

宏观观点评

美联储“不够鹰就是鸽”——3月FOMC会议点评

事件：北京时间3月18日凌晨两点，美联储公布3月FOMC会议决议。

核心结论：

1、美联储按兵不动，大幅上调今年的经济和通胀预期，支持加息官员增加。3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1月相比，对经济的表述修改为“在经历复苏放缓之后，虽然受大流行影响严重的部门依然疲弱，但近期经济活动和就业指标有所上升”；对通胀的表述修改为“通货膨胀率继续低于2%”，删去了“需求疲软和石油价格早先下跌一直压制了通胀”。此外，美联储将单一对手方的隔夜逆回购（ON RRP）额度由每天300亿美元上调至每天800亿美元，利率维持0%不变，此举主要是为了缓解美元货币市场的流动性泛滥，确保政策利率在目标区间内运行。

与2020年12月的预测相比，本次公布的经济预测中，美联储对2021年底GDP增速预期由4.2%大幅上调至6.5%，对2022年小幅上调，对2023年小幅下调；对2021年底失业率预期由5.0%下调至4.5%，未来两年也小幅下调；对2021年底PCE通胀预期由1.8%上调至2.4%，核心PCE通胀预期由1.8%上调至2.2%，并且预期未来两年通胀将保持在2.0%和2.1%。

本次公布的点阵图中位数显示，FOMC委员预计至少到2023年不会加息，与12月点阵图一致；但与12月相比，支持2022年加息的官员由1人增加至3人，支持2023年加息的官员由5人增加至7人。

2、鲍威尔重申不担心通胀风险，对美债收益率继续采取观望态度。

美联储主席鲍威尔在新闻发布会上表示：3、4月份通胀很可能会进一步上升，但不会持续，短期通胀高于2%不符合提高利率的标准；预计很快就会看到强劲的就业增长，但取得实质性进展还需要一些时间；点阵图是委员们个人的预测，并不是FOMC的预测或者承诺，不想聚焦于可能的加息时间；现在还不是开始讨论缩减购债规模的时候，需要看到政策目标取得实际进展，将在缩减购债之前提供尽可能多的沟通；被问及对美债收益率看法以及是否会采取OT时，鲍威尔表示金融状况依然非常宽松，目前政策是适当的，没有必要对近期美债收益率的飙升采取行动，关于银行补充杠杆率（SLR）是否延期的决定会在近期做出，现在不能提供更多信息。

3、市场对美联储紧缩的担忧加剧，导致美联储“不够鹰就是鸽”。

整体来看，本次FOMC会议释放的信号并不算鸽，甚至有些偏鹰。但自年初以来，由于疫苗接种加快叠加1.9万亿财政刺激落地，市场对经济向好以及对通胀大幅走高的预期不断强化，进而引发对美联储提前收紧货币政策的担忧明显加剧。美国银行在3月的投资者调查显示，机构目前认为最大的尾部风险是高通胀，其次是债券市场的“缩减恐慌”，两者占比均较2月时明显上升，而对疫情的担忧较2月明显下降。在市场对美联储提前退出宽松愈发担忧的背景下，只要美联储没有释放要退出宽松的信号，市场就会按照鸽派基调进行交易，美联储已经面临“不够鹰就是鸽”的局面。

本次FOMC决议公布前，标普500指数和黄金均低位震荡，10Y美债收益率一度升至接近1.7%；但美联储决议公布后，由于鹰派程度不及预期，10Y美债收益率快速下行至最低1.62%，标普500指数和黄金直线拉升。

4、维持此前判断：美联储缩减QE最快也要年底；10Y美债收益率后续上升速度将明显放缓，二季度可能再经历一轮下行，年内高点大概率在1.8%左右；利率上行对美股的冲击有限。详细分析，请参阅我们此前的报告《美债收益率上行会有多快？——兼评1月FOMC会议》、《美债收益率后续怎么看？对美股影响多大？》。

风险提示：美联储提前退出宽松；油价大涨等抬升美国通胀预期。

作者

分析师 熊园

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、《美债收益率后续怎么看？对美股影响多大？》2021-2-27
- 2、《美债收益率上行会有多快？——兼评1月FOMC会议》2021-1-28
- 3、《美联储对经济更乐观，但政策转向尚早——12月FOMC会议点评》2020-12-17
- 4、《大选未定，美联储将保持观望——11月FOMC会议点评》2020-11-6
- 5、《预期改善，鸽声不足——9月FOMC会议点评》2020-9-17



图表 1: 近3次 FOMC 会议声明对比 (红色表示声明变化)

	2020年12月 FOMC 声明	2021年1月 FOMC 声明	2021年3月 FOMC 声明
利率	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。	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	每月继续购买至少 800 亿美元国债、400 亿 MBS (与当前一致), 直至最大就业和物价稳定的目标取得实质性进展。	每月继续购买至少 800 亿美元国债、400 亿 MBS (与当前一致), 直至最大就业和物价稳定的目标取得实质性进展。	每月继续购买至少 800 亿美元国债、400 亿 MBS (与当前一致), 直至最大就业和物价稳定的目标取得实质性进展。
经济	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。经济路径很大程度上取决于疫情状况, 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。	近几个月来, 经济活动和就业的复苏步伐有所放缓, 主要集中在受大流行影响最严重的部门。 经济路径很大程度上取决于疫情 和疫苗 状况, 新冠病毒将继续 (删掉了“在短期内”) 严重影响经济、就业和通胀, 并 (删掉了“在中期内”) 对经济前景构成相当大的风险。	在经历复苏放缓之后, 虽然受大流行影响严重的部门依然疲弱, 但近期经济活动和就业指标有所上升。 经济路径很大程度上取决于疫情和疫苗状况, 新冠病毒将继续严重影响经济、就业和通胀, 并对经济前景构成相当大的风险。
通胀	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%。	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%。	通货膨胀率继续低于 2%。 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的流动。	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的流动。	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的流动。

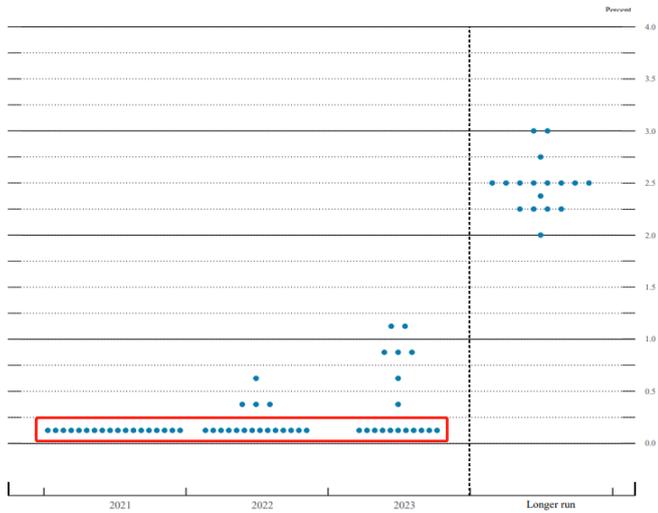
资料来源: FED, 国盛证券研究所

图表 2: 美联储 3 月经济预测与 2020 年 12 月预测对比 (单位%, 红色为预测调整)

		2020年12月预测	2021年3月预测
GDP 增速	2021	4.2	6.5
	2022	3.2	3.3
	2023	2.4	2.2
	长期	1.8	1.8
失业率	2021	5.0	4.5
	2022	4.2	3.9
	2023	3.7	3.5
	长期	4.1	4.0
PCE 通胀	2021	1.8	2.4
	2022	1.9	2.0
	2023	2.0	2.1
	长期	2.0	2.0
核心 PCE 通胀	2021	1.8	2.2
	2022	1.9	2.0
	2023	2.0	2.1
	长期	/	/

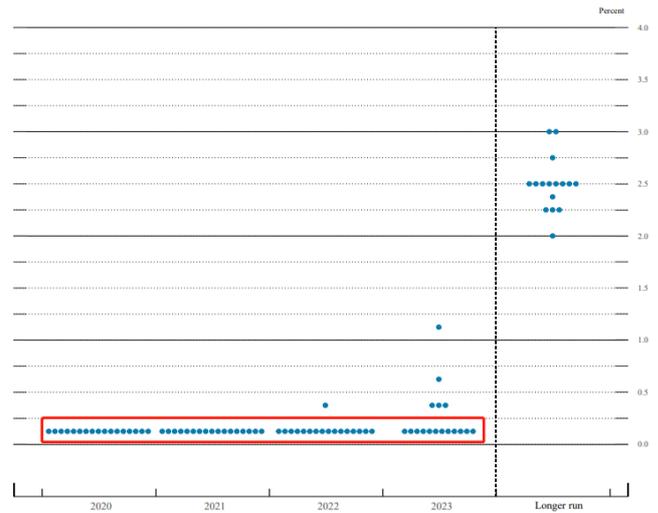
资料来源: FED, 国盛证券研究所 注: 美联储的预测是对应年份的 Q4 数值

图表 3: 2021年3月 FOMC 会议利率点阵图



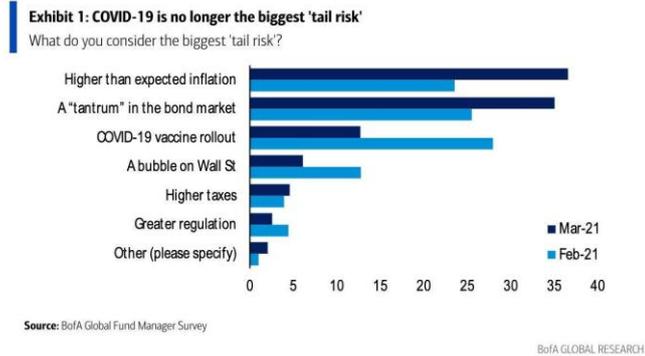
资料来源: FED, 国盛证券研究所

图表 4: 2020年12月 FOMC 会议利率点阵图



资料来源: FED, 国盛证券研究所

图表 5: 高通胀和“缩减恐慌”已经成为市场最大的担忧



资料来源: 美国银行, 国盛证券研究所

图表 6: FOMC 决议公布前后 10Y 美债收益率走势



资料来源: TradingView, 国盛证券研究所

图表 7: FOMC 决议公布前后标普 500 指数走势



资料来源: TradingView, 国盛证券研究所

图表 8: FOMC 决议公布前后现货黄金价格走势



资料来源: TradingView, 国盛证券研究所

风险提示

美联储提前退出宽松; 油价大幅上涨抬升美国通胀预期。

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所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_17388



云报告
https://www.yunbaogao.cn