

美联储对市场说：“这里没什么可看的，继续往前走吧”

证券研究报告

2021年06月17日

6月美联储 FOMC 议息会议极简点评

议息会议之前，市场已经做好的俯冲准备，但联储的态度没有转向鹰派。比如没有加息；没有进行 Taper Talk，甚至没有 Talk about Taper Talk；技术性调整了 IOER 和 RRP 避免负利率；对经济就业和通胀的正面评价。就像是联储对市场说：这里没什么可看的，继续往前走吧。

风险提示：疫情再爆发；通胀持续时间与幅度超预期；货币政策超预期收紧

作者

宋雪涛 分析师
SAC 执业证书编号：S1110517090003
songxuetao@tfzq.com

林彦 联系人
liny@tfzq.com

相关报告

- 1 《宏观报告：风险定价-市场对流动性逐渐敏感-6月第3周资产配置报告》
2021-06-16
- 2 《宏观报告：宏观-临近年中，宏观层面正在发生哪些变化？》
2021-06-10
- 3 《宏观报告：美国流动性拐点在8月》
2021-06-10

第一，联储上调了 IOER 和 RRP 利率 5bp。美联储说这是技术性调整，有人认为是加息，但在我们看来，这不是加息（FFR 没有动），反而可以理解成联储在呵护市场，减轻金融系统在现金海啸下的压力，因为负利率对谁都没有好处。银行的准备金太多了，3 个月短期美债利率已经跌到零值附近，货币基金无利可图，结果是资金在隔夜市场里空转，短端利率曲线躺在 0 附近，整个流动性体系的运转效率都在下降。适当提高 IOER，把短端曲线从零利率下限稍微拉起来一点，避免资金全都堆在隔夜市场里，吸引一部分资金回到债券市场，既减少了金融系统的不稳定性，也给包括股债在内的金融市场提升了流动性的周转效率。

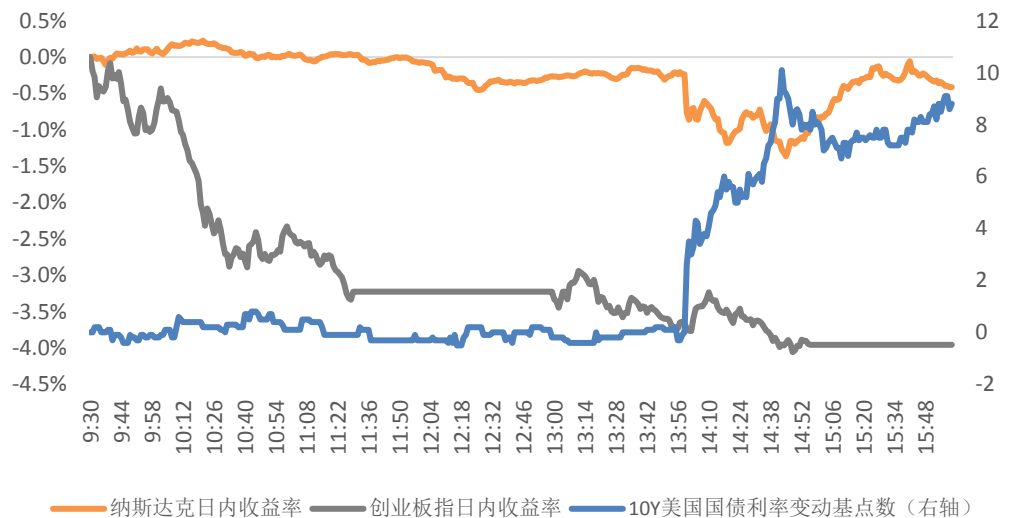
第二，有 7 位 FOMC 委员认为 2022 年开始加息，有 6 位 FOMC 委员认为 2023 年开始加息。不用过度解读点阵图的变化，有人认为是加息信号，如果回忆一下 18-19 年的点阵图，会发现预测是多么不可靠。当前经济复苏的动量很强，但复苏也可能很快结束，在这种经济剧烈变化的时点，2 年后的政策预测没有什么意义。

第三，联储上调了经济增长和通胀预期。这完全在市场预期之内，毕竟经济和通胀的数据都已经验证了。市场真正关心的不是联储对通胀的预期，而是联储是否会坚守平均通胀目标制，事实上联储没有丝毫动摇。

第四，比起之前市场已经做好的俯冲准备，联储的表现没有偏鹰，完全符合预期。比如没有加息；没有进行 Taper Talk；技术性调整了 IOER 和 RRP 避免负利率；对经济就业和通胀的正面评价。就像是联储对市场说：这里没什么可看的，继续往前走走吧。

最后，6 月 FOMC 议息会议前后，美股和美债表现出了典型的议息会议日走势。比起美股议息会议日的表现，A 股创业板前一天的反应更像是夹杂了其他因素的情绪宣泄。

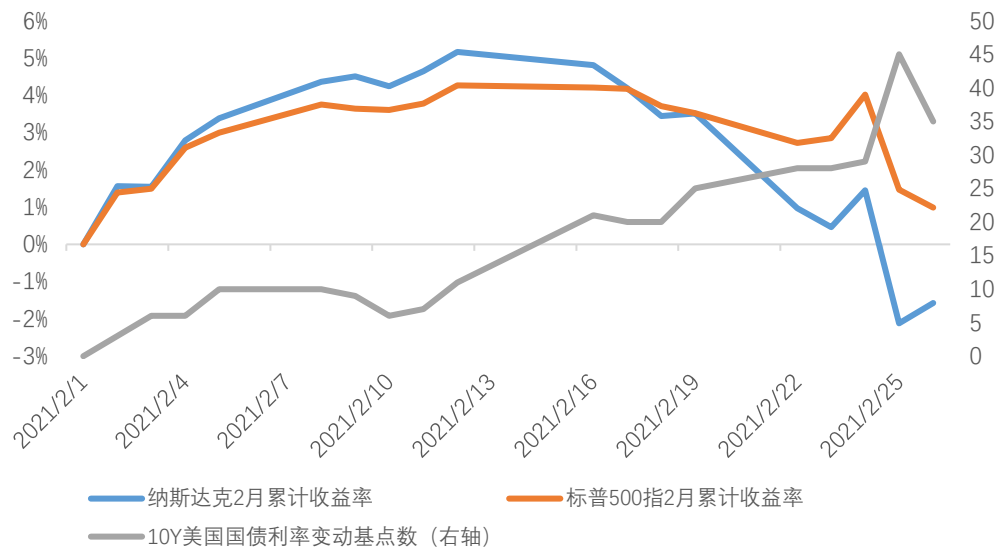
图 1：6 月 16 日，美股美债分别走出了 V 型和倒 V 型的反转，但创业板没能扭转颓势



资料来源：WIND，天风证券研究所

总之，美联储已经清晰地展示了货币政策的目标框架，也清晰地表示会提早沟通 taper，这一次不会让市场有上一次 taper tantrum 的意外。随着 TGA 账户的见底和 taper talk 的出现，美元流动性的拐点可能发生在今年 8 月。这个拐点是二阶导而不是一阶导，但高估值股票仍然会有压力，影响可能不是趋势性的，类似今年 2 月份的那次预演。

图 2：高估值股票仍然会有压力，影响可能不是趋势性的，类似今年 2 月份的那次预演



资料来源：WIND，天风证券研究所

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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将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。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、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。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下

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_20214

