

2020 年 6 月 11 日

宏观经济



美联储谨慎，货币易松难紧 ——2020 年 6 月美联储议息会议点评

宏观简报

美联储 6 月议息会议维持政策利率不变，符合预期，同时宣布维持当前的购债速度不变。美联储对下半年美国经济的看法偏谨慎，对失业和通胀前景的担忧超出市场预期。鉴于此，不仅加息不会很快到来，美联储还可能进一步控制收益率曲线，以支持经济复苏。

美联储谨慎，货币易松难紧，股和债都受益。首先，美联储对经济偏谨慎的看法打消了市场对货币政策收紧的担忧。其次，收益率曲线控制的预期降低了债券利率的上行风险。第三，市场不会完全相信美联储的谨慎判断。只要美联储还在宽松，宏观数据在边际改善，短期内风险资产就能获得支撑。

风险提示：美国经济复苏超预期强劲

分析师

张文朗 (执业证书编号：S0930516100002)
021-52523808
zhangwenlang@ebcn.com

刘政宁 (执业证书编号：S0930519060003)
021-52523806
liuzn@ebcn.com

维持政策利率不变，符合预期。美联储在货币政策声明中指出，疫情给美国社会和经济带来了巨大创伤，失业率高企、总需求疲弱、通胀低迷是未来的主要挑战。在没有看到失业率持续下降之前，美联储将维持政策利率在当前的水平不变。

维持当前的购债速度不变，但表示将适时调整计划。美联储将继续购买美国国债、居民住房抵押债券、以及商业地产抵押债券，以维护金融市场的稳定。但美联储也指出，会在适当的时候调整资产购买计划。我们认为，如果美联储是以金融市场稳定为调整的依据，那么最快将在7月暗示放缓购买资产的速度。

宏观数据预测：美联储对下半年美国经济的看法偏谨慎。美联储认为今年第四季度的GDP同比增速为-6.5%，失业率将高达9.3%，PCE通胀和核心PCE通胀分别只有0.8%和1%，远低于2%的政策目标（表1）。如此低的通胀预测超出了市场预期，这也说明美联储更加担心的是通缩，而不是通胀。

表1：美联储官员对经济指标的预测（2020年6月）

	2020年	2021年	2022年
实际GDP增速（%）	-6.5	5.0	3.5
失业率（%）	9.3	6.5	5.5
PCE通胀（%）	0.8	1.6	1.7
核心PCE通胀（%）	1.0	1.5	1.7
联邦基金利率（%）	0.1	0.1	0.1

资料来源：美联储。各项数据均为中间值，单位为百分点。

货币政策指引：不排除控制收益率曲线，加息最快要到2022年。鲍威尔表示会继续使用前瞻指引和购买资产的方式支持经济复苏，并暗示美联储正在讨论收益率曲线控制（yield curve control）的可能性。另外根据点阵图的信息，没有任何官员认为今年之内会加息，最早的加息时点也要到2022年，也就是两年后。

鲍威尔的态度：整体偏鸽，谨慎中带着希望。鲍威尔表达了对失业问题的担忧，尤其担心疫情过后会有许多人无法回到原来的工作岗位，从而导致失业率居高不下。但另一方面，他认为政府为应对疫情而采取的纾困措施非常得力，这将有助于经济复苏。他还认为，在必要的情况下财政应该发挥更大作用，以弥补美联储只能借贷、不能支出的“缺陷”。

对市场的影响：美联储谨慎，股和债都受益。首先，美联储对经济偏谨慎的看法打消了市场对货币政策收紧的担忧。其次，对收益率曲线控制的预期会给债券利率带来压制，尤其是中短端利率，上行的风险将大大降低。因此，我们认为短期内美债收益率大幅上行的可能性较低，这与中国4月以来的国债利率上行不一样。

第三，市场不会完全相信鲍威尔所担忧的失业问题。至少从上周公布的5月非农数据来看，社交隔离解除后的复工进度比预期更好。随着复工的推进，6月的就业数据或将继续改善，短期内很难引发市场的担忧。对美股而言，只要美联储还在宽松，宏观数据在边际改善，就能获得支撑。

行业及公司评级体系

评级	说明
买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上；
增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%；
中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%；
减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 至 15%；
卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上；
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。

基准指数说明：A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师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、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与、不与、也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中所载观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益

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_4609

