

2021年01月29日

宏观研究

研究所

证券分析师:

021-61981316

樊磊 S0350517120001

fanl@ghzq.com.cn

继续传递鸽派信号

——1月美联储议息会议点评

相关报告

《四季度经济数据点评:经济超预期复苏》——2021-01-19

《12月进出口数据点评:外部需求继续保持较高增长》——2021-01-15

《12月PMI数据点评:制造业维持高景气,工业品价格回升加速》——2020-12-31

《《中欧投资协定》谈判完成点评:以开放促改革难在落实》——2020-12-31

《中央经济工作会议点评:政策较快收紧的担忧得到缓释》——2020-12-20

事件:

北京时间1月28日凌晨,美联储的联邦公开市场委员会(FOMC)公布了1月议息会议决议,决议宣布维持当前0%-0.25%的利率不变,符合市场预期。联储承认当前经济复苏放缓,疫情和疫苗是未来经济发展的关键。我们认为美联储大概率将维持会保持目前的政策立场,无需过早担忧缩减资产购买规模的问题,通胀上行的压力也不大。

投资要点:

■ 美联储承认经济复苏放缓,继续维持基准利率和QE购买量不变

此次声明中的大部分内容与十二月的声明基本一致。利率方面,美联储宣布继续将基准利率维持在0%-0.25%区间不变,与预期一致。在对于当前经济形势的评估上,美联储认为经济活动和就业已经在持续复苏,但仍远低于年初的水平。通胀方面,联储重申“需求的疲软和石油价格的下跌压制了通胀”,并且“允许通货膨胀水平在一段时间超过2%”。

与12月声明不同的是,美国联邦公开市场委员会在1月份的声明中承认,复苏的步伐已经放缓,但也同时表示最近经济弱势主要集中在疫情敏感区域。除此之外还强调了疫苗的接种情况也是接下来经济发展的决定性因素,在此之前都是只提到疫情。

■ 尽管在议息决议没有超预期的内容,但是在会后的新闻发布会上鲍威尔还是传递出了比较鸽派的信息。

第一,重申暂不考虑缩减购债的问题。对于市场一直密切关注的问题:美联储是否会开始缩减资产购买规模。在会后的新闻发布会上,鲍威尔主席原话回答,“现在谈论缩减购债的日期还为时过早”,“把全部焦点放在退出上还不到时候”。因为此前有一些地区联储主席曾建议今年开始缩减购债规模,引起了市场的担忧,所以他的这番话呢,其实是反驳了这个言论,稳定了市场对于宽松货币政策的预期。

鲍威尔还表示,如果真的要紧缩,那联邦公开市场委员会(FOMC)将“提前很久”传达缩减购债规模的信息,并称这将是一个“相当

漫长的缩减过程”，呼应了 12 月的会议纪要。

第二：鲍威尔进一步淡化了通胀的影响。他指出，联邦公开市场委员会将保持耐心，不会对很可能是短暂的通胀造成的微小影响而做出反应，更强调他甚至会欢迎一些较高的通货膨胀。我们认为这个态度就进一步表现出联储会坚定地执行他灵活平均通胀的框架，而不是要将通胀严格控制在 2% 以内。同时也意味着二季度的基数效应有可能不会成为美联储政策的考量。

第三：鲍威尔指出联储调整货币政策的阈值非常高，不会轻易因为人们对于金融市场的稳定而变动。他表示通过收紧货币政策来解决金融稳定问题“理论上不排除，但这不是我们曾经做过的事情，也不是我们打算做的事情。”重申了美联储官员长期以来的一个观点，即金融稳定的问题应该是由宏观审慎的监管以及监督工具来解决而不是靠货币政策。

第四：鲍威尔提出要“广泛和包容性的”充分就业。联邦公开市场委员会宣称将考虑部分团体如女性，少数人群等就业数据，来达到一个所谓的“广泛和包容性的”充分就业。这也与新总统拜登更加重视平等的这个思路比较一致。但这其实更加提高了充分就业的定义的门槛。考虑到联储对于充分就业非常重视，如果这个阈值继续提高，那也是在传递鸽派的信号：如果短时间内很难达到这个各个群体的充分就业的话，联储不会考虑加息。

总体而言我们继续保持原有立场，尽管当前美国经济复苏快于预期，疫苗进度较快，但是我们认为美联储今年大概率将会保持目前的政策立场，无需过早担忧货币紧缩，通胀上行的压力也不大。

风险提示：经济、政策不达预期；中美关系、疫情恶化超预期

【宏观研究小组介绍】

樊磊，国海研究所宏观研究负责人，超过 10 年宏观经济和股票策略研究经验。在加入国海证券之前，曾在日本瑞穗证券，东方证券等内外资券商从事证券研究工作。2006 年获得北京大学学士学位，2008 年在美国 Texas A&M 大学获得硕士学位。

【分析师承诺】

樊磊，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；
 中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；
 回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；
 增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；
 中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；
 卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司

员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。

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_18381

