

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

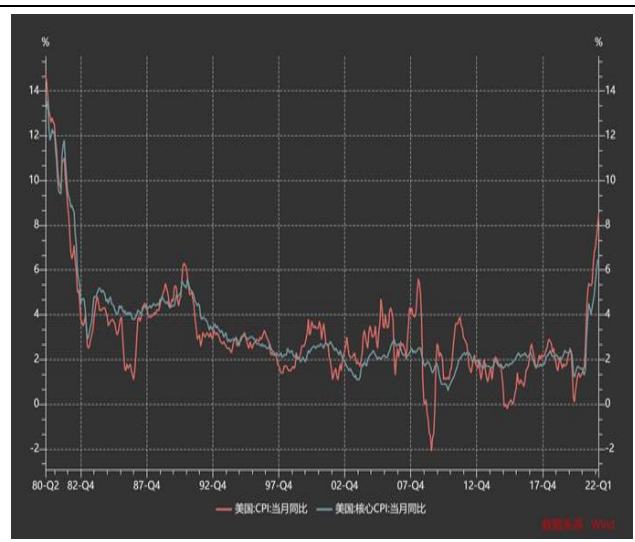
虽时隔22年再现50BP加息，但在此之前，已有多位美联储官员频繁对外喊话，将市场对此次会议的加息预期普遍提升至50BP。据CME显示，议息会议召开前一天市场预计6月加息75BP的概率高达95.4%，而本次会议鲍威尔几乎排除了未来单次议息会议加息75BP的可能，前期市场“反应过度”导致当前6月加息预期甚至回落至25BP。市场表现亦是如此，美股先跌后涨，平均涨幅超3%；美元指数、美债利率纷纷回落；黄金先跌后涨。

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%

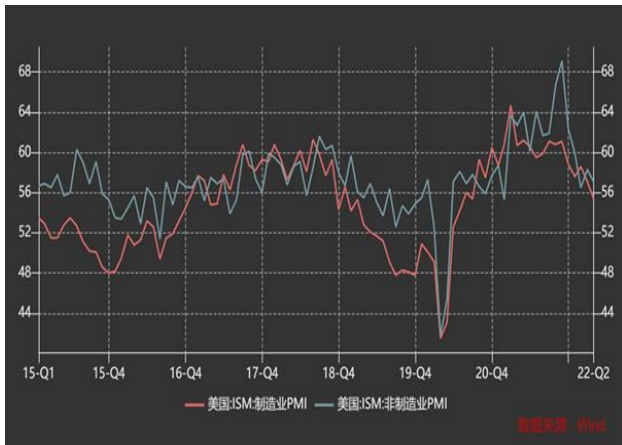
图表 2：1980 年以来美国 CPI 和核心 CPI



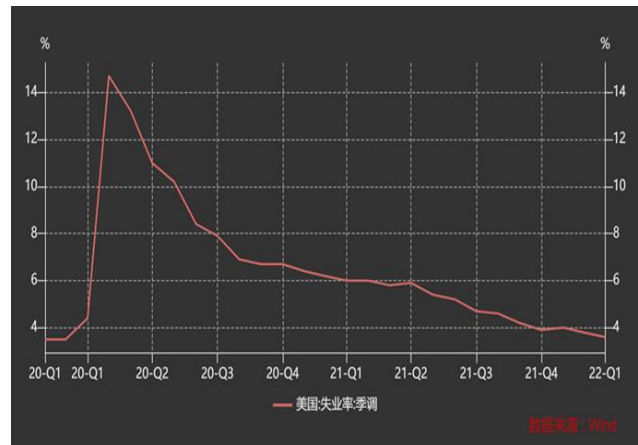
数据来源：CME WIND 广州期货研究中心

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:

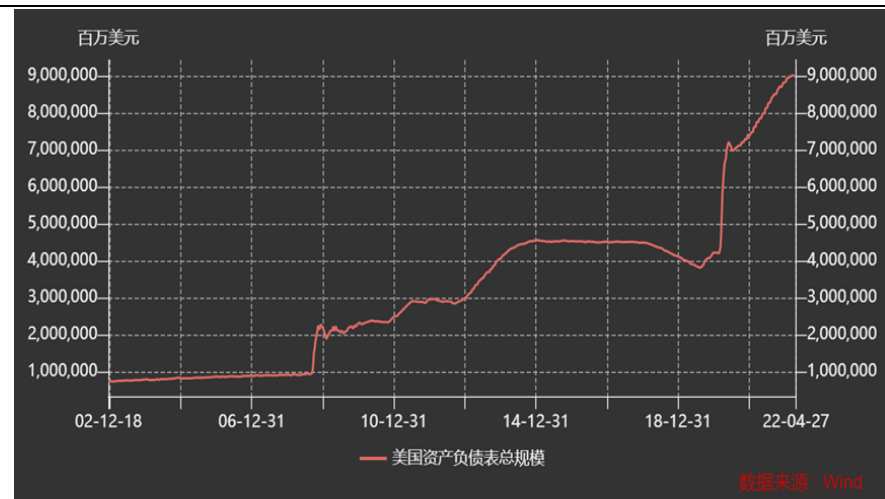


数据来源: CME WIND 广州期货研究中心

(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。

免责声明

本报告由广州期货股份有限公司（以下简称“本公司”）编制，本公司具有中国证监会许可的期货公司投资咨询业务资格，本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。

我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，并不构成所述品种的操作依据，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司以及雇员不对任何人因使用本报告中的任何内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。

本报告版权归本公司所有，本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、引用或转载本报告的全部或部分内容，不得再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如引用、刊发，须注明出处为广州期货股份有限公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

广州期货股份有限公司提醒广大投资者：期市有风险，入市需谨慎！

研究中心简介

广州期货研究中心秉承公司“不断超越、更加优秀”的核心价值观和“简单、用心、创新、拼搏”的团队文化，以“稳中求进、志存高远”为指导思想，在“合规、诚信、专业、图强”的经营方针下，试图将研究能力打造成引领公司业务发展的名片，让风险管理文化惠及全球的衍生品投资者。

研究中心设立农产品研究团队、金属研究团队、化工能源研究团队、金融衍生品研究团队、创新研究团队等五个研究团队，覆盖了宏观、金融、金属、能化、农牧等全品种衍生工具的研究，拥有一批理论基础扎实、产业经验丰富、机构服务有效的分析师，以满足业务开发及机构、产业和个人投资者的需求。同时，研究中心形成了以早报、晨会、周报、月报、年报等定期报告和深度专题、行情分析、调研报告、数据时事点评、策略报告等不定期报告为主体的研究报告体系，通过纸质/电子报告、公司网站、公众号、媒体转载、电视台等方式推动给客户，力争为投资者提供全面、深入、及时的研究服务。此外，研究中心还会提供定制的套保套利方案、委托课题研究等，以满足客户的个性化、专业化需求。

研究中心在服务公司业务的同时，也积极地为期货市场发展建言献策。研究中心与监管部门、政府部门、行业协会、期货交易所、高校及各类研究机构都有着广泛的交流与合作，在期货行业发展、交易策略模式、风险管理控制、投资者行为等方面做了很多前瞻性研究。

未来，广州期货研究中心将依托股东越秀金控在研究中的资源优势，进一步搭建适合公司发展、适合期货市场现状的研究模式，更好服务公司业务、公司品牌和公司战略，成为公司的人才培养基地。

研究中心联系方式

金融衍生品研究团队：（020）22836116

金属研究团队：（020）22836117

化工能源研究团队：（020）22836104

创新研究团队：（020）22836114

农产品研究团队：（020）22836105

办公地址：广州市天河区临江大道1号寺右万科中心南塔6层

邮政编码：510627

广州期货业务单元一览

广州期货是大连商品交易所（会员号：0225）、郑州商品交易所（会员号：0225）、上海期货交易所（会员号：0338）、上海国际能源交易中心（会员号：8338）会员单位，中国金融期货交易所（会员号：0196）交易结算会员单位，可代理国内所有商品期货和期权、金融期货品种交易。除从事传统期货经纪业务外，公司可开展期货投资咨询、资产管理、银行间债券市场交易以及风险管理子公司业务。公司总部位于广州，业务范围覆盖全国，可为投资者提供一站式的金融服务。

广州期货主要业务单元联系方式

上海分公司	杭州城星路营业部	苏州营业部	上海陆家嘴营业部
联系电话：021-68905325 办公地址：上海市浦东新区向城路69号1幢12层（电梯楼层15层）03室	联系电话：0571-89809624 办公地址：浙江省杭州市江干区城星路111号钱江国际时代广场2幢1301室	联系电话：0512-69883586 办公地址：中国（江苏）自由贸易试验区苏州片区苏州工业园区苏州中心广场58幢苏州中心广场办公楼A座07层07号	联系电话：021-50568018 办公地址：中国（上海）自由贸易试验区东方路899号1201-1202室
广东金融高新区分公司	深圳营业部	佛山南海营业部	东莞营业部
联系电话：0757-88772666 办公地址：广东省佛山市南海区海五路28号华南国际金融中心2幢2302房	联系电话：0755-83533302 办公地址：广东省深圳市福田区梅林街道梅林路卓越梅林中心广场（南区）A座704A、705	联系电话：0757-88772888 办公地址：佛山市南海区桂城街道海五路28号华南国际金融中心2幢2301房	联系电话：0769-22900598 办公地址：广东省东莞市南城街道三元路2号粤丰大厦办公1501B
广州体育中心营业部	清远营业部	肇庆营业部	华南分公司
联系电话：020-28180338 办公地址：广州市天河区体育东路136,138号17层0225房、17层03房自编A	联系电话：0763-3808515 办公地址：广东省清远市静福路25号金茂翰林院六号楼2层04、05、06号	联系电话：0758-2270761 办公地址：广东省肇庆市端州区星湖大道六路36号大唐盛世第一幢首层04A	联系电话：020-61887585 办公地址：广州市南沙区海滨路171号南沙金融大厦第8层自编803B
北京分公司	湖北分公司	山东分公司	郑州营业部
联系电话：010-68525389 办公地址：北京市西城区月坛南街59号5层501-1、501-26、501-27	联系电话：027-59219121 办公地址：湖北省武汉市江汉区香港路193号中华城A写字楼14层1401-9号	联系电话：0531-85181099 办公地址：山东省济南市历下区泺源大街150号中信广场主楼七层703、705室	联系电话：0371-86533821 办公地址：河南自贸试验区郑州片区（郑东）普惠路80号1号楼2单元23层2301号
长沙营业部	青岛分公司	四川分公司	天津营业部
联系电话：0731-82898510 办公地址：湖南省长沙市芙蓉区五一大道618号银华大酒店18楼1801	联系电话：0532-88697833 办公地址：山东省青岛市崂山区秦岭路6号农商财富大厦8层801室	联系电话：028-83279757 办公地址：四川省成都市武侯区人民南路4段12号6栋802号	联系电话：022-87560712 办公地址：天津市南开区长江道与南开三马路交口融汇广场2-1-1604、1605、1606
机构业务部	机构事业一部	机构事业二部	机构事业三部
联系电话：020-22836158 办公地址：广州市天河区临江大道1号寺右万科中心南塔6层	联系电话：020-22836155 办公地址：广州市天河区临江大道1号寺右万科中心南塔6层	联系电话：020-22836182 办公地址：广州市天河区临江大道1号寺右万科中心南塔6层	联系电话：020-22836185 办公地址：广州市天河区临江大道1号寺右万科中心南塔6层
广期资本管理（上海）有限公司			
联系电话：021-50390265			
办公地址：上海市浦东新区福山路388号越秀大厦701室			