

FED加息缩表靴子落地，商品存延续反弹契机

4月份，美国加息预期持续强化，长短期国债收益率出现倒挂，中美利差出现倒挂，国内股、汇、商品等均受到负面冲击。国内经济受到多城抗疫封控的影响，产业链和市场信心受到侵扰，4月商品跌多涨少，但文华商品指数最终实现五个月连涨。棕榈油、燃料油是代表性强势品种，玻璃、甲醇和橡胶是4月代表性弱势品种。

疫情侵扰、地缘冲突、美国升息、政策对抗通胀等，是市场绕不开的关键话题。市场计入利空交易之后，5月开始“买预期、卖事实”吗？诸多挑战之下，4月中央政治局会议，是否奠定了5月市场交易的主基调呢？我们从美国鹰派加息、全球经济下滑、国内疫情形势和政治局会议定调，做四部分交流探讨，供参阅思考。

表 1. 代表性强势合约与弱势合约

主要合约	2022年1-4月累计涨幅(%)	年振幅(%)	4月涨跌幅(%)	收盘价
棕榈油 2209	55.81	57.85	22.1670	12290
沪镍 2206	55.15	82.74	7.3648	232230
燃油 2209	49.76	53.30	13.8867	4322
低硫燃料油 2207	43.29	45.61	13.9062	5488
原油 2206	37.99	62.89	0.9898	673
菜粕 209	36.62	48.18	-0.3378	3835
焦煤 2209	36.09	58.32	-5.9202	2853
豆油 2209	35.19	36.84	13.2691	11524
铁矿石 2209	34.60	48.79	-3.0658	870
豆二 2206	33.49	36.65	6.4855	5369
LPG2206	33.03	39.47	1.3921	6118
纯碱 209	32.10	43.87	-0.3318	3004
焦炭 2209	31.13	51.05	-3.2559	3625
石油沥青 2206	26.26	34.51	7.7591	4222
橡胶 2209	-14.10	19.25	-6.9524	12915
红枣 209	-16.19	25.76	-3.2038	12085

一、市场交易美国升息与缩表的进程

北京时间4月7日凌晨2:00，美联储公布了3月会议纪要。纪要显示，多名联储决策者在3月会议就青睐加息50个基点，但考虑到俄乌局势选择加25个基点，多人预计未来可能适合一次或更多次加50个基点；与会者认为，货币宽松立场适合迅速转为中性

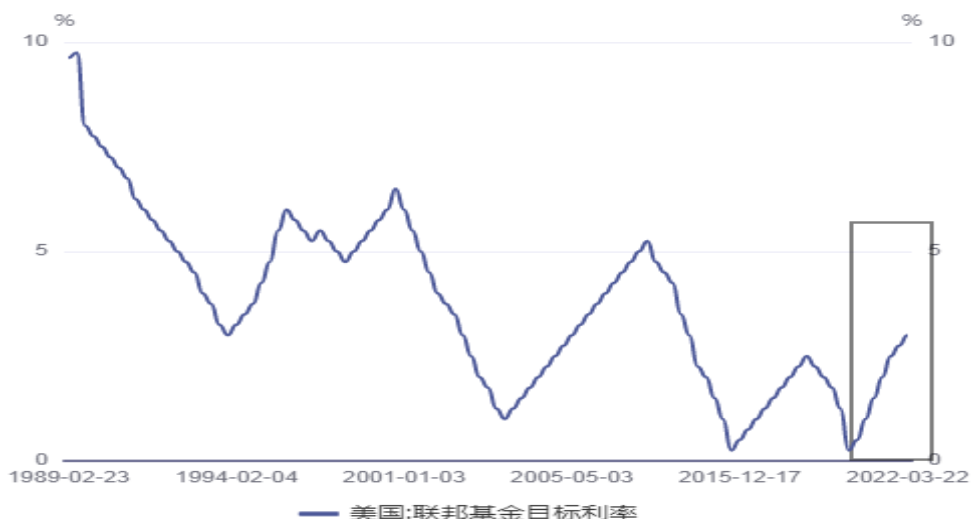
(2.4%)，可能让利率超过中性水平，本次缩表速度会比上次缩表快，可能最早5月开始缩表、要约3个月内实现每月最多缩减600亿美元美债、350亿美元MBS。

市场预期显示，今年余下的联储会议，5、6、7、9、11、12等月份，均可能面临加息，且未来2个月可能各加息50个基点，相当于年内共加息9次。此后，俄乌局势持续发展，应对通胀的挑战显得愈发迫切，美联储官员释放鹰派言论，4月中下旬，市场在定价美联储将连续4次各加息50个基点。美元指数4月一度飙升逾5.2%，突破过去七年的高点，创过去10年最大单月涨幅，以此来回应和计入，美国历史上最快一次激进升息的进程。国内货币政策“以我为主”，4月中旬宣布降准的政策，人民币汇率出现汇改以来最快速的贬值动作，短短十数日贬值幅度超5%，一度引发国内股、汇、商异常共振下跌。

北京时间2022年5月5日凌晨2点，美联储5月利率决议，根据CME美联储利率观察，预计升息50个基点的概率是100%。对美元走势而言，是“利多出尽”，还是“利多强化”，将影响到风险资

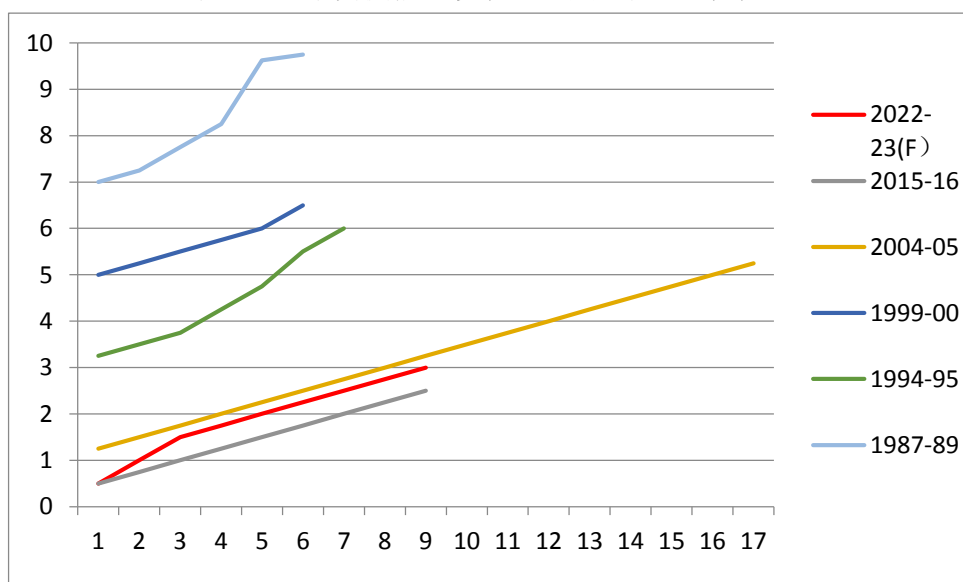
产的走向。美联储加息全周期中，过去8次仅有2次看到美元指数10%-20%的上涨，其余6次均收跌。本次在复杂多变的地缘冲突矛盾中，博弈路径和条件约束均存在较大不确定性，美元和风险资产或均面临高波动前景。

图1. 美国联邦基金目标利率波动陡峭转升（框值为2022年内预期走势）



资料来源：同花顺 新纪元期货研究

图2. 近6轮美联储加息步数和空间的比较（%，次数）



资料来源：同花顺 新纪元期货研究

二、全球经济遭遇负面挑战

国际货币基金组织（IMF），在4月19日更新了世界经济展望。2022年全球和主要经济体GDP数据遭到普遍下调，不同国家和经济体各有各的烦恼。根据IMF的这份4月报告，因奥密克戎疫情冲击，2022年中国GDP增长4.4%，低于此前其1月的预测值（4.8%）；因欧洲地缘冲突的升级，2022年欧元区GDP增长2.8%，远低于此前其1月的预测值（3.9%）；因鹰派加息缩表启动，2022年美国GDP增长3.7%，低于此前1月的预期（4%）。当前中国GDP增速的预测值，远低于2020年疫情危机前正常年景水平（6%）。这加剧了4月中下旬，国内股、汇、商品的异常波动。

图3.《世界经济展望》普遍下调经济增长预期

(实际GDP, 年百分比变化)	预测值		
	2021	2022	2023
世界产出	6.1	3.6	3.6
发达经济体	5.2	3.3	2.4
美国	5.7	3.7	2.3
欧元区	5.3	2.8	2.3
德国	2.8	2.1	2.7
法国	7.0	2.9	1.4
意大利	6.6	2.3	1.7
西班牙	5.1	4.8	3.3
日本	1.6	2.4	2.3
英国	7.4	3.7	1.2
加拿大	4.6	3.9	2.8
其他发达经济体	5.0	3.1	3.0
新兴市场和发展中经济体	6.8	3.8	4.4
亚洲新兴市场和发展中经济体	7.3	5.4	5.6
中国	8.1	4.4	5.1
印度	8.9	8.2	6.9
东盟五国	3.4	5.3	5.9
欧洲新兴市场和发展中经济体	6.7	-2.9	1.3
俄罗斯	4.7	-8.5	-2.3
拉丁美洲和加勒比	6.8	2.5	2.5
巴西	4.6	0.8	1.4
墨西哥	4.8	2.0	2.5
中东和中亚	5.7	4.6	3.7
沙特阿拉伯	3.2	7.6	3.6
撒哈拉以南非洲	4.5	3.8	4.0
尼日利亚	3.6	3.4	3.1
南非	4.9	1.9	1.4
备忘项			
新兴市场中等收入经济体	7.0	3.8	4.3
低收入发展中国家	4.0	4.6	5.4

资料来源：IMF《世界经济展望》，2022年4月

三、国内疫情形势抑制市场风险偏好

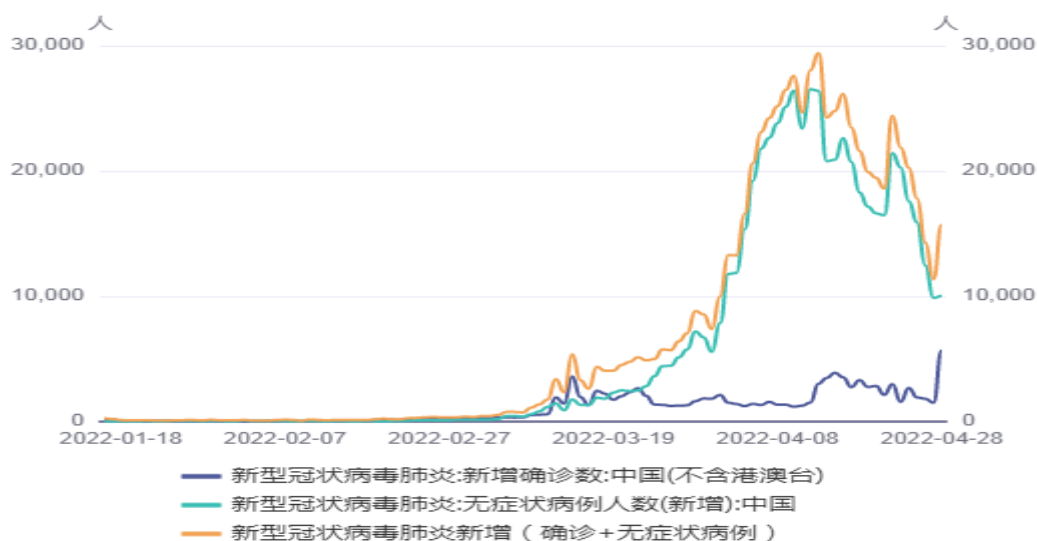
4月28日0—24时，31个省（自治区、直辖市）和新疆生产建设兵团报告新增确诊病例5659例，新增无症状感染者10029例，总计新增15688例，这较4月中旬国内新增病例峰值数，减少47%。

4月29日，国家卫健委宣称，目前，吉林及其他多地聚集性疫情得到有效控制，上海清零攻坚战初见成效，全国疫情呈波动下降趋势。

国际研究机构加维卡尔（Gavekal），在4月中旬，对中国GDP排名前100位的城市进行的自下而上的分析发现，除了13个城市外，其他城市都正在实施某种形式的防疫封控措施，而且这种措施的强度正在增加。这一论调，加重了市场对中国经济成长的忧虑，这种悲观预期，是疫情危机以来少见的，市场一度出现下修国内经济增长目标的预判。

直到4月29日方出现了转机。中央政治局会议上，提出“努力实现全年经济社会发展预期目标”，强调“疫情要防住、经济要稳住、发展要安全”的要求，或为市场注入了定心丸。当前我国疫情防控已经进入到了“全方位综合防控、科学精准、动态清零”的第四个阶段，并坚持稳定经济发展的目标。

图4. 国内新冠新增病例数形势图



资料来源：同花顺 新纪元期货研究

图5. 官方 PMI 或回落至剔除疫情危机时刻数年以来最低（框值为市场预期值 48）



资料来源：同花顺 新纪元期货研究

四、4月政治局会议定调，一扫市场阴霾

2022年4月29日，年内第一次以经济为主题的政治局会议召开，此前市场寄望对抗疫和经济做出新指引。

29日午间新闻通稿发布后，国内股、汇、商品午后涨势出现扩大，表明本次政治局会议，释放了积极和正面的信号，获得了市场的肯定，或敲定了5月市场主基调。

本次政治局会议，释放的最大利好是，力保初拟定的全年增长目标（5.5%），否定了市场对下修经济增长目标的悲观预期；会议还首次在中央层面上，提出要优化商品房预售资金监管，有助于缓解地产企业的资金压力，支持各地因城施策，稳地产、稳经济。此外，平台经济严监管出现放松；疫情防控更灵活，并用好各类货币工具稳经济等，均对市场信心有重要激励。

新纪元期货研究所

2022. 04. 29

特别声明

本研究报告由新纪元期货研究所撰写，报告中所提供的信息均来源于公开资料，我们对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。我们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。本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，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，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为新纪元期货股份有限公司所有，未经书面授权，任何机构和个人对本研究报告的任何部分均不得以任何形式翻版、复制和发布。如欲引用或转载本文内容，务必联络新纪元期货研究所并获得许可，并需注明出处为新纪元期货研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

新纪元期货股份有限公司对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。

公司机构

公司总部

全国客服热线：400-111-1855
邮编：221005
地址：江苏省徐州市淮海东路153号
新纪元期货大厦

徐州营业部

电话：0516-83831113
邮编：221005
地址：徐州市淮海东路153号

成都分公司

电话：028-68850968
邮编：610004
地址：成都市高新区天府二街138号1栋28层2803号

深圳分公司

电话：0755-33373952
邮编：518001
地址：深圳市罗湖区桂园街道人民桥社区和平路3001号鸿隆世纪广场A座1601C

南京分公司

电话：025-84706666
邮编：210019
地址：南京市建邺区庐山路168号1504室（电梯编号16楼1604室）

上海分公司

电话：021-61017395
邮编：200120
地址：上海市浦东新区浦电路438号双鸽大厦1305室（名义楼层16E）（尚需工商登记）

南京营业部

电话：025-84787996
邮编：210018
地址：南京市玄武区中山路268号1幢1307室和1308室

北京东四十条营业部

电话：010-84261653
邮编：100007
地址：北京市东城区东四十条68号平安发展大厦407室

广州营业部

电话：020-87750826
邮编：510080
地址：广州市越秀区东风东路703号大院29号8层803

苏州营业部

电话：0512-69560991
邮编：215028
地址：苏州市工业园区时代广场23幢1518-1室

南通营业部

电话：0513-55880516
邮编：226001
地址：南通市环城西路16号6层603-2、604室

重庆营业部

电话：023-6790698
邮编：400010
地址：重庆市渝中区新华路388号9-1#