

海外央行观察系列（第2期）

联储淡化经济前景冲击风险偏好——美联储6月议息会议点评

■ 核心摘要

- 1) 美联储维持基准利率不变符合此前市场的普遍预期，同时维持超额准备金利率在 0.1% 不变。
- 2) 美联储声明，经济前景仍有相当大的风险，不再继续削减每周的 QE 规模，可能维持当前的零利率政策至 2022 年底。
- 3) 美联储发布了疫情爆发后的首次经济预测数据，整体对未来保持谨慎乐观，但是美联储内部仍存明显分歧。
- 4) 鲍威尔表态主要有三点：一是经济复苏路径尚未明确，疫情可能会继续威胁经济；二是劳动力市场不确定性仍大，明确趋势还需更多月份的就业数据验证；三是“收益率曲线控制”政策仍在考虑中，目前在没有更多线索的情况下不准备采取行动。
- 5) 美联储会议声明与会后鲍威尔讲话冲击了市场此前持续回升多日的风险偏好。考虑到美国部分州出现疫情二次抬头迹象，市场此前对经济复苏的预期可能过于强烈，未来可能遭遇调整，这将导致全球股市承压、债市整体上行的格局。随着市场风险偏好的回落，未来一段时间美股市场结构可能有所转变，价值股的相对配置价值将逐渐体现。

北京时间 6 月 11 日凌晨 2 点，美联储公布 6 月会议声明，维持联邦基金利率目标区间在 0-0.25% 不变，同时将超额准备金利率维持在 0.1% 不变。

■ 美联储按兵不动，零利率政策持续时间超预期

美联储维持基准利率不变符合此前市场的普遍预期，但点阵图显示美联储可能维持当前的零利率政策直至 2022 年底，超出了此前市场预期的 2021 年上半年，主要原因在于美联储对经济复苏的前景判断不及市场乐观。

另外，美联储声明主要内容如下：

第一、新冠疫情仍将在短期内严重影响经济活动，就业和通货膨胀，并对经济前景构成相当大的风险。

第二、不再继续削减每周的 QE 规模，维持近期购买国债和抵押证券的步伐，剔除到期续作外，每月还将购买至少 800 亿美元的美国国债和 400 亿美元的抵押证券。

第三、参加会议的 17 名票委一致认为零利率政策将维持至 2021 年底，其中 15 名票委认为零利率政策将维持至 2022 年底，长期看将逐渐回到 2.5% 的水平。

■ 乐观预期中存在明显分歧，美联储对经济复苏谨慎乐观

美联储发布了疫情爆发后的首次经济预测数据，整体对未来保持乐观，其中：GDP 增速预测从 2020 年底的-6.5%上升到 2021 年的 5.0%，2022 年底则升至 3.5%，失业率预期从 2020 年底的 9.3%下降到 2021 年底的 6.4%等。但是在上述乐观预期中 FOMC 各票委之间存在明显分歧，对于 2020 年底的各项经济数据预测的范围较大，其中：2020 年底的 GDP 增速预测在-10 至-4.2%之间，失业率预测在 7%至 14%之间。

■ 鲍威尔表态：经济复苏路径尚未明确，就业市场仍有较大不确定性

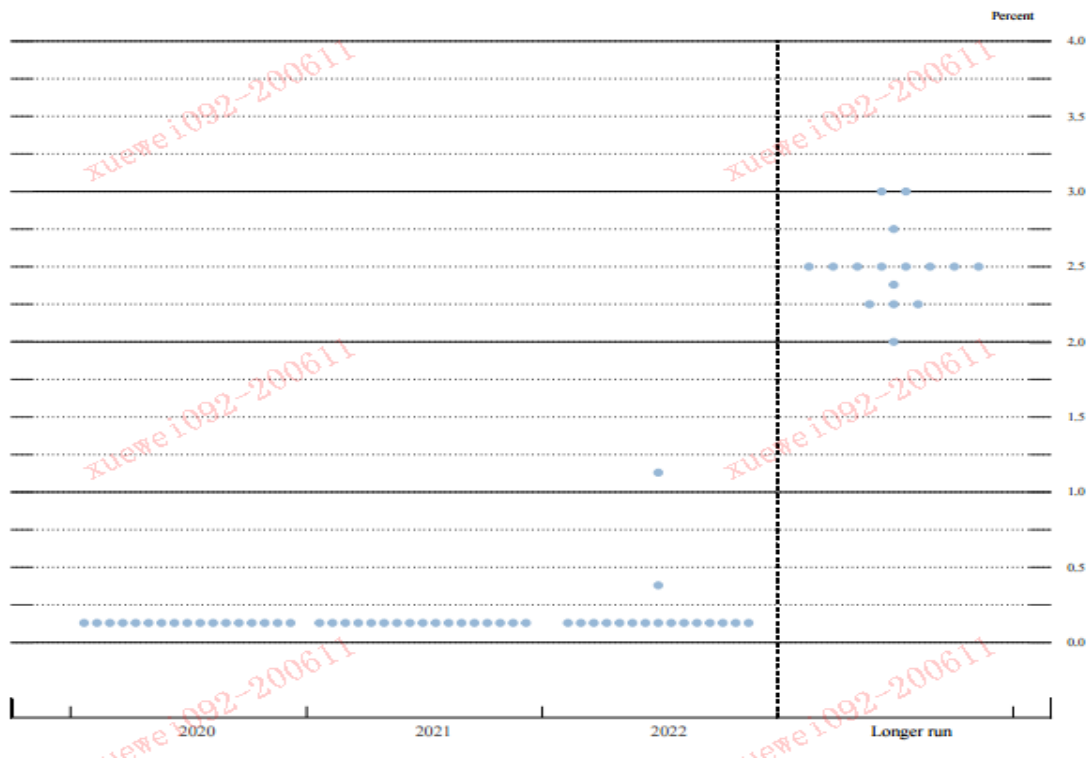
鲍威尔在新闻发布会上的表态要点如下：**第一，经济复苏路径尚未明确。**鲍威尔认为，经济从疫情冲击之下恢复的路径尚不明确，疫情可能会继续威胁经济。**第二，劳动力市场不确定性仍大。**鲍威尔表示 5 月就业报告虽然积极，但明确的趋势还需要更多月份的就业数据来验证，目前仍然有很多不确定性。**第三，“收益率曲线控制”政策仍在考虑中。**鲍威尔表示美联储正在考虑使用“收益率曲线控制”政策，但目前在没有更多线索的情况下不准备采取行动。

■ 股市承压复苏不确定性，债市受无风险利率下行提振

美联储维持零利率至少至 2022 年超出了此前市场的普遍预期，同时也释放了经济复苏难以呈现“V 型”态势，且复苏路径仍有较大不确定性。这显著冲击了市场此前持续回升多日的风险偏好，也使得此前“股涨债跌”的风险偏好回升组合有所逆转，会后美股出现回调，而美债伴随着收益率下行而有所上行；黄金价格在宽松周期超预期的背景下强势上涨。

当前，美国部分州伴随着经济活动恢复与游行人群集聚，疫情二次爆发的迹象显现，德州的新增病例也创出新高，美国传染病学专家福西表示新冠病毒疫情远未结束。加上拉美、中东、南亚、非洲疫情仍然严峻，**市场此前对经济复苏的预期可能过于强烈，未来可能遭遇调整，这将导致全球股市承压、债市整体上行的格局。**就美股自身结构看，当前成长股相对价值股的表现可能过多计入了成长股的溢价。**随着市场风险偏好的回落，未来一段时间市场结构可能有所转变，价值股的配置相对价值将逐渐体现。**

图表1 美联储 FOMC 票委对未来基准利率预测的点阵图



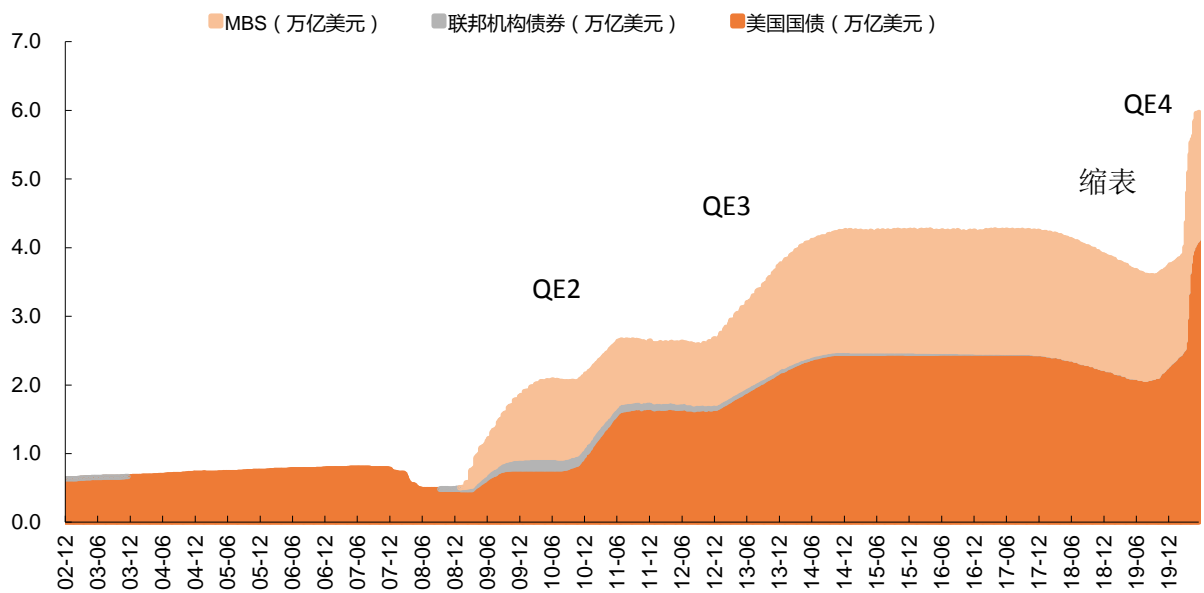
资料来源：WIND，平安证券研究所

图表2 美联储 FOMC 票委对 2020-2022 乃至长期的经济数据的预测

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

资料来源: WIND, 平安证券研究所

图表3 美联储持有证券规模及结构



资料来源: WIND, 平安证券研究所

报告作者：

证券分析师：魏伟 投资咨询资格编号：S1060513060001 电话（021-38634015）邮箱（WEIWEI170@PINGAN.COM.CN）

证券分析师：陈晓 投资咨询资格编号：S1060516070001 电话（010-56800138）邮箱（CHENXIAO397@PINGAN.COM.CN）

证券分析师：薛威 投资咨询资格编号：S1060519090003 电话（021-20667920）邮箱（XUEWEI092@PINGAN.COM.CN）

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

强烈推荐（预计6个月内，股价表现强于沪深300指数20%以上）

推 荐（预计6个月内，股价表现强于沪深300指数10%至20%之间）

中 性（预计6个月内，股价表现相对沪深300指数在±10%之间）

回 避（预计6个月内，股价表现弱于沪深300指数10%以上）

行业投资评级：

强于大市（预计6个月内，行业指数表现强于沪深300指数5%以上）

中 性（预计6个月内，行业指数表现相对沪深300指数在±5%之间）

弱于大市（预计6个月内，行业指数表现弱于沪深300指数5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2020 版权所有。保留一切权利。

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_4572

