

美联储发布超鸽派声明

——美联储货币政策会议分析

✎ : 孙付 执业证书编号: S1230514100002 瞿黔超 (联系人)
☎ : 021-64718888-1308 021-80106023
✉ : sunfu@stocke.com.cn quqianchao@stocke.com.cn

报告导读

➤ 北京时间1月31日凌晨3点美联储公布货币政策声明，将联邦基金目标利率维持在2.25%-2.5%之间。

相关报告

投资要点

□ 美联储释放暂停加息信号

如市场预期，美联储决定将联邦基金利率目标区间维持在2.25%-2.5%之间，调整了货币政策的前瞻指引。

美联储未来加息的可能性正在降温。美联储下调经济描述，从“强劲”(strong)变成“稳健”(solid)。1月货币政策声明里面去掉了“继续渐进加息”和“风险大致平衡”的措辞，也就是说未来利率可以继续往上调整，也可以往下调。通胀压力减轻以及通胀预期较为稳定，会使美联储对加息保持更大的耐心。2019年美联储可能只会加息1次或者0次。

□ 美联储暗示缩表灵活性增强

美联储新增三段缩表描述，暗示缩表灵活性增强，描述同样较为鸽派。

美联储将保持充足的银行准备金供应，意味着缩表幅度将比预期更低，从而保证市场充足的流动性。声明强调，缩表不是美联储主要的货币政策工具，对联邦基金利率等短端利率的调节才是调整货币政策立场的优先手段。如有必要，除了下调基准利率，美联储将准备使用全套的政策工具，包括调整资产负债表的规模和结构（不排除重启QE）。

□ 美股、美债和美元指数走势

这份声明缓和了市场对美联储加息缩表的担忧情绪，短时间内有利于刺激美股继续上涨，此外，货币政策预期转向，也将对美债收益率和美元指数施加向下的压力。但是我们认为，上半年美元指数可能仍然会保持相对强势的状态，一方面是目前美国经济比欧元区和日本还是要好得多，另一方面美联储还有可能在经济快速下滑前加最后一次息，时间点可能是在3月或者6月，对美元指数形成支撑。基于这两个理由，我们认为美元指数在上半年可能会在95-97之间徘徊。

报告撰写人：孙付

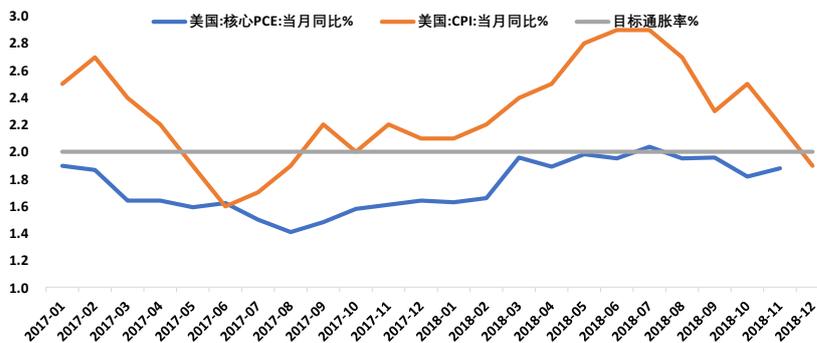
数据支持人：瞿黔超

1. 美联储释放暂停加息信号

如市场预期，美联储1月货币政策会议决定将联邦基金利率目标区间维持在2.25%-2.5%之间，美联储主要调整了货币政策的前瞻指引。

与2018年12月份货币政策声明比较，美联储下调经济描述，从“强劲”(strong)变成“稳健”(solid)。1月货币政策声明里面去掉了继续渐进加息和“风险大致平衡”的措辞，也就是说未来利率可以继续往上调整，也可以往下调。美联储未来加息的可能性正在降温。未来美联储是否加息将取决于数据，这个数据主要是通胀数据，美联储会同时参考好几个通胀指标，比如pce核心通胀率、cpi以及ppi，其中PCE核心通胀率是美联储参考的最重要的通胀指标，11月的PCE核心通胀率为1.9%，低于2%的通胀目标，而12月的PCE数据以及第四季度GDP数据受到美国政府停摆的影响，原本定于1月30日公布，现在都延后公布了。美国公布了12月的CPI数据，12月CPI为1.9%，同样低于2%。通胀压力减弱，加上较为稳定的通胀预期，会使美联储对加息保持更大的耐心。现在看来，**2019年美联储可能只会加息1次或者0次**。参考以往9次加息周期最后阶段，长端利率连续下行1到3个月，美联储会停止加息。美债这轮高点在2018年的11月6日，美债收益率进入下行轨道也已经接近3个月，这次会不会也和历史情况一样，我们还需要拭目以待。声明称，“鉴于全球经济和金融形势的发展，以及通胀压力减弱，在决定未来调整联邦基金利率目标区间以支持这些结果时，该委员会将保持耐心。”

图 1：目前美国通胀压力减轻



资料来源：WIND、浙商证券研究所

2. 美联储暗示缩表灵活性增强

针对市场关注度较高的缩表问题，美联储也做出了较为鸽派的回应，新增三段缩表描述，暗示缩表灵活性加强。

1月份的货币政策声明中说“美联储打算继续实施一种有充足银行准备金供应的货币政策”，这意味着美联储缩表幅度将比预期要小，力图维护市场充足的流动性，同时也意味着，缩表结束之后美联储的资产负债表仍然会比2008年金融危机前要大得多。

这次货币政策声明再次强调，缩表不是美联储主要的货币政策工具，对联邦基金利率等短端利率的调节才是调整货币政策立场的优先手段。加息和缩表之间有一定的替代性。根据美联储经济学家的测算，QE使长端利率大概下降了100个BP，美联储缩表会逐渐抬高长端利率。长端利率的上升，意味着借贷者融资成本上升，将不利于经济增长。

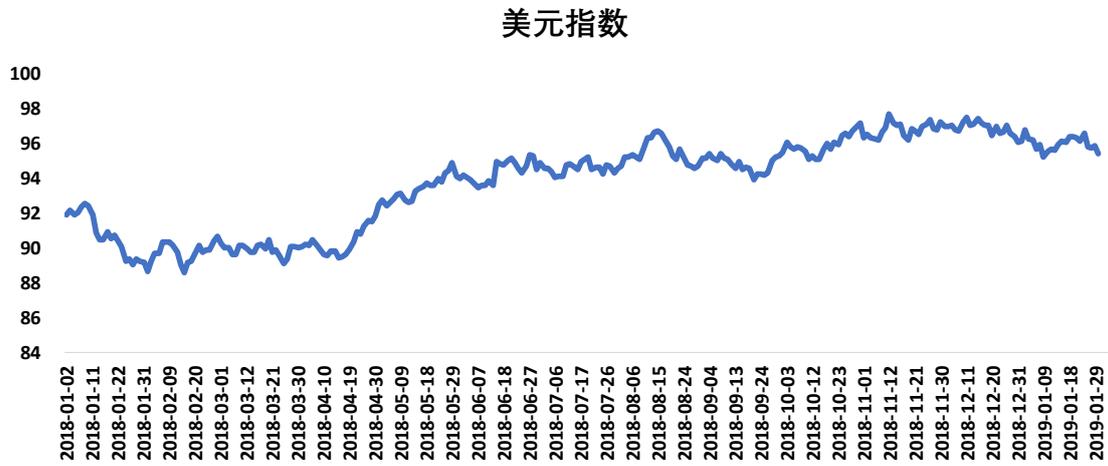
声明中还说，“如果未来的经济状况恶化，除了下调基准利率之外，还需要更宽松的货币政策，美联储将准备使用全套的政策工具，包括调整资产负债表的规模和结构。”这也表明美联储货币政策正在逐渐转向，如果有需要，美联储不排除重启QE。

3. 美股、美债和美元

这份声明缓和了市场对美联储加息缩表的担忧情绪，短时间内有利于刺激美股继续上涨，此外，货币政策预期转向，也将对美债收益率和美元指数施加向下的压力。但是我们认为，上半年美元指数可能仍然会保持相对强势的状态，一方面是目前美国经济比欧元区和日本还是要好得多，另一方面美联储还有可能在经济快速下滑前加最后一次息，时

间点可能是在 3 月或者 6 月，对美元指数形成支撑。基于这两个理由，我们认为美元指数在上半年可能会在 95-97 之间徘徊。

图 2：美元指数走势



资料来源：WIND、浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、买入：相对于沪深 300 指数表现 +20% 以上；
- 2、增持：相对于沪深 300 指数表现 +10%~+20%；
- 3、中性：相对于沪深 300 指数表现 -10%~+10% 之间波动；
- 4、减持：相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 +10% 以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10%~+10% 以上；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

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_14353

