

## 专题报告

## 美联储5月议席会议新闻发布会摘录

2022年5月5日

## 美联储观察系列

## 黄金期货价格走势



资料来源：文化财经，招商期货研究所

## 相关报告

《招商期货贵金属系列一：通胀预期下谈谈贵金属投资逻辑》  
2021.02

《宏观背景下的供需扰动——兼谈白银光伏需求》2020.11

## 徐世伟

021-61659372;

0755-23905171

微信: benbenni001

[xushiwei@cmschina.com.cn](mailto:xushiwei@cmschina.com.cn)

F0307617

Z0001836

微信公众号: 招商期货研究所



## 摘要:

本专题主要跟踪美联储官员关于货币政策的讲话内容，希望通过相关内容，揭示美联储货币政策重点以及可能存在的变化

本期内容是美联储5月议息会议后的新闻发布会。美联储在此次议息会议上如预期加息50bp，同时明确从6月1日开始进行缩表操作。

从内容来看，鲍威尔一直强调劳动力市场的强劲，试图打消市场对于加息引发经济衰退的担忧，同时也为了美联储政策一致性，强调即使一两个月的数据转弱，也不会结束加息。

此外强调了俄乌战争、中国疫情对于大宗商品价格的冲击和供应链紧张的不确定性，并不是美联储能够把控的。要精确确认合适的利率水平基本不可能，还是需要经济数据与金融市场配合来确定。

## 1、公开声明强调通胀过高，美联储必须降低通胀

美联储表示当前劳动力市场极度紧张，通胀过高，因此美联储必须采取行动降低通胀。当前失业率是近 50 年来最低的 3.6%，劳动力市场明显改善，包括工资分布的低端工人，包括非洲裔和拉丁裔。

显然，劳动力紧张导致工资水平提高，明显改善了薪资，即使最低收入群体都出现了显著改善。但是工资上涨也推升了通胀，总需求强劲，而供应链问题也限制了供应生产的反应。

公开声明中明确谈到了俄乌冲突对于能源价格的冲击，以及中国因为疫情重新封锁导致的供应链中断。

## 2、公开声明明确了缩表计划

明确 6 月开始实施缩表，前三个月，每月 300 亿美元国债，175 亿机构抵押贷款债券，三个月后也就是 9 月改为每月国债 600 亿美元，350 亿机构抵押贷款债券。

以上公开声明中的加息与缩表基本符合预期，主要的变化在随后的新闻发布会问答环节。

## 3、问答环节 1：失业率有否进一步下滑的可能

鲍威尔和美联储官员认为目前 3.6% 的失业率是过去 50 年以来最低的水平了，未来很难下滑，反而是随着更多适龄人群进入劳动力市场，失业率可能出现反弹，创造就业机会的速度也会放缓。（对加息导致经济下滑打预防针？）虽然如此，但是鲍威尔相信工资水平将继续上涨，也可以反应劳动力市场的紧俏，也就是说一旦失业率反弹，美联储未来可能更多关注薪资水平。

## 4、问答环节 2：招聘减缓下，经济会不会陷入衰退

鲍威尔认为目前职位空缺很高，每个失业人员对应 1.9 个职位空缺，那么在目前 1150 万个职位空缺下可以吸纳 600 万的失业者。他认为经济将是软着陆。主要是家庭和企业的财务状况良好，甚至比过去更好，家庭和企业的资产负债表中有大量的储蓄，经济强劲，能够应对紧缩的货币政策。

不过也明确表示存在挑战，很多美联储无法控制的事情（俄乌冲突、中国疫情导致的供应链？）。

### 5、问答环节 3：关于加息幅度 50bp 还是 75bp

明确说美联储没有考虑过加息 75bp（从此前的决议内容看，此前最鹰的波士顿联储主席也对加息 50bp 投了赞成票）。认为 50bp 是符合当前经济和金融状况的，未来可能还会考虑加息多个 50bp。另外预计通胀率将走平（flattening out），美联储的一些数据证明核心通胀可能触顶或者走平。当然依旧强调存在很多不确定性，使得很难提前预测。

美联储不会因为一个月的数据反复就改变当前的加息政策，即使看到数据转好，美联储也不会停下来，而是讲到 25bp（强调了政策连续性）。

### 6、问答环节 4：中性利率在什么水平，当前货币政策是否超越了这一水平

中性利率不是一个精确值，要结合各种情况估算，当前美联储估算在 2% 到 3% 之间（基本也是走一步看一步）。后期会根据经济与金融情况进行调整。

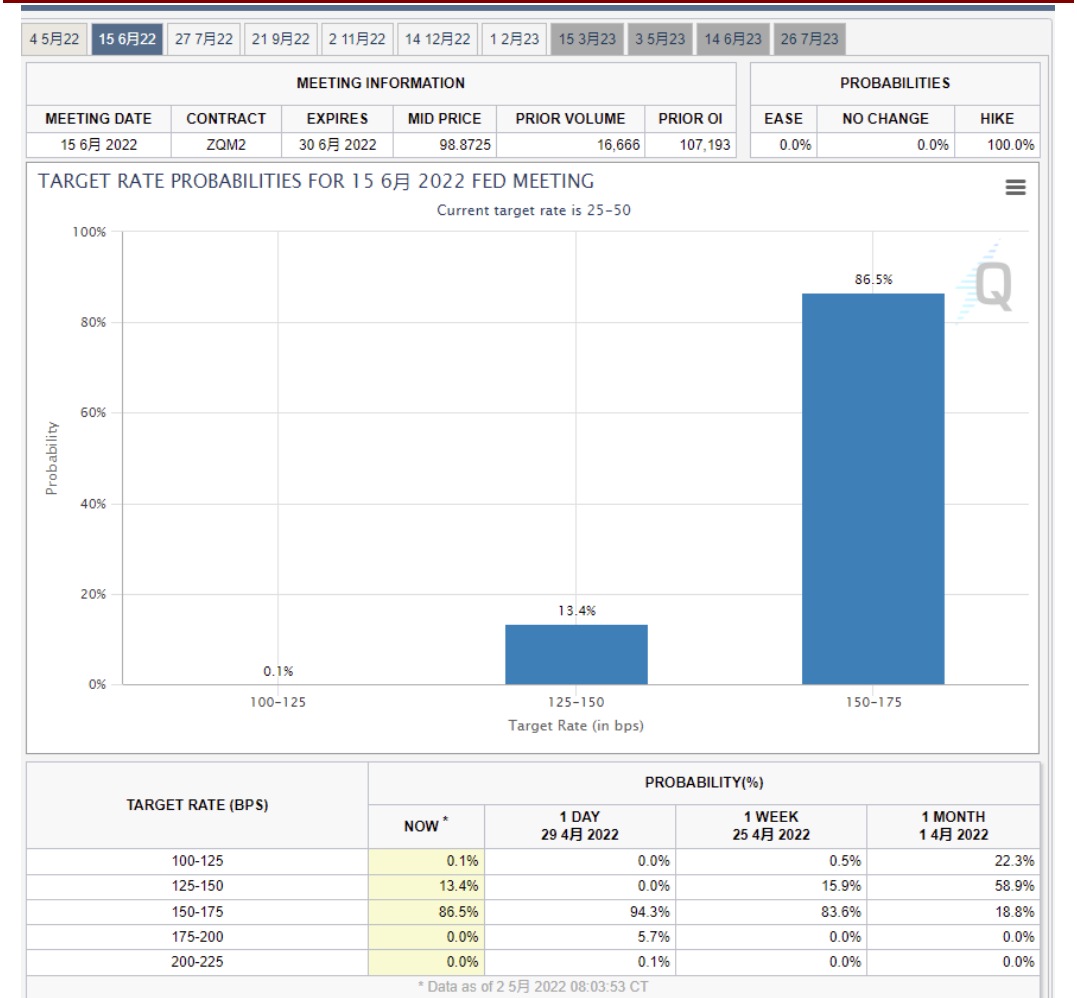
### 7、问答环节 5：依旧是通胀问题，关于市场通胀预期

鲍威尔认为市场的通胀预期不高，甚至出现了大幅下滑，而目前并未看见工资水平出现螺旋上升（这里似乎和市场的感受不一致，当前基本美国整个薪资水平在不断提升）。在这里鲍威尔解释了很多，但是感觉工资水平提高，导致公司提价，然后消费者买单，似乎正在形成这样一个循环。

### 8、问答环节 6：关于美联储信誉问题

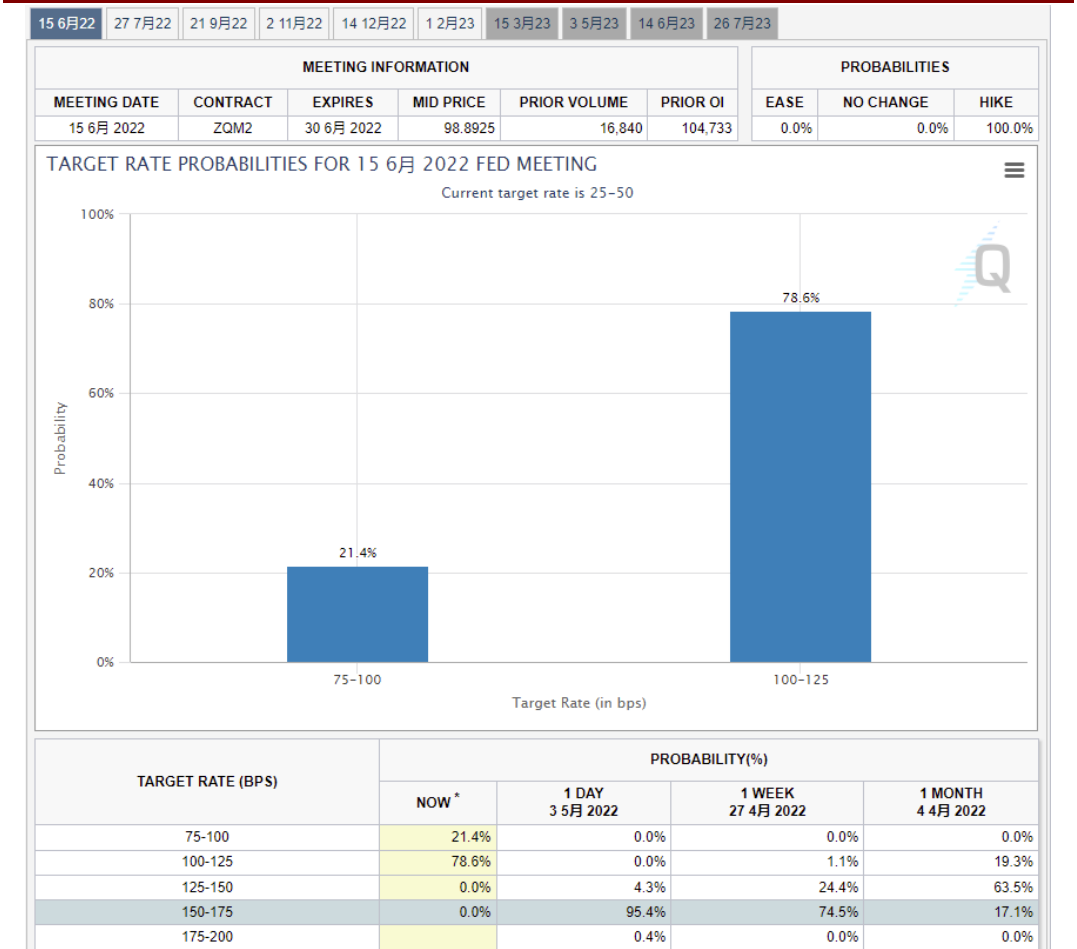
事实上美联储从去年 11 月突然改变了货币政策的立场，让市场触不及防，但是鲍威尔认为市场目前的反应非常合适，利率曲线也回应了美联储的指引，说明美联储的前瞻指引是可信的，也希望未来能保持。美联储去年 11 月的转变主要是看到了 ECI 就业指数的变化，看到的该指数强劲的变化，所以做出了调整。

图 1: 议息会议前联邦基金利率期货蕴含的 6 月加息幅度



资料来源: CME, 招商期货

图 2: 议息会议后联邦基金利率期货蕴含的 6 月加息幅度



资料来源: BEA, 招商期货

## 研究员简介

徐世伟：金融风险管理师（FRM），中金所、上期所（期权）优秀讲师，有6年以上期货及衍生品投资研究经历，擅长衍生品研究与结构型产品设计，连续三届获中金所期权与期货论文大赛二等奖、优胜奖，并曾长期借调中金所期权组参与股指期货合约设计工作。目前从事大类资产配置及其衍生品投资策略研究。期货从业资格（证书编号：F0307617）及投资咨询资格（证书编号：Z0001836）。

## 重要声明

本报告由招商期货有限公司（以下简称“本公司”）编制，本公司具有中国证监会许可的期货投资咨询业务资格（证监许可【2011】1291号）。《证券期货投资者适当性管理办法》于2017年7月1日起正式实施，本报告发布的观点和信息仅供经招商期货有限公司评估风险承受能力为C3及C3以上类别的投资者参考。若您的风险承受能力不满足上述条件，请取消订阅、接收或使用本研报中的任何信息。请您审慎考察金融产品或服务的风险及特征，根据自身的风险承受能力自行作出投资决定并自主承担投资风险。

本报告基于合法取得的信息，但招商期货对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述品种买卖的出价或对他人的投资建议，招商期货不会因接收人收到此报告而视他们为其客户。投资者据此作出的任何投资决策与本公司、本公司员工无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可取代自己的判断。除法律或规则规定必须承担的责任外，招商期货及其员工不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。

本报告版权归招商期货所有，未经招商期货事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载。

