫后复工情况。</p>
<b>贵金属</b>	<p>美国经济周期触顶及衰退预期有利于黄金表现；通胀高企有利于黄金抗通胀功能发挥；近期美元指数阶段性见顶回落，有利于贵金属产生修复反弹。俄乌冲突进程与结果的不确定风险仍存，避险需求对黄金价格造成短期扰动。综合看，黄金短期有望偏强运行。中期而言黄金配置价值不可忽视，关注黄金对冲风险，优化配置的作用。</p>

## 第二部分

# 全球宏观定价因素

## 美联储加息节奏前紧后松，6月会议大概率加息50基点

### ◆ 美联储最新动态

- 美联储5月FOMC会议未给出更激进更鹰派的加息措施：加息50基点，未来两次FOMC会议可能各加息50个基点，暂排除单次加息75个基点的可能性。将从6月开始以每个月475亿美元的速度缩表，三个月后增加到950亿元规模。
- 5月18日，鲍威尔再次发出鹰派言论，重申未来联储可能延续加息50个基点，要让通胀回落到联储目标水平2%，如有需要，将毫不犹豫地加息到超过中性利率水平。
- 5月25日公布的美联储会议纪要显示，与会者一致同意，美联储应通过加息和缩表，迅速地将货币政策立场转向中性。多数参与者认为在6月和7月政策会议上加息50个基点是合适的。但许多参与者认为，提前大幅加息将为今年晚些时候暂停加息留出空间，以评估政策收紧的影响。

2022年美联储议息会议时间表（美国东部时间）

1月25-26日	美联储FOMC举行议息会议，发布利率决议、召开新闻发布会
3月15-16日	美联储FOMC举行议息会议，发布利率决议、召开新闻发布会、公布点阵图及经济预测
5月3日-4日	美联储FOMC举行议息会议，发布利率决议、召开新闻发布会
<b>6月14-15日</b>	<b>美联储FOMC举行议息会议，发布利率决议、召开新闻发布会、公布点阵图及经济预测</b>
7月26日-27日	美联储FOMC举行议息会议，发布利率决议、召开新闻发布会
9月20日-21日	美联储FOMC举行议息会议，发布利率决议、召开新闻发布会、公布点阵图及经济预测
11月1日-2日	美联储FOMC举行议息会议，发布利率决议、召开新闻发布会
12月13日-14日	美联储FOMC举行议息会议，发布利率决议、召开新闻发布会、公布点阵图及经济预测

## 美联储加息节奏前紧后松，6、7月会议大概率加息50基点

### ◆ 我们的观点

#### ➤ 美联储加息能有效抑制高企的通胀吗？

本轮美国通胀的成因既有需求拉动，也有供给推动。供给推动方面，新冠疫情全球爆发严重冲击供应链导致供需缺口。需求拉动方面，为应对疫情冲击，美国推出大规模刺激性政策，一方面，为美国家庭提供的补贴收入大约相当于其2019年国内生产总值的十分之一，带动了美国消费快速复苏。另一方面，推出零利率和无限量化宽松政策，推高了资产价格。目前美联储加息只能解决需求拉动的问题，但供给端冲击仍然存在，新冠疫情冬季的新变异仍存在很大不确定性。同时，今年俄乌战争复杂化以及制裁措施长期化可能派生出能源危机和粮食危机的风险，带来了供给端冲击的新增量。因此，加息可以对控制通胀起到一定作用，但仍需关注新冠疫情以及俄乌冲突的演变。

#### ➤ 美联储接下来的加息节奏如何？

今年是美国中期选举之年。为了胜选，执政党一方面要尽快把高通胀压下来，另一方面尽可能在选举前采取偏宽松的货币政策。中期选举大都在当年11月举行，因此，预计美联储货币政策前紧后松。当前要尽快把通胀压下来，6、7月会延续激进的加息步伐，大概率6月，7月FOMC会议各加息50基点。而9月的FOMC会议有可能暂停加息，或力度减弱，仅加息25基点。

判断前紧后松还有经济与通胀方面的考虑。美国本轮经济周期已经触顶，制造业PMI自2021年11月开始高位回落，经济景气度开始下滑。周四公布的GDP修正值数据显示，美国一季度经济收缩幅度超过预期。一季度美国经通胀调整的GDP年化季环比萎缩1.5%，低于初值萎缩1.4%，也低于预期的萎缩1.3%。美联储持续的加息缩表将进一步恶化美国下半年经济增长预期。这也导致交易员下调了2022年美联储继续加息的预期。根据CME FedWatch的数据，5月27日公布GDP修正数据后，交易员认为联邦基金利率目标区间年底前升至2.75%-3%的可能性下降至27%（5月19日为51%）。

# 美联储加息节奏前紧后松，6、7月会议大概率加息50基点

## ◆ 我们的观点

### ➤ 针对美联储政策的新变化，下半年大类资产将如何表现？

中性情况下，下半年美国CPI同比增速将缓慢回落，经济增速也将放缓，激进的加息预期或已到峰值，美联储最鹰时刻或已过去。本次会议纪要的发布，也缓解了激进加息的预期。5月以来，10年期美债收益率的下行，已经反映了对美联储控制通胀信心的修复。当前美国金融市场正在交易“衰退”逻辑，未来仍将持续一段时间。美股受经济下行企业盈利预期恶化影响，戴维斯双杀的逻辑仍存。商品期货市场中，农产品受益于俄罗斯乌克兰冲突外溢的粮食危机，当前正在交易“供给冲击”逻辑；工业品需求端受制于经济下行压力，当前正在交易“供给端冲击与需求端收缩相互博弈”的逻辑。中国A股近期逐渐摆脱美股走熊的影响，在政策底明确后，正在构筑市场底，下半年美联储加息节奏趋缓，也有利于A股下半年开启反弹行情。

### ➤ 如何看待美联储本轮缩表的节奏力度和影响？

鉴于疫情以来美联储资产负债表急剧扩张至9万亿美元，是2020年初4.1万亿元规模的两倍多，本轮量化紧缩的力度将是空前的。市场预期美联储缩表目标可能为名义GDP的20%左右，根据美国国会预算办公室

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\\_42474](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_42474)

