

重要提示：本报告中发布的观点和信息仅供中信期货的专业投资者参考。若您并非中信期货客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消订阅、接收或使用本报告的任何信息。本报告难以设置访问权限，若给您造成不便，敬请谅解。我司不会因为关注、收到或阅读本报告内容而视相关人员为客户；市场有风险，投资需谨慎。

3月美联储议息会议点评—— 美联储超鸽派反应存过激疑惑，未来保持谨慎

本期摘要：

本次会议点评：

3月美联储会议维持利率区间的结论与市场预计的一致，但美联储对于未来经济和加息决定的鸽派表态还是在一定程度上超出市场预期。

与市场预期一致的是，本次会议决定维持基准利率至2.25%-2.5%区间，确认近期通胀温和，强调2019年美国保持增长，以及后续的观测需要保持耐心。

与市场预期不一致的是，美联储官员再度下调明年两年的GDP预期，下调未来三年的通胀预期，同时上调未来三年的失业率预期。对于这次调整的原因，可以从本次会议声明和会后的鲍威尔新闻发布会上找到原因。从会议声明来看，美联储确认经济增速较去年四季度放缓，近期指标显示家庭支出和企业固定投资在一季度放缓，由于能源价格走低，整体通胀下降。从鲍威尔讲话来看，零售销售不及预期也是影响经济判断的重要因素。

另外一点超出市场预期的是美联储官员对于未来加息路径的表态。本次会议上，大部分官员预计今年全年不加息，明年加息一次。而上一次12月公布的点阵图显示，大部分官员认为今年至少还要加息两次至3%以上，然后2020年降息。态度转变之大，也显示出美联储对加息决定愈发谨慎，有意更长地维持美国经济当前增长势头。

对于缩表，过去三个月则是经历了巨大的转折。去年10月，鲍威尔还在肯定缩表的执行，12月美联储整体口风转向，到3月会议明确今年停止缩表的时间。本次会议公布维持200亿美元MBS缩减规模，但从今年5月起，将美国国债每月减持规模从当前的300亿美元降至150亿美元，直至9月末停止缩表。鲍威尔在新闻发布会上表示，预期到2019年年底，资产负债表占GDP比重大约为17%，而峰值时期占比为25%。本轮缩表从2017年10月开始，经历了一年半的缩表，美联储当前总资产为4万亿美元，较缩表前减少了5500亿美元，仍然远高于2009年同期的2万亿规模。这一决定也符合我们在之前报告中的预期，结合美联储长期强调“渐进式”政策风格，以及当前并无危机发生，“温和退出”缩表的概率更大，即在2019年Q3停止缩表。根据我们的测算，在温和退出的情境中，缩表将在2019年Q3结束，预计累计缩表7500亿美元，届时总资产预计3.71万亿美元。

尽管本次会议上，大部分官员认为今年不再会加息，但我们对于这一表态仍需保持观望态度。美国经济在一季度较去年末有所放缓，但整体仍然保持稳健，失业率也维持在历史低位；消费和通胀数据虽然不及预期，但仍在过去十年偏高数值，后续是否会继续走弱还有待观察。对比3月会议与今年1月，去年12月会议，态度转变之大，是否存在美联储鸽派反应过激的问题尚存疑惑。一旦未来经济数据企稳，甚至通胀再度走强，美联储可能会再次调整加息预期。而超出市场过于鸽派预期的调整，则又会带来新的波动和风险。

投资咨询业务资格：

证监许可【2012】669号

宏观策略：

研究员

尹丹

0755-23991697

yindan@citicif.com

从业资格号 F0276368

投资咨询号 Z0011352

研究员

姜婧

021-60812990

jiangjing@citicif.com

从业资格号 F3018552

投资咨询号 Z0013315

近期相关报告：

加息和缩表双双暂缓，美元和美债收益率一季度承压下行

2019-1-31

美联储如期加息，下调明年两年经济增速预期

2018-12-20

美联储暗示12月加息，企业固定资产投资增速放缓

2018-11-09

9月靴子落地，12月可能还会加息

2018-09-27

8月会议肯定经济强劲，委员会人员变更后偏鹰

2018-08-02

6月鹰派加息，下半年可能继续加息2次

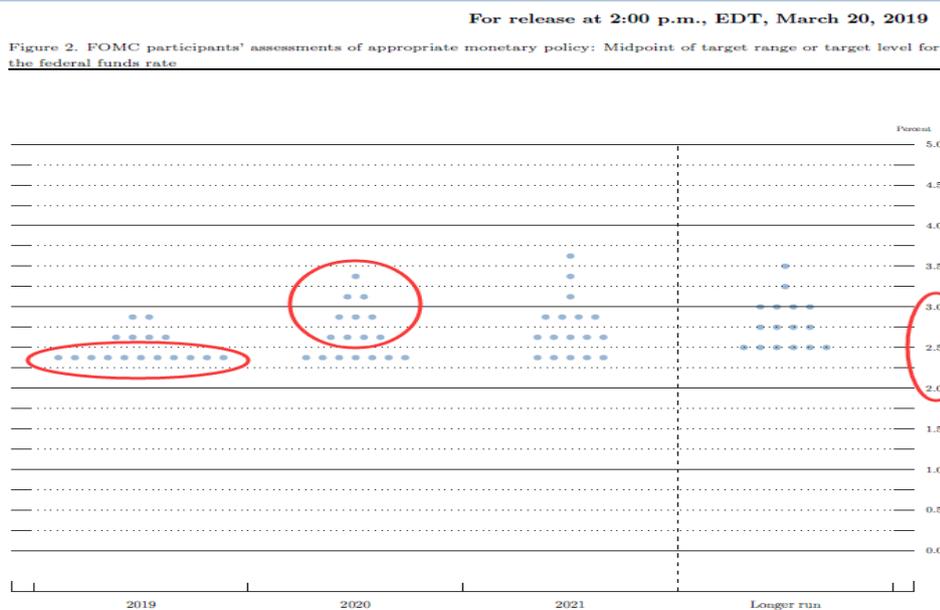
2018-06-14

表1: FOMC 会议声明对比

3 月决议	1 月决议	点评
就业市场持续强劲, 但经济增速较去年四季度放缓	就业市场持续强劲, 经济活动稳固增长	经济增速放缓
就业收入保持稳定, 失业率维持在低位	就业收入保持强劲, 失业率维持在低位	不变
近期指标显示家庭支出和企业固定投资在一季度放缓	家庭支出保持强劲, 但是企业固定投资从去年早期的快增速放缓	家庭支出放缓
基于市场观测的通胀指标近期维持在低位, 但基于问卷调查的长期通胀预期没有改变	基于市场观测的通胀指标近期下降, 但基于问卷调查的长期通胀预期没有改变	通胀疲软
在 12 个月基础上, 由于能源价格走低, 整体通胀下降, 但核心通胀维持在 2%附近	在 12 个月基础上, 整体通胀和核心通胀维持在 2%附近	通胀疲软
委员们把经济活动持续扩张, 强劲劳动力市场, 以及通胀在委员的中期 2%目标附近, 视为最可能的结果	委员们把经济活动持续扩张, 强劲劳动力市场, 以及通胀在委员的中期 2%目标附近, 视为最可能的结果	不变
考虑到全球经济和金融发展以及缓和的通胀压力, 委员会将耐心决定联邦基准利率的调整以支持上述目标结果	考虑到全球经济和金融发展以及缓和的通胀压力, 委员会将耐心决定联邦基准利率的调整以支持上述目标结果	强调“耐心”
维持基准利率区间至 2.25%-2.5%	维持基准利率区间至 2.25%-2.5%	维持
维持 200 亿美元 MBS 缩减规模, 从今年 5 月起, 将美国国债每月减持规模降至 150 亿美元, 9 月末停止缩表	缩减规模每月 300 亿美元国债、200 亿美元 MBS	9 月末停止缩表
会议决议以 10 票全票获得通过	会议决议以 10 票全票获得通过	全票通过

资料来源: 美联储 中信期货研究部

图1: 美联储最新加息预测点阵图 (3月会议公布)



资料来源: 美联储 中信期货研究部

图2: 美联储最新经济预测图 (3月会议公布)

Economic projections of Federal Reserve Board members and Federal Reserve Bank presidents under their individual assessments of projected appropriate monetary policy, March 2019
Advance release of table 1 of the Summary of Economic Projections to be released with the FOMC minutes

Variable	Median ¹				Central tendency ²				Range ³			
	2019	2020	2021	Longer run	2019	2020	2021	Longer run	2019	2020	2021	Longer run
Change in real GDP	2.1	1.9	1.8	1.9	1.9-2.2	1.8-2.0	1.7-2.0	1.8-2.0	1.6-2.4	1.7-2.2	1.5-2.2	1.7-2.2
December projection	2.3	2.0	1.8	1.9	2.3-2.5	1.8-2.0	1.5-2.0	1.8-2.0	2.0-2.7	1.5-2.2	1.4-2.1	1.7-2.2
Unemployment rate	3.7	3.8	3.9	4.3	3.6-3.8	3.6-3.9	3.7-4.1	4.1-4.5	3.5-4.0	3.4-4.1	3.4-4.2	4.0-4.6
December projection	3.5	3.6	3.8	4.4	3.5-3.7	3.5-3.8	3.6-3.9	4.2-4.5	3.4-4.0	3.4-4.3	3.4-4.2	4.0-4.6
PCE inflation	1.8	2.0	2.0	2.0	1.8-1.9	2.0-2.1	2.0-2.1	2.0	1.6-2.1	1.9-2.2	2.0-2.2	2.0
December projection	1.9	2.1	2.1	2.0	1.8-2.1	2.0-2.1	2.0-2.1	2.0	1.8-2.2	2.0-2.2	2.0-2.3	2.0
Core PCE inflation ⁴	2.0	2.0	2.0		1.9-2.0	2.0-2.1	2.0-2.1		1.8-2.2	1.8-2.2	1.9-2.2	
December projection	2.0	2.0	2.0		2.0-2.1	2.0-2.1	2.0-2.1		1.9-2.2	2.0-2.2	2.0-2.3	
Memo: Projected appropriate policy path												
Federal funds rate	2.4	2.6	2.6	2.8	2.4-2.6	2.4-2.9	2.4-2.9	2.5-3.0	2.4-2.9	2.4-3.4	2.4-3.6	2.5-3.5
December projection	2.9	3.1	3.1	2.8	2.6-3.1	2.9-3.4	2.6-3.1	2.5-3.0	2.4-3.1	2.4-3.6	2.4-3.6	2.5-3.5

资料来源: 美联储 中信期货研究部

图 3: 美国通胀温和 单位: %



数据来源: Wind 中信期货研究部

图 4: 零售销售不及预期 单位: %



数据来源: Wind 中信期货研究部

免责声明

除非另有说明，本报告的著作权属中信期货有限公司。未经中信期货有限公司书面授权，任何人不得更改或以任何方式发送、复制或传播此报告的全部或部分材料、内容。除非另有说明，此报告中使用的所有商标、服务标记及标记均为中信期货有限公司的商标、服务标记及标记。中信期货有限公司不会故意或有针对性的将此报告提供给对研究报告传播有任何限制或有可能导致中信期货有限公司违法的任何国家、地区或其它法律管辖区域。

此报告所载的全部内容仅作参考之用。此报告的内容不构成对任何人的投资建议，且中信期货有限公司不因接收人收到此报告而视其为客户。

中信期货有限公司认为此报告所载资料的来源和观点的出处客观可靠，但中信期货有限公司不担保其准确性或完整性。中信期货有限公司不对因使用此报告及所载材料而造成的损失承担任何责任。此报告不应取代个人的独立判断。中信期货有限公司可提供与本报告所载资料不一致或有不同结论的报告。本报告和上述报告仅反映编写人的不同设想、见解及分析方法。本报告所载的观点并不代表中信期货有限公司或任何其附属或联营公司的立场。

此报告中所指的投资及服务可能不适合阁下，我们建议阁下如有任何疑问应咨询独立投资顾问。此报告不构成投资、法律、会计或税务建议，且不担保任何投资及策略适合阁下。此报告并不构成给予阁下的私人咨询建议。

中信期货有限公司2019版权所有并保留一切权利。

深圳总部

地址：深圳市福田区中心三路8号卓越时代广场(二期)北座1301-1305、14层

邮编：518048

电话：400-990-8826

传真：(0755)83241191

网址：<http://www.citicsf.com>

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_13568

