

证券研究报告 / 宏观数据

美联储预期偏悲观，零利率将长期维持

——美联储6月会议点评

报告摘要：

北京时间6月11日2:00，美联储公布6月利率会议决议，所有成员一致同意维持联邦基金利率目标0%-0.25%的区间不变，符合市场预期。美联储声明及鲍威尔在发布会上的表态暗示出美联储将会长期维持低利率及货币政策进一步宽松的可能性，引发市场剧烈震动。决议公布后，美元指数短线跳水，现货黄金涨超1%，白银涨超3%。股市短线跳升但后因鲍威尔对经济的悲观预期而下挫，标普500指数收跌0.53%。

美联储点阵图显示，支持美国零利率政策维持到2022年底的成员占绝对多数，鲍威尔表示“我们甚至没有考虑加息”，预计美联储将在相当长的时间内维持零利率政策。近期市场关注美联储是否会采用收益率曲线控制政策（YCC），鲍威尔表示是否会使用这一政策“仍是一个未知数，将在未来会议上继续讨论”。

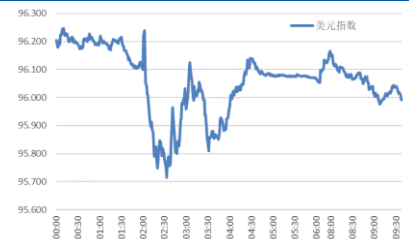
美联储对经济前景展望悲观，表示并不信任5月份非农就业数据，鲍威尔直言“美国劳工局可能低估了失业率”。鲍威尔认为短期内可以看到就业机会显著增加，但大量的失业将长期存在，“部分人可能要过几年才能重新找到工作”，这与我们此前周报中对非农数据的解读一致。美联储对通胀的预期非常低，预计核心PCE在今年及未来两年分别为1%、1.5%、1.7%。整体来看，美联储仍然对未来经济持较为悲观的态度，认为未来经济存在高度不确定性。

鲍威尔表示“我们正处于启动主体街贷款计划的最后阶段”，表明美联储后续主要关注主街实体经济。在本次发布会上还提出“未来几个月我们将至少以目前的速度增持美国国债和住房抵押贷款支持证券”，保证了未来QE的力度。

随着全球美元流动性压力的逐步缓解及美联储货币政策的不断放松，美元指数有进一步下行的空间；而中国经济稳健修复，人民币存在升值可能。如果美联储实行YCC，则中美国债利差有望扩大，中国货币政策空间则会更大。但需警惕未来中美关系恶化的可能性，中美摩擦如若升级则会导致人民币重现贬值趋势。

风险提示：美国经济复苏速度大超预期，中美摩擦升级。

相关数据



相关报告

- 《美国经济会出现V型反转吗？——海外宏观周度观察（2020年第20周）》
20200608
- 《黄金牛市未完待续》
20200601
- 《各国复工计划进展如何——海外宏观周度观察（2020年第21周）》
20200525

证券分析师：沈新风

执业证书编号：S0550518040001
18917252281 shenxf@nesc.cn

研究助理：尤春野

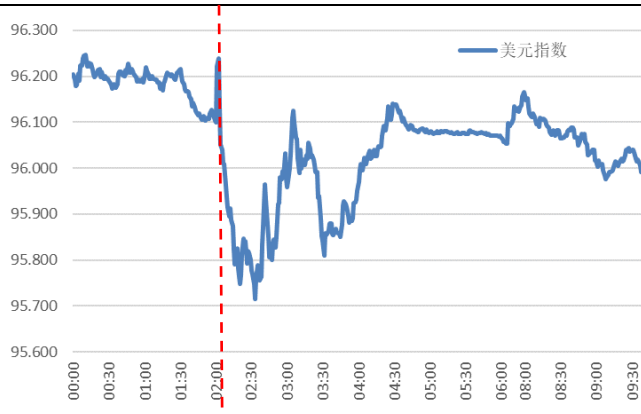
执业证书编号：S0550118060022
13817489814 youcy@nesc.cn

1. 美联储鸽派声明提振市场

北京时间 6 月 11 日 2:00, 美联储公布 6 月利率会议决议, 所有成员一致同意维持联邦基金利率目标 **0%-0.25%** 的区间不变, 符合市场预期。美联储声明及鲍威尔在发布会上的表态暗示出美联储将会长期维持低利率及货币政策进一步宽松的可能性。

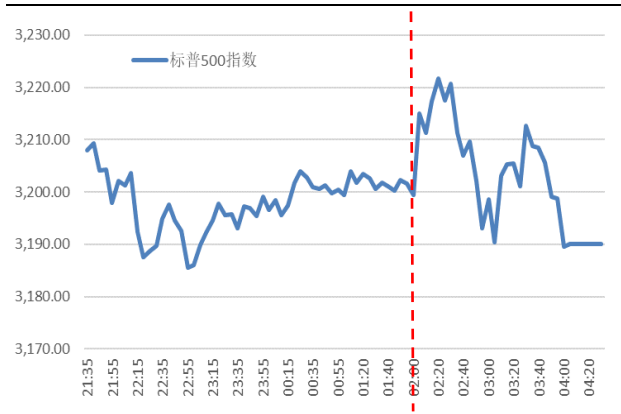
决议公布后引发市场剧烈震动, 美元指数短线跳水, 黄金涨超 1%, 白银涨超 3%。股市短线跳升但后因鲍威尔对经济的悲观预期而下挫, 标普 500 指数收跌 0.53%。

图 1: 美元指数短线跳水



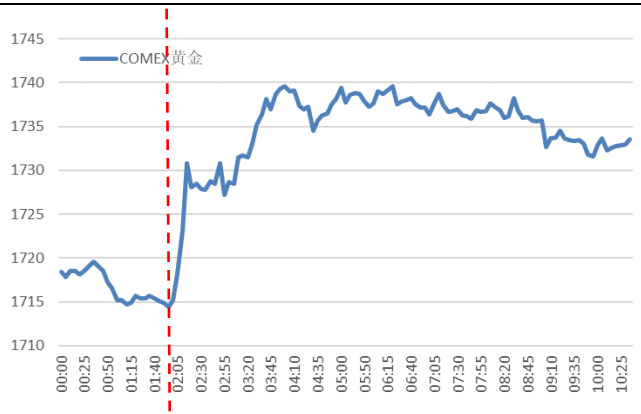
数据来源: 东北证券, Wind

图 2: 标普 500 先升后降



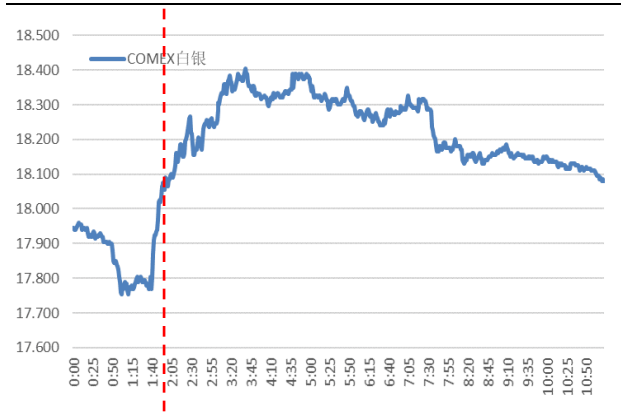
数据来源: 东北证券, Wind

图 3: COMEX 黄金短线飙升



数据来源: 东北证券, Wind

图 4: COMEX 白银短线涨超 3%

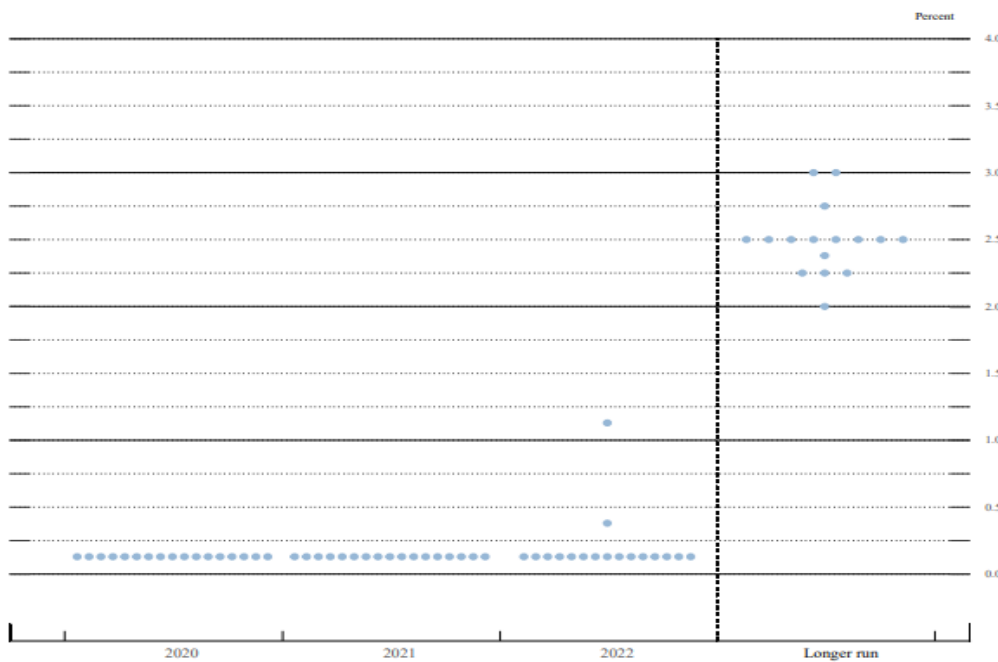


数据来源: 东北证券, Wind

2. 零利率将成为新常态, 债券收益率曲线控制被提上日程

美联储将会长期维持零利率, 债券收益率曲线控制被提上日程。美联储点阵图显示, 支持美国零利率政策维持到 2022 年底的成员占绝大多数, 鲍威尔表示“我们甚至没有考虑加息”, 预计美联储将在相当长的时间内维持零利率政策。

图 5: 美联储利率点阵图显示绝大多数成员支持零利率政策实行到 2022 年底



数据来源：东北证券，FED

近期市场关注美联储是否会采用收益率曲线控制政策（YCC），鲍威尔表示是否会使用这一政策“仍是一个未知数，将在未来会议上继续讨论”。联邦基金目标利率指导短期利率，而 YCC 旨在控制长端利率。目前只有日本和澳洲联储采用了 YCC 政策，美国在 1942 年-1947 年战时曾使用了这一政策。作为一项“战时政策”，YCC 能够有效防止长端利率抬升，减轻政府债务压力及实体经济长期融资压力，但往往会造成通货膨胀上升、债券配置价值降低及银行盈利受损。受此影响今日美国金融股大跌。我们认为在美国财政赤字史无前例地飙升的情况下，YCC 实施的可能性较大。但现在距离之后的利率会议还有较长时间，具体态度还将视未来经济的复苏情况而定。

3. 经济前景展望悲观，未来存在高度不确定性

经济前景展望悲观。美联储并不信任 5 月份非农就业数据，鲍威尔直言“美国劳工局可能低估了失业率”。鲍威尔认为短期内可以看到就业机会显著增加，但大量的失业将长期存在，“部分人可能要过几年才能重新找到工作”，这与我们此前周报中对非农数据的解读一致。美联储预计今年年底失业率的中值为 9.3%，今年美国经济将萎缩 6.5%，明年与后年分别增长 5%和 3.5%。美联储对通胀的预期非常低，预计核心 PCE 在今年及未来两年分别为 1%、1.5%、1.7%。整体来看，美联储仍然对未来经济持较为悲观的态度，认为未来经济存在高度不确定性。

图 6: 美联储对未来美国经济预期持悲观态度

Variable	Median ¹				Central Tendency ²				Range ³			
	2020	2021	2022	Longer run	2020	2021	2022	Longer run	2020	2021	2022	Longer run
Change in real GDP	-6.5	5.0	3.5	1.8	-7.6--5.5	4.5-6.0	3.0-4.5	1.7-2.0	-10.0- -4.2	-1.0-7.0	2.0-6.0	1.6-2.2
December projection	2.0	1.9	1.8	1.9	2.0-2.2	1.8-2.0	1.8-2.0	1.8-2.0	1.8-2.3	1.7-2.2	1.5-2.2	1.7-2.2
Unemployment rate	9.3	6.5	5.5	4.1	9.0-10.0	5.9-7.5	4.8-6.1	4.0-4.3	7.0-14.0	4.5-12.0	4.0-8.0	3.5-4.7
December projection	3.5	3.6	3.7	4.1	3.5-3.7	3.5-3.9	3.5-4.0	3.9-4.3	3.3-3.8	3.3-4.0	3.3-4.1	3.5-4.5
PCE inflation	0.8	1.6	1.7	2.0	0.6-1.0	1.4-1.7	1.6-1.8	2.0	0.5-1.2	1.1-2.0	1.4-2.2	2.0
December projection	1.9	2.0	2.0	2.0	1.8-1.9	2.0-2.1	2.0-2.2	2.0	1.7-2.1	1.8-2.3	1.8-2.2	2.0
Core PCE inflation ⁴	1.0	1.5	1.7		0.9-1.1	1.4-1.7	1.6-1.8		0.7-1.3	1.2-2.0	1.2-2.2	
December projection	1.9	2.0	2.0		1.9-2.0	2.0-2.1	2.0-2.2		1.7-2.1	1.8-2.3	1.8-2.2	
Memo: Projected appropriate policy path												
Federal funds rate	0.1	0.1	0.1	2.5	0.1	0.1	0.1	2.3-2.5	0.1	0.1	0.1-1.1	2.0-3.0
December projection	1.6	1.9	2.1	2.5	1.6-1.9	1.6-2.1	1.9-2.6	2.4-2.8	1.6-1.9	1.6-2.4	1.6-2.9	2.0-3.3

数据来源: 东北证券, FED

4. 货币宽松仍将加码, 实体经济是后续重点

货币宽松仍将加码, 后续主要关注实体经济。对经济的悲观预期决定了美联储宽松政策不会转向。鲍威尔表示“美联储将致力于使用所有工具”。3月份美国宣布无限量QE政策之后, 随着市场流动性的逐步改善, 美联储购债速度逐步放缓。本次发布会上鲍威尔表示“未来几个月我们将至少以目前的速度增持美国国债和住房抵押贷款支持证券”, 保证了未来QE的力度。且鲍威尔表示“我们正处于启动主体街贷款计划的最后阶段”, 预计很快将有针对实体经济的进一步货币政策支持及相应的财政政策配合。

表 1: 主街贷款计划发展过程

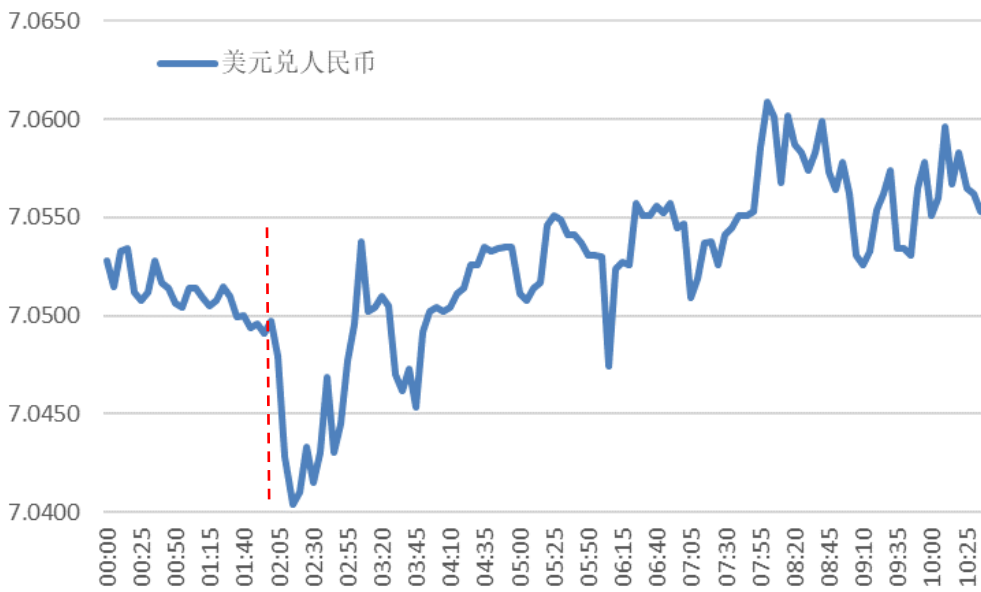
时间	内容
3月23日	首次提出“主街贷款计划”, 对象为中小型企业, 并无更具体细节
4月9日	分为新贷款工具和扩大贷款工具, 规模达6000亿美元, 财政部提供750亿美元担保
4月30日	第一次放宽: 增加优先贷款工具, 以更广泛地支持中小企业
6月8日	第二次放宽: 降低中小企业的评判标准, 扩大贷款工具规模

数据来源: 东北证券整理

5. 人民币存在升值可能, 货币政策空间放大

人民币存在升值可能, 货币政策空间被放大。美联储会议决议公布后, 人民币短线跳升, 我们认为随着全球美元流动性压力的逐步缓解及美联储货币政策的不断放松, 美元指数有进一步下行的空间; 而中国经济稳健修复, 人民币存在升值压力。如果美联储实行YCC, 则中美国债利差有望扩大, 中国货币政策空间则会更大。但需警惕未来中美关系恶化的可能性, 中美摩擦如若升级则会导致人民币重现贬值趋势。

图 7: 人民币短线升值



数据来源: 东北证券, Wind

风险提示: 美国经济复苏速度大超预期, 中美摩擦升级。

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_4560

