

宏观点评

大选未定，美联储将保持观望——11月 FOMC 会议点评

事件：北京时间 11 月 6 日凌晨三点，美联储公布 11 月 FOMC 会议决议。

核心结论：国会选举结果，是美联储未来货币政策的核心影响因素。

1、11 月 FOMC 按兵不动，增量信息有限，整体基调依然偏鸽。

11 月 FOMC 会议中，美联储维持联邦基金目标利率 0-0.25% 不变，维持购债规模不变，符合市场预期。本次 FOMC 声明内容与 9 月相比，仅对个别表述略作修改，并未有太多增量信息。

美联储主席鲍威尔在新闻发布会上表示：经济已经在持续复苏，但近几个月经济和就业的改善有所放缓。近期新冠肺炎病例的增加令人特别担忧，经济前景十分不确定，在人们感到安全前不太可能实现全面复苏，我们担忧下行风险，现在说尾部风险已经消失还为时尚早。本次 FOMC 会议讨论了资产购买事项，如有需要，可能会改变资产购买的期限、规模以及组成，目前还没有考虑过减少资产购买。危机过后，时间一到，就会把应急政策措施放回工具箱。重申美联储只有借贷权而非支出权，经济复苏需要更多财政刺激。货币政策弹药还未用尽，只要有需要，美联储会使用所有工具支撑经济。计划在 12 月改变经济预期，将增加两段风险如何演变的内容。

整体来看，本次 FOMC 会议整体基调偏鸽，美联储对经济的担忧依然存在，且因近期美国疫情恶化而有所加剧，因而无需担心美联储过快退出货币宽松。往后看，我们认为短期内美联储货币政策不会有明显调整，原因在于美国大选结果可能较晚确定，而大选结果直接关系到经济重启进展以及新一轮财政刺激计划。无论拜登还是特朗普胜选，只要不能赢下国会两院，新一轮财政刺激都难快速落地；此外，如果是拜登获胜、明年 1 月美国疫情依然严重，拜登可能重启部分封锁措施。若总统和国会选举结果能在 12 月 8 日前确定，美联储在 12 月 16 日 FOMC 会议上可能给出更加清晰的政策指引。

2、FOMC 决议期间大类资产表现：

FOMC 决议公布后，标普 500 指数和现货黄金小幅走高，美债收益率和美元指数小幅走低。鲍威尔发布会开始后，由于并未释放更多宽松信号，美股和黄金小幅回落，美债收益率和美元指数小幅反弹。但在发布会尾声时，由于鲍威尔强调了对经济下行风险的担忧，美股和美债收益率快速跳水，美元短暂走高后回落，黄金小幅震荡并维持上涨。

3、美联储政策工具箱使用情况及后续扩表展望：

在前期报告《美联储工具箱使用情况如何？——兼评 6 月 FOMC 会议》中我们曾指出，由于流动性已回归充裕水平，美联储已无大幅扩表的必要；但由于企业债务压力依然严峻，美联储扩表的侧重点将从国债和各类金融机构流动性工具转向企业信贷工具。此外，在前期报告《美国三季度 GDP 创纪录反弹，后续将如何？》中，我们指出当前美国企业破产数量有所下降，但银行贷款坏账率仍在增加，因此美联储仍有必要为企业持续提供信贷支持，以避免出现大规模破产潮。

从美联储资产负债表的结构来看，总资产规模自 5 月以来基本维持不变，国债购买速度始终稳定在较为缓慢的水平，各类金融机构流动性工具的投放量已大幅降至接近于 0，而企业信贷工具投放规模维持高位，特别是主街贷款计划投放量仍在持续扩张。

往后看，在新一轮财政刺激落地前，美联储扩表速度仍将维持低位，结构上依然会保持温和购买国债+企业信贷投放的方式。待新一轮财政刺激落地后，随着国债发行规模增加，美联储大概率适当增加国债购买，以压低无风险利率水平，从而为经济持续复苏提供支撑。

风险提示：美国疫情超预期好转；美国通胀超预期抬升。

作者

分析师 熊国

执业证书编号：S0680518050004

邮箱：xiongyuan@gszq.com

研究助理 刘新宇

邮箱：liuxinyu@gszq.com

相关研究

- 1、《美国三季度 GDP 创纪录反弹，后续将如何？》2020-10-30
- 2、《预期改善，鸽声不足——9 月 FOMC 会议点评》2020-9-17
- 3、《美联储公布货币政策新框架，有何新意？》2020-8-28
- 4、《美联储宽松基调不变，大类资产将如何表现？——7 月 FOMC 会议点评》2020-7-30
- 5、《美联储工具箱使用情况如何？——兼评 6 月 FOMC 会议》2020-6-11

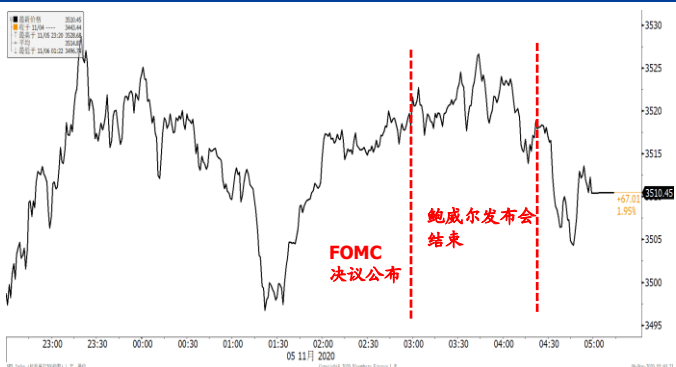


图表 1: 近 3 次 FOMC 会议声明对比

	7 月 FOMC 声明	9 月 FOMC 声明	11 月 FOMC 声明
利率	维持 0-0.25% 不变，直到经济企稳、就业和通胀回升。	维持 0-0.25% 不变， 直到就业达到预计的充分就业水平、平均通胀达到 2% 的目标。	维持 0-0.25% 不变，直到就业达到预计的充分就业水平、平均通胀达到 2% 的目标。
QE	未来几个月，将至少以现在的规模购买国债和 MBS， 将继续进行大规模的隔夜和定期回购操作。	未来几个月，将至少以现在的规模购买国债和 MBS。	未来几个月，将至少以现在的规模购买国债和 MBS。
经济	近几个月的经济活动和就业有所回升，但仍远低于年初的水平。经济复苏的进展将很大程度上取决于疫情。新冠病毒将在短期内严重影响经济、就业和通胀，并在中期对经济前景构成相当大的风险。	近几个月经济活动和就业有所回升，但仍远低于年初的水平。经济复苏的进展将很大程度上取决于疫情。新冠病毒 将继续 在短期内严重影响经济、就业和通胀，并在中期对经济前景构成相当大的风险。	经济活动和就业 继续 恢复，但仍远低于年初的水平。经济复苏的进展将很大程度上取决于疫情。新冠病毒 将继续 在短期内严重影响经济、就业和通胀，并在中期对经济前景构成相当大的风险。
通胀	需求疲软和油价大幅下跌抑制了通胀。	需求疲软和油价大幅下跌抑制了通胀。 美联储将允许一段时间内通胀适度高于 2%，以便平均通胀和长期通胀预期达到 2%。	需求疲软和石油价格早先下跌一直压制了通胀。 美联储将允许一段时间内通胀适度高于 2%，以便平均通胀和长期通胀预期达到 2%。
金融市场	金融状况有所改善，部分反映了支持经济的政策措施以及信贷向美国家庭和企业流动。	金融状况有所改善，部分反映了支持经济的政策措施以及信贷向美国家庭和企业流动。	金融状况 保持宽松 ，部分反映了支持经济的政策措施以及信贷向美国家庭和企业流动。

资料来源: Fed, 国盛证券研究所

图表 2: FOMC 决议公布前后标普 500 指数走势



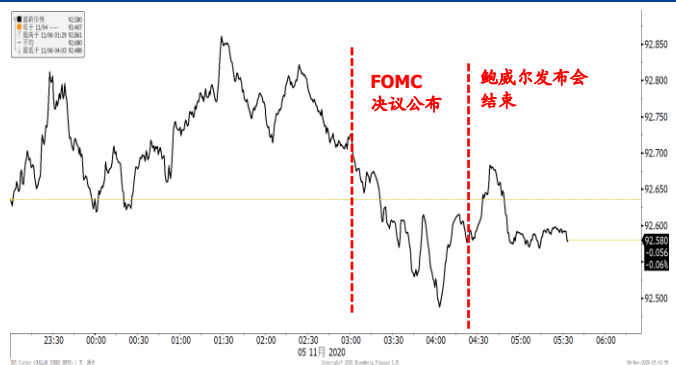
资料来源: Bloomberg, 国盛证券研究所

图表 3: FOMC 决议公布前后 10Y 美债收益率走势



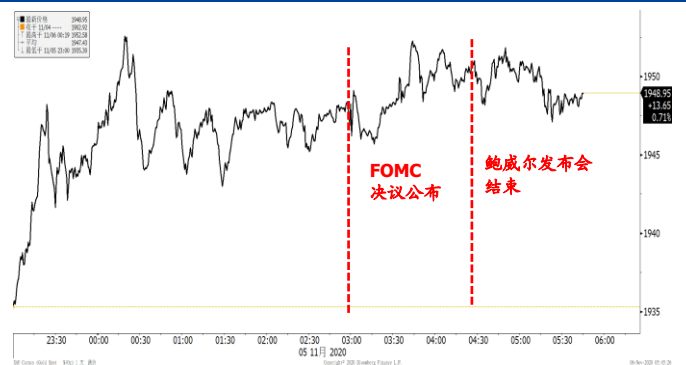
资料来源: Bloomberg, 国盛证券研究所

图表 4: FOMC 决议公布前后美元指数走势



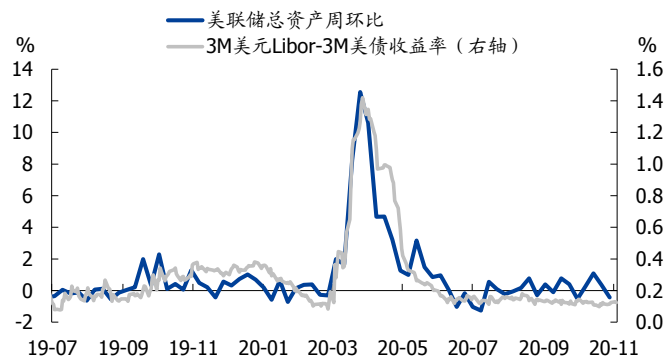
资料来源: Bloomberg, 国盛证券研究所

图表 5: FOMC 决议公布前后现货黄金价格走势



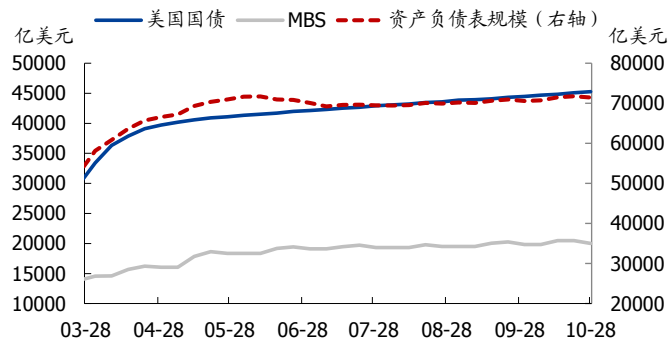
资料来源: Bloomberg, 国盛证券研究所

图表 6: 美联储扩表速度仍将维持低位



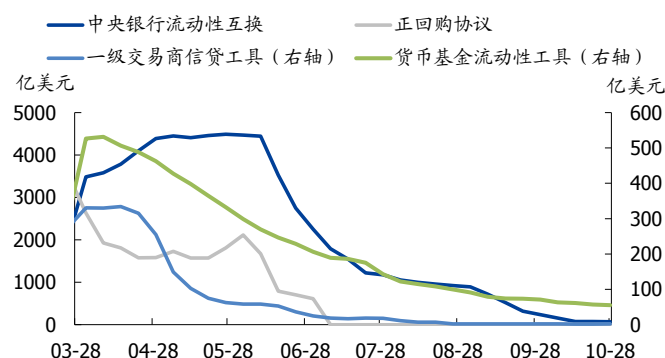
资料来源: Bloomberg, 国盛证券研究所

图表 7: 5月以来美联储资产负债表规模基本维持不变



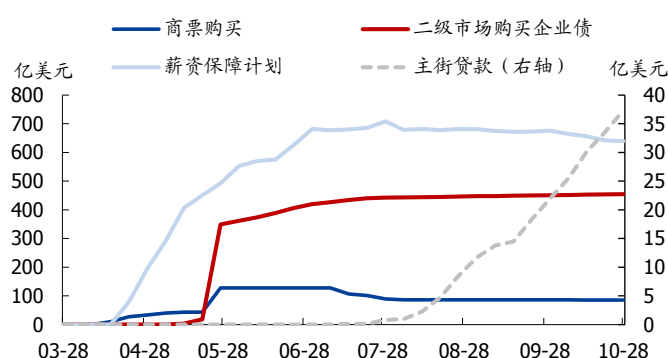
资料来源: Bloomberg, 国盛证券研究所

图表 8: 美联储金融机构流动性工具投放规模降至低位



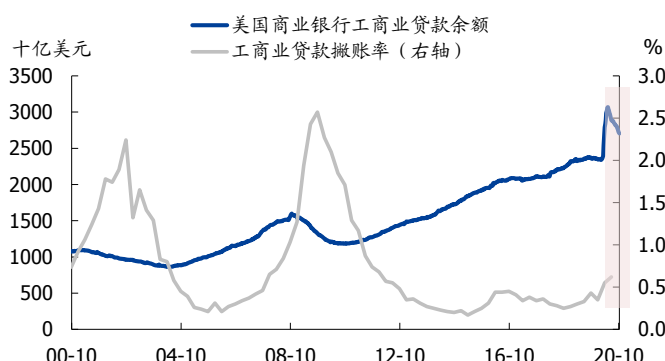
资料来源: Bloomberg, 国盛证券研究所

图表 9: 美联储主街贷款投放规模仍在扩张



资料来源: Bloomberg, 国盛证券研究所

图表 10: 美国工商业贷款坏账仍在增加



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 11: 8月和9月美国规模以上企业破产数量连续下降



资料来源: Bloomberg, 国盛证券研究所

风险提示

美国疫情超预期好转; 美国通胀超预期抬升。

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

国盛证券研究所

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_1631

