恒大證券(香港)有限公司
恒大期貨(香港)有限公司

2022 年 5 月 5 日

美联储五月议息会议点评

加息 50 个基点符合市场判断，缩表留出三个月缓冲期

Liu Beite
albert.liu@gisf.hk
(852) 3550-6859

1 美联储单次加息 50 个基点

1.1 议息会议声明：高度关注通胀风险

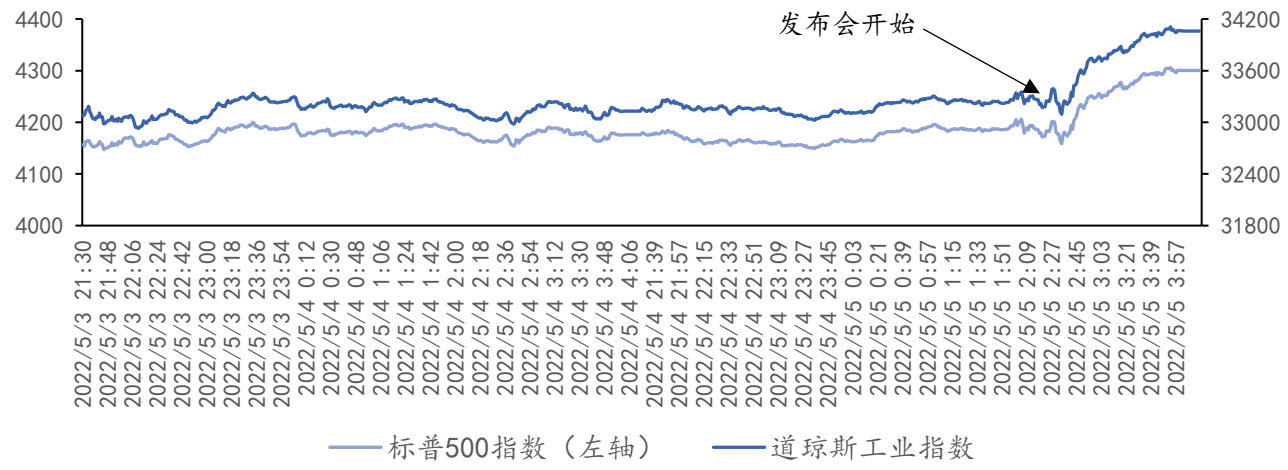
在联邦货币政策委员会公布的声明中，美联储提及“通胀仍居高不下”，疫情导致的供求不平衡、能源商品的短缺以及广泛的价格压力，使美联储高度关注通胀风险。本次会议将联邦基准利率上调至 0.75%至 1.00%区间，以便实现长期 2%的通胀目标。

1.2 发布会释放宽松信号，美股应声上行

在美国东部时间 2：30pm 举行的发布会上，鲍威尔首先再次承认通胀仍处于高位，并认为全球局势紧张以及中国的疫情封锁措施是主要原因。同时，鲍威尔认为劳动力市场的强劲复苏，失业率已经降至疫情以来新低（3.60%），都为收紧货币政策提供了帮助。他提及通胀仍会持续一段时间，并对食品、交通等领域造成影响。

在投资者关心的后续加息行动上，鲍威尔表示会在未来的议息会议上考虑继续加息 50 个基点，但对加息 75 点基点表示“不积极考虑”。由于“50 个基点是委员会的一致预期”，预计后续单次加息 75 个基点的可能性较低。发布会开始后，美股持续上行，道琼斯工业指数上涨 2.81%，标普 500 指数上涨 2.99%，均创 2022 年单日最高涨幅（详见图 1）。

图 1　发布会开始后美国股市持续上行



资料来源：Bloomberg

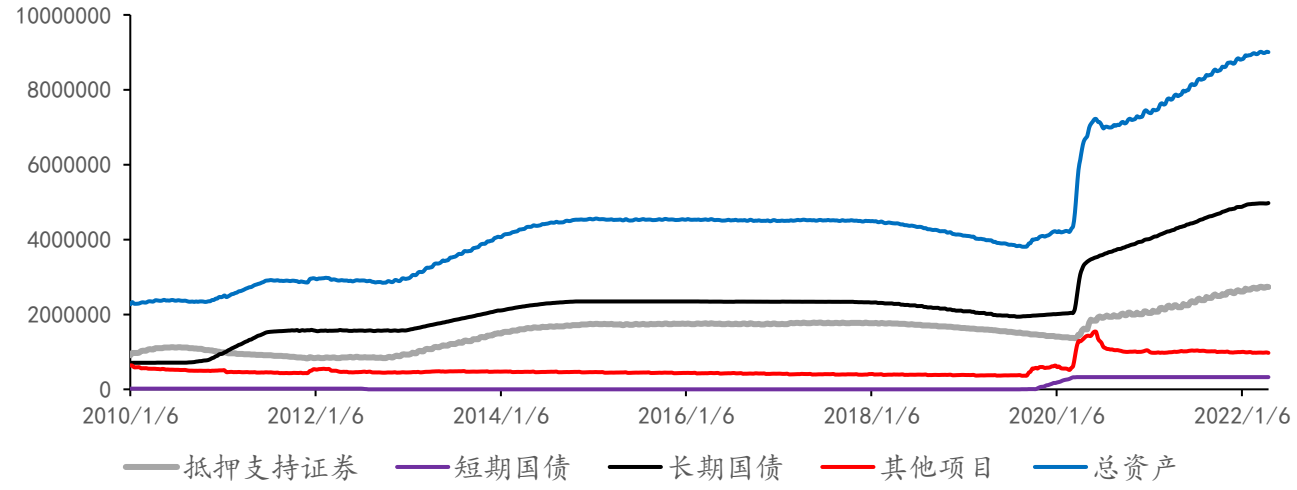
2 缩表：三个月缓冲期，九月进入正轨

2.1 初步缩表将于六月开始

本次议息会议首次公布了具体的缩减资产负债表计划，目前定于今年六月开始，但在最初的三个月内，缩减规模为此前商定的一半，即每月 300 亿美元国债和 175 亿美元抵押支持债券。从九月开始，恢复商定规模，即每月 600 亿美元国债和 350 亿美元抵押支持债券。这一信息表明美联储的缩表行动相对宽松，仍在争取减少对市场的影响。

在削减国债方面，美联储表示将优先削减长期债券，再削减短期国债。从当前美联储持有的资产来看，短期国债合计约 3260 亿美元，长期国债合计约 4.97 万亿美元，是短期国债的十倍以上（详见图 2）。因此缩表计划直到最后半年可能才会涉及短期国债（详见图 2）。

图 2　美联储资产端统计数据（单位：百万美元）



资料来源：Bloomberg

2.2 加息符合预期，缩表低于预期

从此前联邦利率期货的数据中分析，已有超过 95%的投资者认可本次加息 50 个基点，其余认为本次加息 75 个基点。鲍威尔在此前的公开讲话中，也提及加息 50 个基点是合适的。整体来看，本次议息会议的加息决策完全符合市场预期。

在议息会议前，市场认为由于美联储加息预期较强，缩表可能会快速开始，以便应对通胀压力，但本次三个月缓冲期的设置低于市场预期。从此前美联储缩表计划看，九月开始的正式缩表在每两到三个月检视后，最快的调整时间可能在 2023 年。

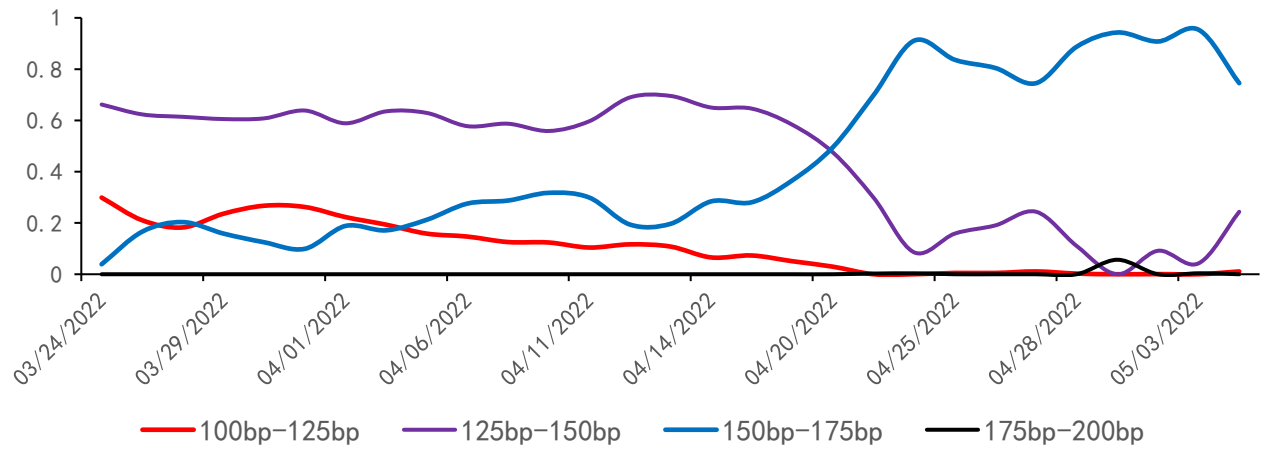
在近十年的美联储议息会议上，还未出现过连续两次加息 50 个基点的行动，而当前的全球低利率和高通胀共存的情况也极少出现。目前可以参考的历史数据，只有上世纪 70 年代和 80 年代，美联储主席沃尔克大幅提高利率（联邦基准利率最高一度达到 14%以上）对抗通胀，最终以减少经济增长的代价遏制通胀上行。因此，在当前背景下，美联储行动相对谨慎，鲍威尔在发布会中也表示，后续政策需要结合陆续公布的经济数据决定。

3 市场预期：紧缩压力缓和，但趋势难改

3.1 议息会议前紧缩预期较强

在本次议息会议前，市场预计六月议息会议将加息 75 个基点，使联邦基准利率位于 1.50%至 1.75%区间。但随着本次议息会议逐渐接近，认可加息 75 个基点的投资者数量正在减少（详见图 3）。投资者的紧缩预期，正伴随美联储的态度逐渐放松。

图 3　六月议息会议联邦基准利率预测占比

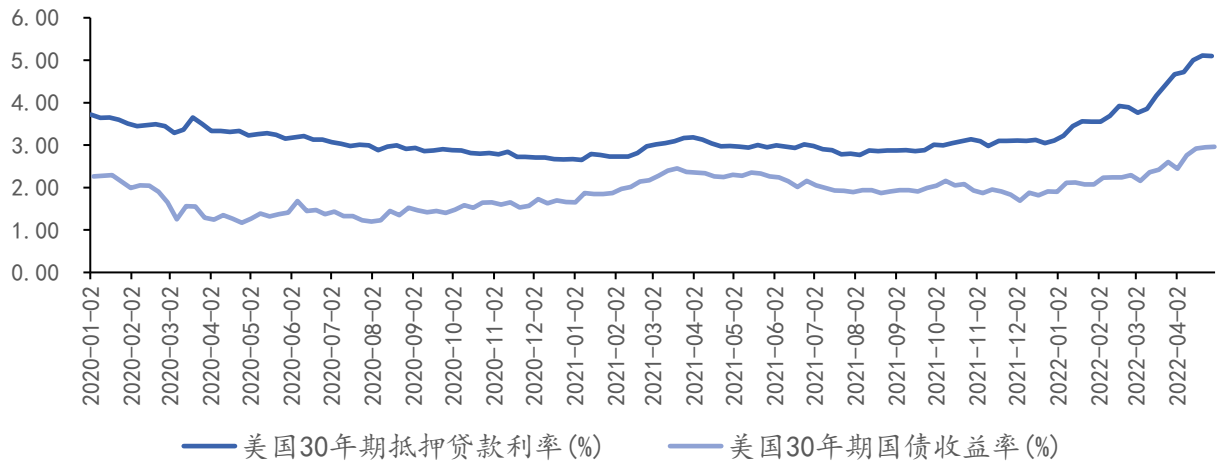


资料来源：CME Group

3.2 长端美债收益率仍有上行空间

尽管本次议息会议及后续会议中加息 50 个基点是大概率事件，但利率上行的趋势还将持续。当前美国三十年期抵押贷款利率快速走高，目前已大幅超过疫情前水平（2020 年 1 月 3.7%，当前值 5.1%，详见图 4）。由于美联储当前持有大量长期国债，三十年期美债收益率受到一定抑制。随着缩表计划减少债券到期再投资，预计后续美债收益率仍有上行空间。

图 4　美国 30 年期抵押贷款利率和 30 年期国债收益率走势图（%）



资料来源：Wind

2022 年 5 月 5 日

免责声明

本周报仅对宏观经济进行分析，不包含对证券及证券相关产品的投资评级或估值分析。

恒大证券（香港）有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本周报仅供本公司客户使用。本周报仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本周报的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本周报所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本周报当日的判断。在不同时期，本公司可发出与本周报所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本周报所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本周报所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。本公司并不承担提示本周报的收件人注意该等材料的责任，投资者应当自行关注相应的更新或修改，若有需要，应寻求独立专业意见，再自行分析及判断。

在任何情况下，本周报中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本周报中的任何内容所引致的任何损失负上任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离制度控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有周报中提到的公司所发行的证券并进行证券交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本周报所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本周报作为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本周报可以取代自己的判断。

本周报版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处，且不得对本周报进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

地址：香港湾仔告士打道 38 号中国恒大中心 20 楼 2004-6 室

联络电话：+852 3550 6888

传真：+852 3550 6999

网址：www.gisf.hk