

## 通胀预期积极加息预期升温 关注美元上涨风险



寇宁

宏观经济分析师  
宏观战略研究中心  
一德研究院  
邮箱: kouning@ydqh.com.cn  
电话: (022) 28130235  
网址: www.ydqh.com.cn  
地址: 天津市和平区解放北路  
188 号信达广场 16 层  
邮编: 300042

## 核心观点及内容摘要

- 5 月, 美联储议息会议决定维持联邦基金利率的目标区间 1.50%-1.75%, 符合市场预期。
- CME 联邦基金目标利率期货显示市场对美联储 6 月加息的概率上涨至 100%, 考虑到年内美联储仍有三次会议调整联邦基金目标利率水平预测, 下半年美联储加息的步伐可能加快, 由于目前市场对年内加息四次并未有一致预期, 未来美联储官员对货币政策立场的表态或对市场波动产生影响。
- 5 月, 美联储对经济的看法总体维持稳定, 对通胀的看法更加积极。今年以来美国通胀及工资的加速增长支撑了美联储对通胀的乐观预期。特别是伴随美国投资的增长及非农就业的持续高位, 薪资增长的加快表明就业市场趋紧, 经济呈现过快增长的苗头, 而就业环境的趋紧或将进一步推升工资增速, 增加美国通胀上涨的压力。
- 5 月美联储议息会议声明符合预期, 短期对市场影响不大。但同时, 美国通胀预期的升温导致年内美联储加快加息步伐的可能加大, 进而导致美国与欧日等非国家货币政策的差异缩小。4 月欧央行议息会议维持宽松政策不变, 且欧洲央行行长德拉基明确表示出对通胀的担忧, 这极大降低了 6 月欧央行会议启动讨论货币政策正常化的预期, 美元指数自 4 月中旬出现了持续的上涨。
- 2017 年以来, 以欧元、日元为代表的非国家货币的走强一直是压制美元走高的主要因素, 其中, 非国家退出宽松是非美货币的主要支撑。而今年以来, 市场预期加息概率较高的欧央行受制于国内经济及通胀低迷的压力, 在货币政策正常化上推进缓慢, 因此, 若美国通胀延续上涨, 美联储 6 月提高年内利率预期、加快加息进程, 美元指数或摆脱年初的弱势震荡格局, 出现中期上涨的走势。

## 1. 利率维持不变 加息预期升温

5月，美联储议息会议决定维持联邦基金利率的目标区间在1.50%-1.75%，符合市场预期。会后CME联邦基金目标利率期货数据显示市场对美联储6月加息的概率由一个月前的85.3%上涨至100%，其中，预期加息0.25%的概率为90.5%，预期加息0.5%的概率为9.2%，预期加息0.75%的概率为0.2%。在3月美联储对联邦基金目标利率水平的最新预测中，委员会维持了年内加息三次的预期，但同时，预期2018年加息四次的委员人数由2017年12月的3人大幅增加至6人，显示出更多委员倾向加快加息步伐。考虑到年内美联储仍有6月、9月、12月三次会议调整联邦基金目标利率水平预测，因此，若美联储6月加息，下半年美联储加息的步伐可能加快，委员会亦可能在6月上调对2018年联邦基金目标利率的预期，由于目前市场对年内加息四次并未有一致预期，因此，未来美联储官员对货币政策立场的表态或对市场波动产生影响。

## 2. 经济看法中性 通胀预期积极

5月，美联储对经济的看法总体维持稳定。一方面，对固定资产投资，美联储看法由3月的“温和增长”上调至“强劲增长”，但另一方面，美联储下调对消费的预期，认为家庭支出较四季度增速放缓。在经济预期上，一方面，美联储删除了3月声明中“最近几个月的经济前景得到强化”的表述，而另一方面指出“经济前景面临的风险表现得大致均衡”，而3月美联储仅认为经济的近期风险大致均衡。

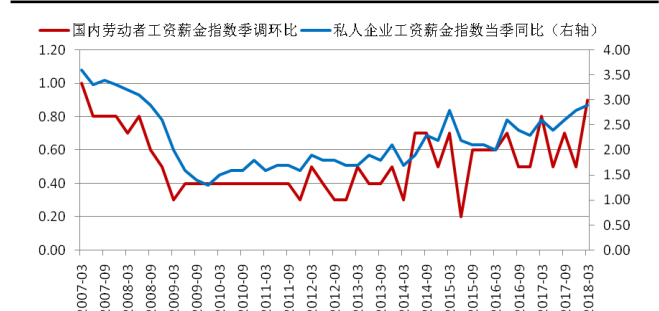
在对通胀的看法上，5月美联储认为“整体通胀和剔除食品和能源价格的通胀接近2%”，较3月“低于2%”的表述更加积极。今年以来，美国通胀及工资增长显著加速，其中，美联储关注的通胀指标PCE年初以来持续走高，至3月，PCE同比增长达2.01%，超过2%的美联储通胀目标（见图1）。此外，2018年一季度美国国内劳动者工资和薪金指数环比增长0.9%，为2007年以来高点，私人企业工资和薪金指数同比增长2.9%，为2008年三季度以来的高点（见图2）。今年以来美国通胀及工资的加速增长支撑了美联储对通胀的乐观预期。特别是伴随美国投资的增长及非农就业的持续高位，薪资增长的加快表明就业市场趋紧，经济呈现过快增长的苗头，而就业环境的趋紧或将进一步推升工资增速，增加美国通胀上涨的压力。

图1：美国PCE（%）



资料来源：wind

图2：美国工资和薪金指数增长（%）



资料来源：wind

### 3. 美欧政策差异缩小 关注美元上涨风险

5月美联储议息会议声明符合预期，会议决议公布后，美元回落、美债走高，但随后走势反转，美元指数反弹并创出阶段高点，美债收益率跌幅出现收窄，短期对市场影响不大。但同时，美国通胀预期的升温导致年内美联储加快加息步伐的可能加大，进而导致美国与欧日等非美国国家货币政策的差异缩小。4月欧央行议息会议维持宽松政策不变，且欧洲央行行长德拉基明确表示出对通胀的担忧，这极大降低了6月欧央行会议启动讨论货币政策正常化的预期，美元指数自4月中旬出现了持续的上涨。

2017年以来，以欧元、日元为代表的非美国国家货币的走强一直是压制美元走高的主要因素，其中，非美国国家退出宽松是非美货币的主要支撑。而今年以来，市场预期加息概率较高的欧央行受制于国内经济及通胀低迷的压力，在货币政策正常化上推进缓慢，因此，若美国通胀延续上涨，美联储6月提高年内利率预期、加快加息进程，美元指数或摆脱年初的弱势震荡格局，出现中期上涨的走势。

## 免责声明

- 本研究报告由一德期货有限公司（以下简称一德期货）向其服务对象提供，无意针对或打算违反任何国家、地区或其它法律管辖区域内的法律法规。未经一德期货事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式引用、转载、发送、传播或复制本报告。
- 本研究报告属于机密材料，其所载的全部内容仅提供给服务对象做参考之用，并不构成对服务对象的决策建议。一德期货不会视本报告服务对象以外的任何接收人为其服务对象。如果接收人并非一德期货关于本报告的服务对象，请及时退回并删除。
- 一德期货认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。本报告所载内容反映的是一德期货在发表本报告当时的判断，一德期货可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知服务对象。一德期货也不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于服务对象。服务对象不应单纯依靠本报告而取代自身的独立判断。一德期货不对因使用本报告的材料而导致的损失负任何责任。
- 本研究报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的一德期货网站以外的地址或超级链接，一德期货不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的仅是便于服务对象使用，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，服务对象需自行承担浏览这些网站的费用或风险。
- 除非另有说明，所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记均为一德期货的商标、服务标识及标记，所有本报告中的材料的版权均属于一德期货。
- 一德期货有权在发送本报告前使用本报告所涉及的研究或分析内容。
- 一德期货版权所有，并保留一切权利。



公司总部：022-58298788 市场发展部：022-28130292  
研究院：022-23303538 机构业务部：022-58298788/6111  
地址：天津市和平区解放北路188号信达广场16层  
邮编：300042

一德期货有限公司 北京北三环东路营业部 100013  
北京市东城区北三环东路36号环球贸易中心E座7层702-703  
Tel：010-8831 2088  
一德期货有限公司 上海营业部 200063  
上海市普陀区中山北路2550号1604-1608室  
Tel：021-6257 3180  
一德期货有限公司 天津营业部 300191  
天津市南开区水上公园路水云花园C19号  
Tel：022-2813 9206  
一德期货有限公司 滨海营业部 300457  
天津市经济技术开发区第二大街泰达MSD-G1座3A层10室  
Tel：022-5982 0932  
一德期货有限公司 大连营业部 116023  
大连市沙河口区会展路129号大连国际金融中心A座大连期货大厦2303、2310号房间  
Tel：0411-8480 6701

一德期货有限公司 郑州营业部 450008  
郑州市金水区未来大道69号未来大厦803-805室  
Tel：0371-6561 2079  
一德期货有限公司 淄博营业部 255000  
淄博市高新区柳泉路125号先进陶瓷产业创新园A座806、807房间  
Tel：0533-3586 709  
一德期货有限公司 宁波营业部 315040  
浙江省宁波市江东区彩虹北路48号波特曼大厦8-7号  
Tel：0574-8795 1915  
一德期货有限公司 唐山营业部 063000  
唐山市路北区翔云道唐山金融中心金融大厦2号楼905室  
Tel：0315-578 5511  
一德期货有限公司 烟台营业部 264006  
山东省烟台市经济技术开发区长江路177号501、502、503室  
Tel：0535-2163353/2169678