



张瑜：市场对美联储加息最关注什么？——基于 200 位基金经理的调研





前言

今年 3 月，在美联储紧缩预期快速升温时，我们基于调研汇总整理了市场对美联储紧缩的一致担忧在哪里，勾勒出当时市场对于美联储紧缩关注点的全景图。

近日，伴随 5 月美国通胀超预期走高，通胀见顶预期落空，市场年内加息预期已经提升至 13 次，远超 3 月时年内加息 6 次的预期。那么现在市场对美联储紧缩的关注点究竟在哪？一致预期的锚在何处？在本篇报告中，我们再次基于对市场近 20 家头部机构的调研，共对约 200 位投资经理、投研总监和宏观研究员收集了近 150 个问题，从中为大家勾勒市场对

美联储紧缩关注点的最新全景图。

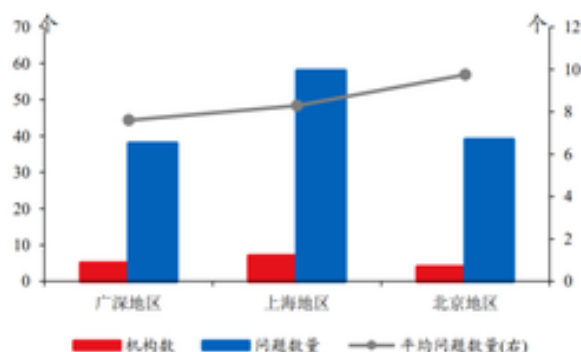
通过整理可以看到，当前机构关于美联储紧缩的预期与 3 月调研时类似，缺乏一致预期，反映市场整体仍处于预期比较混乱的时刻，但关注点与 3 月调研时相比有了明显变化：其一，更担忧美联储加息对经济可能造成的负面影响，以及美国经济衰退的可能性。其二，更加关注缩表的节奏和影响。其三，更加关注美联储如何结束本轮紧缩。与 3 月相同的担忧是：机构仍在担忧美联储加息可能导致外资流出中国。下文我们将分别就机构的“一致担忧”与机构提出的各类关注点进行详细梳理。

一

调研包含了哪些机构？

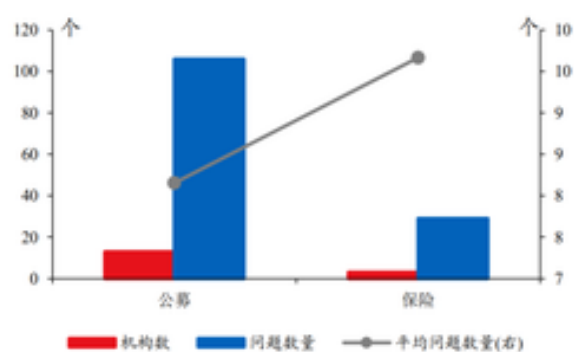
此次资本市场美联储紧缩预期调研共涵盖 16 家大型机构客户，包括约 200 位投资经理、投研总监和宏观研究员，一共搜集到近 150 个与美联储紧缩相关的关注问题反馈。分机构所在地看，各地区机构平均反馈问题数量相近，调研机构中，有 7 家在上海，5 家在广深，4 家在北京，平均反馈问题数量分别为 8、8、10 个。分机构类型看，本次调研中有 13 家公募机构，共反馈 106 个关注问题，平均每家公募机构反馈 8 个；有 3 家保险机构，共反馈 29 个问题，平均每家保险机构反馈 10 个，显示保险机构对美紧缩相关问题关注度相对较高。

图表 1 各地区机构对美紧缩相关问题关注度均较高



资料来源：华创证券整理

图表 2 保险机构对美紧缩相关问题平均反馈数量较高



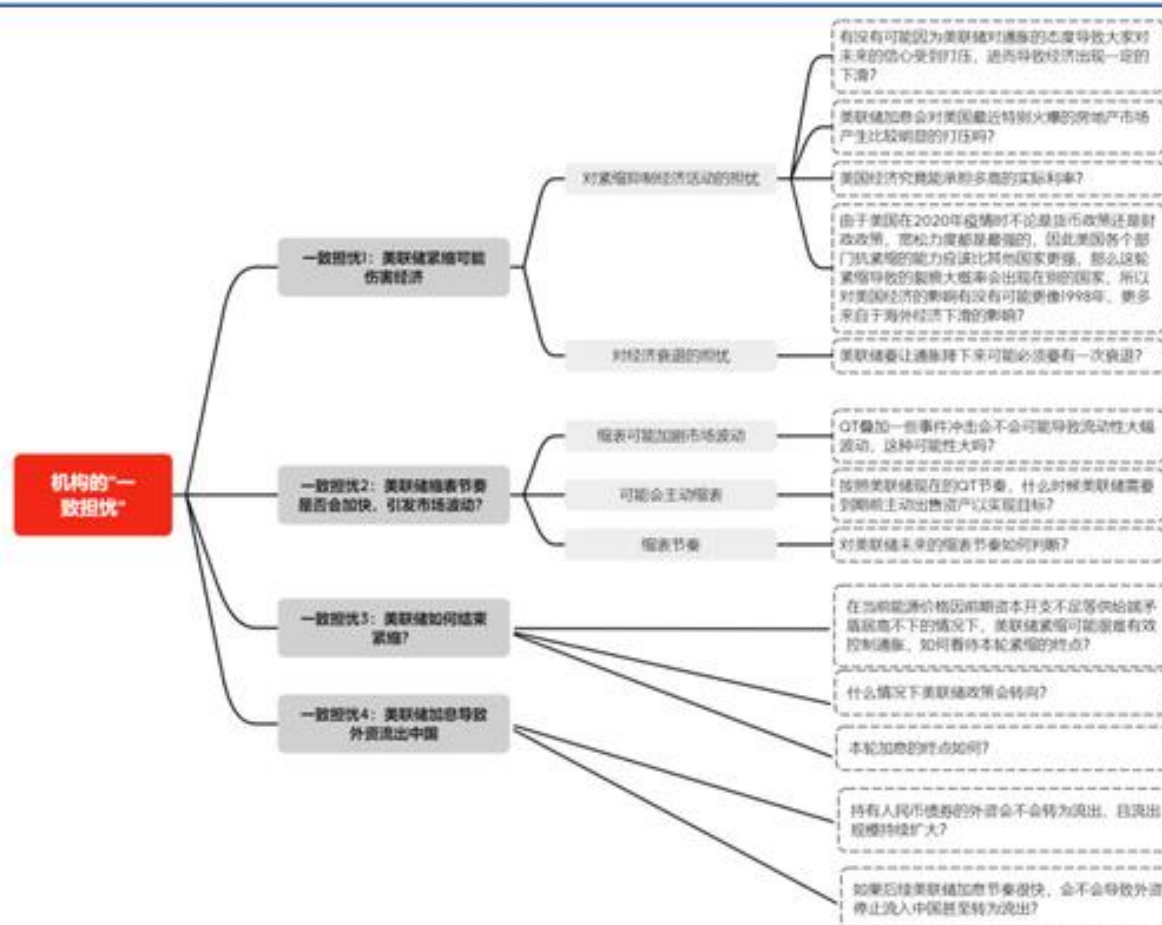
资料来源：华创证券整理

二

机构的“一致担忧”有哪些？

通过整理可以看到，当前机构关于美联储紧缩的预期与 3 月调研时类似，缺乏一致预期，反映市场整体仍处于预期比较混乱的时刻，但关注点与 3 月调研时相比有了明显变化：其一，更担忧美联储加息对经济可能造成的负面影响，以及美国经济衰退的可能性。其二，更加关注缩表的节奏和影响。其三，更加关注美联储如何结束本轮紧缩。与 3 月相同的担忧是：机构仍在担忧美联储加息可能导致外资流出中国。

图表 3 市场对美联储紧缩的“一致担忧”与典型问题



资料来源：华创证券整理

（一）一致担忧 1：美联储加息可能伤害经济

市场普遍担忧美联储紧缩可能抑制经济活动，包括美联储紧缩表态是否会影响居民未来信心、是否会打压房地产市场、会不会通过影响海外经济进而损害美国国内经济活动，对此担忧更直接一些的表述是：美国经济究竟能承担多高的实际利率？此外，机构还普遍表达了对美国经济衰退的担忧，典型问题如：美国要让通胀降下来是不是必须要有一次衰退？

（二）一致担忧 2：美联储缩表节奏是否会加快，引发市场波动？

此次调研中发现机构对于美联储缩表节奏和影响的关注度明显提升，

较为一致的担忧包括两方面：一是担忧美联储可能会主动出售未到期资产，典型问题如下：按照美联储现在的 QT 节奏，什么时候美联储需要到期前主动出售资产以实现目标？二是担忧缩表可能加剧市场波动，典型问题如：QT 叠加一些事件冲击会不会可能导致流动性大幅波动，这种可能性大吗？此外还有一些机构针对美联储缩表提出了开放性问题，显示对缩表节奏的关注，典型问题如：对美联储未来的缩表节奏如何判断？

（三）一致担忧 3：美联储如何结束紧缩？

相比于 3 月份市场关注美联储会采取多快的紧缩节奏，目前市场已经开始转向关注美联储将如何结束紧缩，典型问题包括：（1）当前，在能源价格因前期资本开支不足等供给端矛盾居高不下的情况下，美联储紧缩可能很难有效控制通胀，如何看待本轮紧缩的终点？（2）什么情况下美联储政策会转向？（3）本轮加息的终点如何？

（四）一致担忧 4：美联储加息导致外资流出中国

与 3 月调研类似的是，本次调研中机构仍然担忧美联储加息会不会加大我国资本外流风险，典型问题包括：（1）持有人民币债券的外资会不会转为流出，且流出规模持续扩大？（2）如果后续美联储加息节奏很快，会不会导致外资停止流入中国甚至转为流出？

三

机构的关注点有哪些：更关注美联储紧缩对经济的负面影响

（一）总览：机构的关注点主要集中在哪些领域？

根据机构反馈的问题内容,可以将其关注点大致分为 6 大领域:资产、货币政策、美国经济、中国的资本流动、通胀和其他 (主要是市场流动性),收到机构反馈关注问题数分别为 55、48、10、9、7、6 个,显示机构普遍对资产、货币政策及美国经济关注度较高,而与 3 月相比,对美国通胀的关注度有所下降。

在资产领域,机构最关心的是美债,其次是欧元、美股及中美利差。机构在资产领域的关注点又可分为 5 大部分,分别为债券 (20, 括号内数字表示关注点数量,下同)、股票 (6)、汇率 (16)、黄金 (4)、投资策略 (9)。可以看到债券和汇率未来走势是机构关注的核心,债券中机构关注的主要是美债 (10),不仅关注美债点位 (3),还关切美债对海外投资者的吸引力 (6);汇率中机构关注的则主要是欧元,具体包括影响因素 (4) 和未来走势 (4) 两方面。

在货币政策领域,机构关注点又可按央行分为美联储、欧央行、日本央行、中国央行和瑞士央行 5 个方面,其中对美联储的关注点为 31 个,显示美联储的政策动向仍是当下资本市场的最大关注点之一。此外机构对日本央行的关注度较高,重点关注日央行宽松政策是否会转向。

在美国经济领域,机构重点关注美国陷入衰退的可能性 (4) 及其对 A 股可能造成的影响 (1)。此外,机构还关注美国经济活动中的细分指标,包括企业资本开支 (2) 和信贷需求 (1)。

在通胀领域，与 3 月相比，机构对美国通胀（5，3 月时有关问题为 15 个）本身的关注度有所下降。

在中国的资本流动领域，机构的关注点与 3 月时类似，继续关注美联储加息对我国资本流动趋势的影响（6）。

“其他”领域主要包括微观流动性（5），机构关注流动性未来是否会恶化。

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_43685

