

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。

1 月美联储议息会议点评—— 加息和缩表双双暂缓，美元和美债收益率一季度承压下行

本期摘要：

本次会议点评：

美联储宣布**维持**基准利率至 2.25%-2.5% 区间，维持缩表规模每月 300 亿美元国债、200 亿美元 MBS。除了维持当前基准利率，本次会议声明确认了近期通胀压力缓和，强调会“耐心”决定政策的调整。尽管美联储还是认为美国经济保持增长，但对于货币政策的态度更加鸽派，也符合市场预期。

对于这次会议，市场更加关注的是美联储对于缩表的态度。美联储则在会后公布了一份《关于货币政策执行和资产负债表正常化的声明》，主要表明了 3 点：(1) 美联储需要充足的准备金来维持货币政策执行；(2) 考虑经济和金融发展的情况，美联储正在准备可以结束缩表的任何调整细节；(3) 美联储将会使用所有工具，包括调整资产负债表的规模和构成，以保证未来更合适的货币政策，而不是只是通过降息。增加“结束缩表的准备”和删除“渐进式加息”的表述，一加一减，都指向了货币政策放缓的信号。

对于 2019 年美联储的加息路径，我们认为今年上半年至多加息一次。经济和金融数据表现是美联储现在决定加息节奏的因素，经济强劲向上支撑不足，美联储 3 月可能暂停加息。如果二季度美国经济增长且海外市场稳定，则 6 月可能再次加息。

对于缩表，美联储已经明确表示会考虑结束，现在的不确定性是，如果经济和金融数据继续走低，美联储是会突然停止缩表，还是慢慢减小规模。根据以往的政策方式，以及美联储多次强调加强政策前瞻性指引，我们认为逐渐放缓缩表节奏的可能性更大。最早会在 3 月会议中体现，美联储总资产减少的趋势放缓。截至 1 月，美联储已经累计缩表 5000 亿美元，资产负债表当前规模回复至 2014 年 1 月时水平，仍远高于 2008 年底 2 万亿美元。

展望一季度，美国就业市场依旧强劲，通胀短期放缓长期增长预期仍在，内部因素里企业投资放缓，税改对消费的刺激减弱，美国政府 1 月关门给经济带来的损失可能会在一季度数据中体现；外部因素里考虑到 2、3 月份贸易环境和英国脱欧给全球经济带来的不确定性增强，欧洲和中国经济继续走弱也将给美国经济带来压力。美国经济上行动力不足，美联储加息暂缓，美元和美债收益率一季度将双双承压下行。

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@citcisf.com

从业资格号 F0276368

投资咨询号 Z0011352

研究员

姜婧

021-60812990

jiangjing@citcisf.com

从业资格号 F3018552

投资咨询号 Z0013315

近期相关报告：

美联储如期加息，下调今明两年经济增速预期

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

图 1：美联储资产规模和结构 单位：百万美元



数据来源：美联储 中信期货研究部

图 2：美联储缩表当前进程和预测 单位：亿美元



数据来源：美联储 中信期货研究部

图3: 本轮加息周期中, 美元指数和美债收益率

单位: %



资料来源: Bloomberg 中信期货研究部

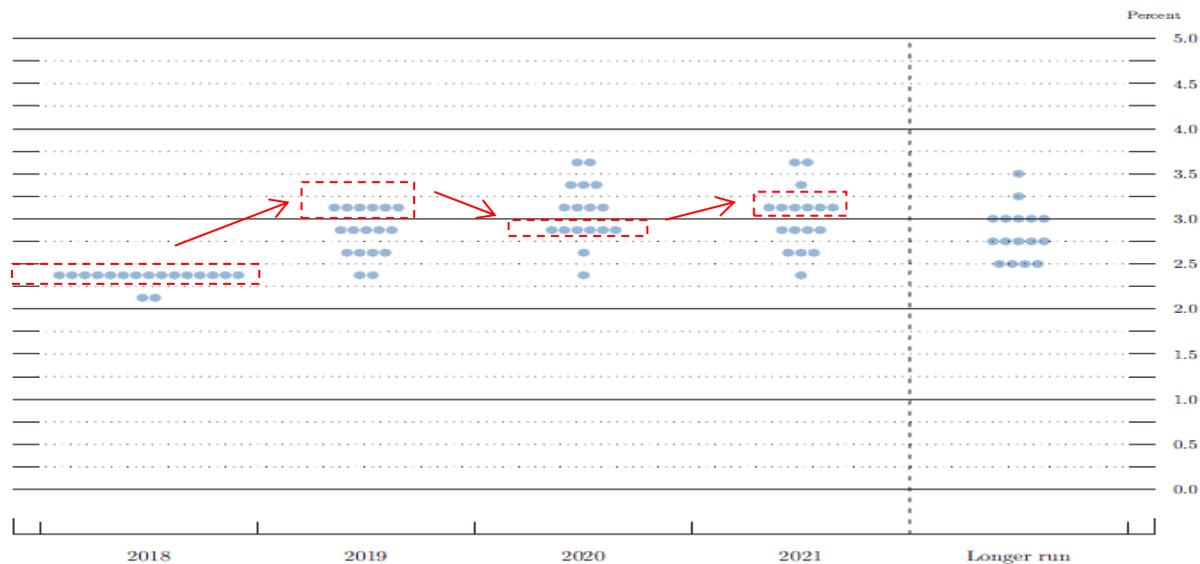
表1: FOMC 会议声明对比

| 1 月决议 | 12 月决议 | 点评 |
|---|---|---------------|
| 就业市场持续强劲, 经济活动稳固增长 | 就业市场持续强劲, 经济活动强劲增长 | “强劲”变为“稳固” |
| 就业收入保持强劲, 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 |
| 家庭支出保持强劲, 但是企业固定投资从去年早期的快速增长放缓 | 家庭支出保持强劲, 但是企业固定投资从今年早期的快速增长放缓 | 不变 |
| 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 | 长期通胀预期没有改变 | 市场观测的通胀指标近期下降 |
| 在 12 个月基础上, 整体通胀和核心通胀维持在 2% 靠近 | 在 12 个月基础上, 整体通胀和核心通胀维持在 2% 靠近 | 不变 |
| 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 | 委员们评估一些未来逐渐加息将与经济活动持续扩张, 强劲劳动力市场, 以及通胀在委员的中期 2% 目标附近, 相一致 | 明确目标 |
| 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 | 委员们评估展望经济风险大致均衡, 但会继续监测全球经济和金融发展并评估他们对经济展望的影响 | 强调“耐心” |
| 维持基准利率区间至 2.25%-2.5% | 提升基准利率区间至 2.25%-2.5% | 维持 |
| 缩减规模每月 300 亿美元国债、200 亿美元 MBS | 缩减规模每月 300 亿美元国债、200 亿美元 MBS | 缩表规模不变 |
| 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4: 美联储最新加息预测点阵图 (12月会议公布)

Figure 2. FOMC participants' assessments of appropriate monetary policy: Midpoint of target range or target level for the federal funds rate



资料来源: 美联储 中信期货研究部

表 2: 美联储 2019 年议息会议加息概率¹跟踪 (计算于 1 月 31 日)

| 会议日期 | 加息概率 | 降息概率 | 1.75-2 | 2-2.25 | 2.25-2.5 | 2.5-2.75 | 2.75-3 | 3-3.25 |
|------------|-------|-------|--------|--------|----------|----------|--------|--------|
| 2019-03-20 | 1.0% | 0.0% | 0% | 0.0% | 99.0% | 1.0% | 0.0% | 0.0% |
| 2019-05-01 | 0.9% | 1.0% | 0% | 1.0% | 98.0% | 0.9% | 0.0% | 0.0% |
| 2019-06-19 | 8.4% | 0.9% | 0% | 0.9% | 90.6% | 8.4% | 0.1% | 0.0% |
| 2019-07-31 | 8.3% | 2.4% | 0% | 2.4% | 89.3% | 8.2% | 0.1% | 0.0% |
| 2019-09-18 | 12.4% | 2.3% | 0% | 2.3% | 85.3% | 11.9% | 0.4% | 0.0% |
| 2019-10-30 | 12.0% | 5.3% | 0.1% | 5.2% | 82.7% | 11.5% | 0.4% | 0.0% |
| 2019-12-11 | 11.0% | 12.4% | 0.5% | 11.8% | 76.7% | 10.6% | 0.4% | 0.0% |
| 2020-01-29 | 9.6% | 21.9% | 1.9% | 19.9% | 68.4% | 9.3% | 0.3% | 0.0% |

资料来源: Bloomberg 中信期货研究部

¹ 该概率采用联邦基金期货数据计算。变动概率是根据两次美联储公开市场委员会会议之间的利率变动进行预测的,可能存在信息不足的问题,仅供参考。

表 3: 美联储官员公开发言跟踪(截至 1 月 31 日)

| | 委员名 | 职务 | 主要观点 | 发言时间 |
|-----------|--------------------|----------|--|------------------|
| FOMC 委员 | 鲍威尔 | 美联储主席 | 决策不考虑政治因素; 资产负债表规模会超过此前预期; 政府关门的经济损失会弥补; 关税还不足以影响美国经济; 提及中欧增长放缓和英国硬脱欧风险。 | 2019 年 1 月 31 日 |
| | 夸尔斯 | 美联储理事 | 中性利率并不是一个非常精确的概念, 目前正在接近中性利率区间的底部。 | 2018 年 12 月 4 日 |
| | John C. Williams | 美联储副主席 | 由于经济前景随时可能变化, 进一步加息“并非承诺”。美联储对重新评估 2019 年的货币政策持开放观点, 完全取决于数据与经济前景, 并正在“非常认真”地倾听来自市场的声音。 | 2018 年 12 月 22 日 |
| | Esther L. George | 堪萨斯城联储主席 | 在加息上需要更耐心、谨慎, 以免扼杀经济增长。经过两年几乎不间断的季度利息后, 借贷成本已经接近“中性”。 | 2019 年 1 月 16 日 |
| | Raphael W. Bostic | 亚特兰大联储主席 | 美联储今年应该只会加息一次, 但会继续推进其逐步收缩资产负债表的计划。 | 2019 年 1 月 8 日 |
| | 布雷纳德 | 美联储理事 | 联邦基金利率逐步上升的路径为我们提供了时间来评估其影响。这种方法在短期内仍然适用, 尽管政策路径越来越取决于前景如何演变。美联储有理由在 2019 年采取更为谨慎的态度。 | 2018 年 12 月 8 日 |
| | Richard H. Clarida | 美联储副主席 | 目前美国经济形势良好, 经济前景也非常稳固。美联储政策框架也运作良好, 能“很好地服务于美联储”, 但即将进行的评估可能会提出一些“完善”该框架的方法。 | 2018 年 12 月 4 日 |
| | Thomas I. Barkin | 里奇蒙德联储主席 | | |
| | Loretta J. Mester | 克利夫兰联储主席 | 如果通胀没有上升, 美联储可能会在今年停止加息。Mester 此前曾强调, 美联储加息是基于经济数据, 所谓的“中性汇率”是一个不断变化的目标, 并且可能随时间而变化。 | 2019 年 1 月 15 日 |
| FOMC 候补委员 | Charles L. Evans | 芝加哥联储主席 | Evans 表示, 中性利率预计为 2.75% 左右, 略高于该水平的利率为略微紧缩的货币政策。这将让失业率逐步回升到一个更可持续的水平。他表示, 只要通胀维持在 2% 左右, 且经济表现良好, 在利率达到 3% 后, 美联储可能停止加息。 | 2018 年 10 月 11 日 |
| | 哈克 | 费城联储主席 | 表示对今年加息四次持开放态度, 最新数据显示, 美国通胀率接近美联储目标, 但并没有加速超过的迹象。如果通胀率加速, 并超过 2% 的目标, 美联储就需要继续加息。目前看来, 新关税政策还未影响到 | 2018 年 7 月 12 日 |

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_14379

