

研究报告

投资咨询业务资格:

证监许可【2012】1497号

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？

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，美联储将召开5月议息会议，公布最新利率决议，随后，美联储主席鲍威尔还将召开货币政策新闻发布会，就市场关注的货币政策最新动向给出指引。

前瞻解读：

(1) 加息50个基点板上钉钉，但后续可能更激进。据fed-watch显示，美联储5月加息50个基点概率超过95%，6月加息75个基点概率接近80%，7月再次加息50个基点概率超过70%。

(2) 美联储缩表动作料落地，将进一步加速市场流动性收紧。此轮缩表的主要特征包括：(1) 缩表主要通过减少再投资、出售MBS等方式实现，前期直接出售国债的概率较小；(2) 本轮缩表节奏将更为激进，缩表幅度更大，与加息动作相匹配。

(3) 美联储鲍威尔或继续展现压制通胀问题的决心。5月议息会议上，美联储主席鲍威尔大概率将继续展现其压制通胀的决心，即继续向市场释放6月和7月进一步大幅度加息的信号，这恰恰也与目前市场的预期是一致的。

(4) 此轮美联储加息对大类资产影响或呈现新特征。第一，对全球权益类资产而言，这一轮加息和缩表同时进行，且5-7月加息和缩表力度可能比历史上大部分时期更强，这对金融市场的冲击可能是显而易见的，尤其是对市场流动性的影响；第二，美元指数，目前美元指数已经上涨至100上方，应当说目前美元指数的水平已经较大程度上反映了美联储后续偏鹰的货币政策预期。偏中期来看，美元指数主要反映美国和欧盟地区在经济增长、货币政策等方面的差异，在东欧局势动荡的情况下，欧盟地区资本向美国持续流入仍将维持一段时间，中期来看，美元指数仍将维持较为强势水平。第三、对美债而言，目前美国10年期国债收益率在2.7%左右，我们估计在美联储加息缩表阶段，美债收益率水平大概率将上探3.2-3.5%水平。第四、对大宗商品而言。这一轮美联储加息对于大宗商品的利空压制相对有限。但是短期内，由于加息缩表节奏较快，可能对市场流动性造成一定冲击，这对大宗商品价格将会有一定压制。目前来看，由于全球地缘局势等问题，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。

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

相关报告

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 月议息会议重磅来袭，有哪些看点？ | 1 |
| (1) 加息 50 个基点板上钉钉，但后续可能更激进 | 1 |
| (2) 美联储缩表动作料落地，将进一步加速市场流动性收紧 | 2 |
| (3) 美联储鲍威尔或继续展现压制通胀问题的决心 | 3 |
| 二、此轮美联储加息对大类资产影响呈现新特征 | 3 |
| 免责声明 | 5 |
| 研究中心简介 | 5 |
| 广州期货业务单元一览 | 6 |

北京时间5月5日凌晨2点，美联储将召开5月议息会议，公布最新利率决议，随后，美联储主席鲍威尔还将召开货币政策新闻发布会，就市场关注的货币政策最新动向给出指引。美联储5月议息会议将主要有哪些看点呢？本文为您一一解答。

一、美联储5月议息会议重磅来袭，有哪些看点？

(1) 加息50个基点板上钉钉，但后续可能更激进

美联储在5月议息会议上大概率加息50个基点，将联邦基金目标利率水平提升至75-100bp。实际上，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50个基点。

图表1：美联储5月-7月联邦基金目标利率分布概率表

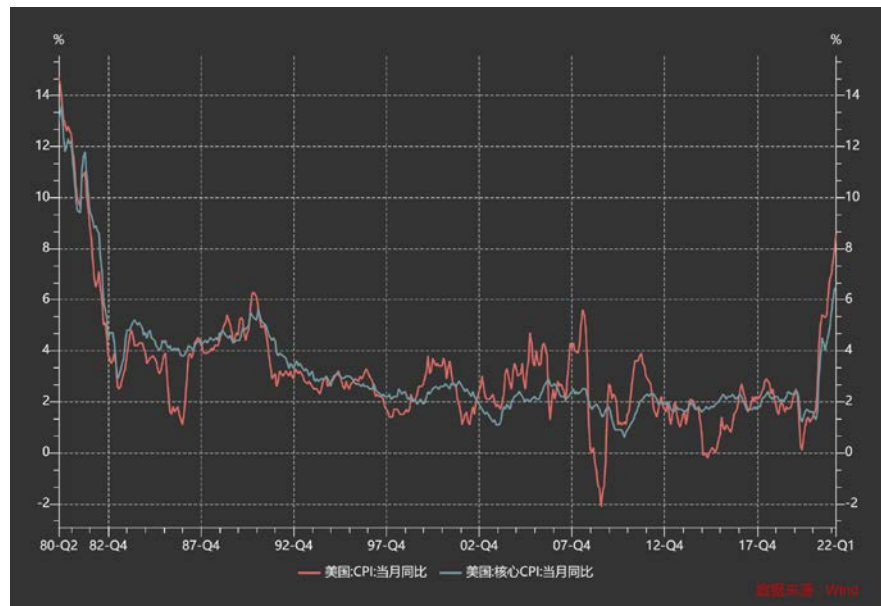
| 5月目标利率 (BPS) | 概率(%) | | | |
|--------------|--------|-------------------|--------------------|--------------------|
| | 当前 | 1 天前 2022.4.27 | 1 星期前 2022.4.21 | 1 个月前 2022.3.28 |
| 50-75 | 3.50% | 5.1% | 0.0% | 25.1% |
| 75-100 | 96.5% | 94.9% | 99.6% | 74.9% |
| 100-125 | 0.00% | 0.0% | 0.4% | 0.00% |
| 6月目标利率 (BPS) | 概率(%) | | | |
| | 当前 | 1 天前 2022.4.27 | 1 星期前 2022.4.21 | 1 个月前 2022.3.28 |
| 100-125 | 0.70% | 1.1% | 0.0% | 18.3% |
| 125-150 | 21.40% | 24.4% | 29.9% | 61.4% |
| 150-175 | 77.9% | 74.5% | 69.8% | 20.3% |
| 175-200 | 0.00% | 0.40% | 0.00% | 0.00% |
| 7月目标利率 (BPS) | 概率(%) | | | |
| | 当前 | 1 天前 2022.4.27 | 1 星期前 2022.4.21 | 1 个月前 2022.3.28 |
| 125-150 | 0.00% | 0.1% | 3.10% | 6.5% |
| 150-175 | 1.80% | 2.7% | 4.9% | 33.60% |
| 175-200 | 24.6% | 27.8% | 36.4% | 46.80% |
| 200-225 | 73.5% | 69.4% | 58.4% | 13.10% |
| 225-250 | 0.20% | 7.10% | 0.00% | 0.00% |

数据来源：CME、广州期货研究中心

据CME FED-WATCH显示，美联储到5月加息25个基点的概率为3.5%，加息50个基点的概率为96.5%，加息75个基点的概率为0%。更值得注意的是，美联储在6月议息会议上加息75个基点的概率已接近80%，在7月议息会议上仍加息50个基点概率仍超过70%。可见，在后续的5月-7月美联储议息会议上，美联储将向市场展现出更为激进的加息节奏。

目前，美联储急于加快货币收紧节奏的原因主要在于两个方面，一则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的必要选择。

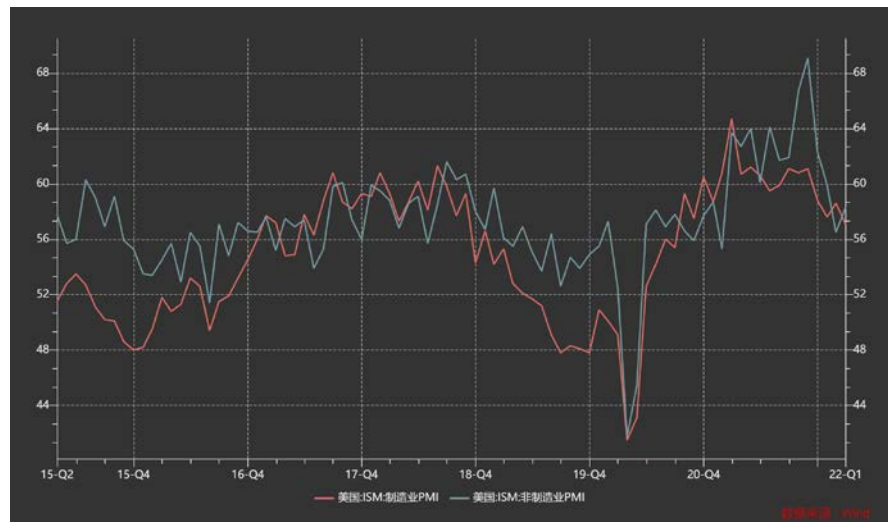
图表2：1980年以来美国CPI和核心CPI



数据来源：Wind资讯、广州期货研究中心

另一方面，目前美国经济景气度已经开始见顶回落，但仍位于50荣枯线上方。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”，即在经济景气度仍位于荣枯线上方，国内就业表现强劲的情况下加快前期宽松货币政策退出，拉升联邦基金利率水平，完成资产负债表的缩减，以便为后续将到来的经济衰退备好充足的货币政策“子弹”。

图表3：美国经济景气度已见顶回落



数据来源：Wind资讯、广州期货研究中心

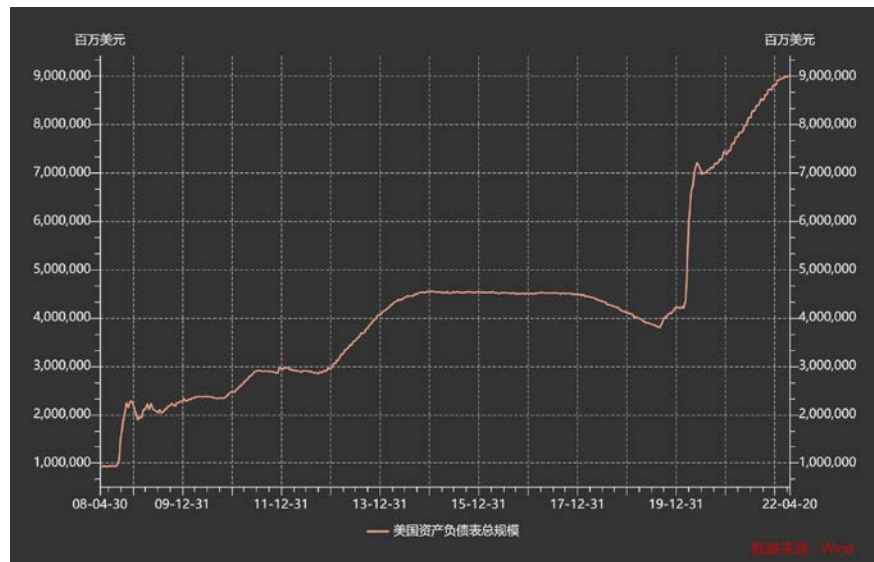
(2) 美联储缩表动作料落地，将进一步加速市场流动性收紧

此前，在美联储三月议息会议上，美联储即暗示即将展开缩减资产负债表动作，而后FOMC会议纪要上又进一步公布了更多缩表细节。我们预计即将到来的5月议息会议上，美联储缩表动作将正式落地。此轮缩表的主要特征包括：（1）缩表主要通过减少再投资、出售MBS等方式实

现，前期直接出售国债的概率较小；（2）本轮缩表节奏将更为激进，缩表幅度更大，与加息动作相匹配。

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口，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4：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

（3）美联储鲍威尔或继续展现压制通胀问题的决心

随着美国经济通胀水平不断创出新高，美联储能否效仿80年代保罗沃尔克激进加息压制通胀成为市场普遍关注的焦点。实际上，3月份以来，在不同的场合，美联储主席频频鹰派发声，向市场不断传递美联储将加快货币政策收紧的信号。在压制通胀方面，美联储似乎“志在必得”。而在5月议息会议的前不到两周的时间里，美联储主席鲍威尔4月21日再放“鹰言”，表示在5月议息会议上，美联储将考虑采取更积极的货币政策收紧路径。

我们认为这次议息会议上，美联储主席鲍威尔大概率将继续展现其压制通胀的决心，即继续向市场释放6月和7月进一步大幅度加息的信号，这恰恰也与目前市场的预期是一致的。因为一旦美联储主席的态度有所软化，市场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。

二、此轮美联储加息对大类资产影响呈现新特征

从这一轮加息周期来看，我们认为对全球大类资产的影响可能呈现出一些新的特征，不排除超出市场预期。

第一，对全球权益类资产而言，这一轮加息和缩表同时进行，且5-7月加息和缩表力度可能比历史上大部分时期更强，这对金融市场的冲击或超出市场预期，尤其是对市场流动性的影响。但这种影响可能主要体现在加

息前期，一旦美联储最为鹰派的时期过后，权益类资产或迎来新的机会；

第二，美元指数，目前美元指数已经上涨至100上方，应当说目前美元指数的水平已经较大程度上反映了美联储偏鹰的货币政策方向。偏中期来看，美元指数主要反映美国和欧盟地区在经济增长、货币政策等方面的差异，在东欧局势动荡的情况下，欧盟地区资本向美国持续流入仍将维持一段时间，中期来看，美元指数仍将维持较为强势水平。

第三、对美债而言，目前美国10年期国债收益率在2.7%左右，我们估计在美联储加息缩表阶段，美债收益率水平大概率将上探3.2-3.5%水平，堪比2018年加息高点。

第四、对大宗商品而言。实际上，我们认为这一轮美联储加息对于大宗商品的利空压制相对有限。但是短期内，由于加息缩表节奏较快，可能对市场流动性造成一定冲击，这对大宗商品价格将会有一定压制。目前来看，由于逆全球化以及全球地缘局势等问题的存在，全球大宗商品供需矛盾主要还是集中在供给端，这将对中期大宗商品价格形成较强支撑。

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225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：河南自贸试验区郑东片区（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 | | | |