

宏观研究/动态点评

2020年01月30日

李超 执业证书编号: S0570516060002
研究员 010-56793933
lichao@htsc.com

刘天天 执业证书编号: S0570518050003
研究员 010-56793946
liutiantian@htsc.com

相关研究

- 1《宏观: 社融口径再调整, 一季度放量可期》
2020.01
- 2《宏观: 第一阶段协议签署后应关注什么?》
2020.01
- 3《宏观: 2019 以增长收官, 国内外需求改善》
2020.01

年底仍存较大降息可能

——美联储 1 月议息会议点评

核心观点: 我们预计上半年降息和扩表不会同时出现, 年底仍存降息可能

1 月议息会议, 联邦基金利率目标区间保持在 1.5% -1.75% 不变。我们认为, 结合鲍威尔发言, 向后推演美联储货币政策可能的路径是回购操作延长至 4 月末, 准备金一旦回归充裕, 回购操作也将淡出。然后二季度开始逐步削减资产购买规模, 6 月后停止扩表计划的概率较高。我们预计, 上半年降息和扩表不会同时出现, 年底仍存较大降息可能。1 月议息会议总体偏鸽派, 鲍威尔提到了对通胀持续低于 2% 目标感到不安, 以及经济的不确定性仍存, 将会非常仔细监控新型冠状病毒影响。1 月 29 日联邦基金利率期货隐含的年底前降息概率从会议前的 74% 升至会议后的 85.4%。

联储预计二季度流动性触及充裕水平, 6 月后扩表计划停止的可能性较高

2019 年底流动性压力较大有两个时间点: 一是 12 月 16 日, 国债发行的缴款日叠加企业的季度缴税, 二是 12 月 31 日年底季末, 但是在美联储持续进行回购操作和购买国债后, 未曾发生“钱荒”。据美联储最新数据, 1 月 22 日银行间准备金余额已从 9 月 18 日的 1.38 万亿美元底部回升至 1.6 万亿美元, 涨幅为 16%; 美联储资产负债表规模也从 3.8 万亿美元升至 4.2 万亿美元, 涨幅为 10.5%。结合鲍威尔的发言, 回购操作延长至 4 月末, 准备金一旦回归充裕, 回购操作也将淡出。我们认为, 后续的可能路径是二季度开始逐步削减资产购买规模, 6 月后停止扩表计划的概率较高。

近期特朗普多次公开表态督促美联储降息, 美联储会就范吗?

特朗普 1 月 21 日在达沃斯论坛表示美联储降息太慢, 1 月 28 日在推特上表示: “美联储应该学聪明起来, 把利率降下去, 那时我们就可以着手还清债务。现在几乎没有通胀, 该是时候了。”从特朗普的表述中, 有两点值得注意: 第一、通胀。核心 PCE 最新 19 年 11 月的数据为 1.61%, 较为低迷。鲍威尔在 1 月议息会议上同样表示, 决策者对通胀持续低于 2% 目标感到不安, 美联储旨在促使通胀回到 2% 的“对称”目标。我们认为, 鲍威尔的发言较为鸽派, 年底仍存较大降息可能。1 月 29 日联邦基金利率期货隐含的 2020 年底前降息概率从会议前的 74% 大幅升至会议后的 85.4%。

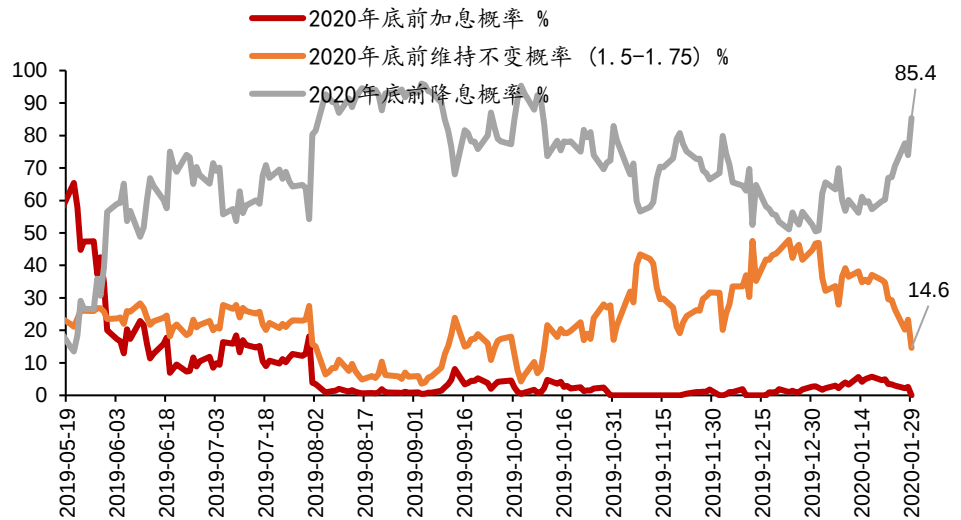
我们认为年底仍存降息较大可能, 降低利率也是延缓债务的重要方式

第二、美国债务的问题。特朗普也有将债务问题考量在内, 而降低利率减少债务利息是化解债务、延缓债务的重要方式。美联储货币政策对于财政部以及政府债务有以下三方面的影响: 第一、利率会影响债务的利息支出。第二、扩表计划能够购买并持有大量的美国国债, 一定程度上可以缓解财政部的融资压力。第三、美联储会把利润上交给财政部, 作为政府的额外收入。而这部分利润的主要来源是美联储购买债券产生的利息收入。我们认为, 对于债务化解帮助最大的可能是利率水平的不断降低, 美联储年底前仍存较大降息可能, 只是中间利率可能会维持不变一段时间。

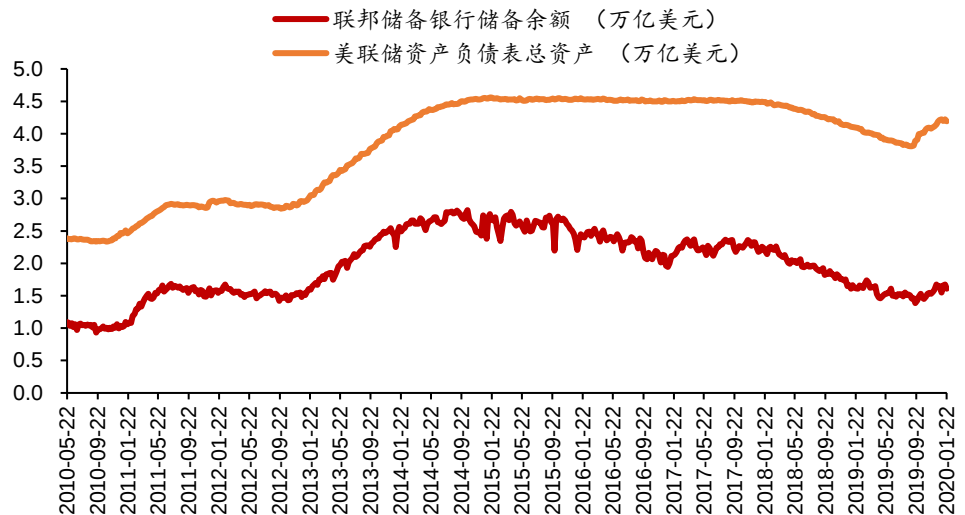
鲍威尔表示经济不确定仍存, 我们认为美国经济 2020 年大概率是弱企稳

鲍威尔主要提到两点不确定性: 一是贸易政策的风险仍然很高, 有两三个事项留待讨论, 因此贸易风险没有消失; 二是新型冠状病毒疫情的可能冲击, 美联储正“非常仔细”地监控此病毒的影响。我们认为, 总体来看美国经济将在 2020 年大概率实现弱企稳: 其一、固定投资显示企业资本开支趋于谨慎, 但随着连续 2019 年下半年三次降息, 地产投资开始出现企稳。其二、消费家具家电等地产后周期消费以及对利率较为敏感的汽车消费将对经济有所支撑。其三、美国财政部加快国债发行, 美联储扩表对财政宽松形成积极配合。截至 1 月 27 日, 美国国债总额升破 23.2 万亿美元。

风险提示: 美国财政政策发力不及预期, 新型冠状病毒疫情扩散幅度加大, 贸易摩擦事态升级或反复冲击市场风险偏好。

图表1：1 月 29 日联邦基金利率期货隐含的年底前降息概率从会议前的 74%大幅升至会议后的 85.4%


资料来源：Bloomberg，华泰证券研究所

**图表2：1 月 22 日银行体系准备金余额已从 9 月 18 日的 1.38 万亿底部回升至 1.6 万亿美元，涨幅为 16%；
美联储资产负债表规模也从 9 月 18 日 3.8 万亿的低点升至 4.2 万亿美元，涨幅为 10.5%**


资料来源：Bloomberg，华泰证券研究所

风险提示

美国财政政策发力不及预期，新型冠状病毒疫情扩散幅度加大，贸易摩擦事态升级或反复冲击市场风险偏好。

免责声明

本报告仅供华泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司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。同时，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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议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，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。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。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。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、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。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：91320000704041011J。

全资子公司华泰金融控股（香港）有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格，经营许可证编号为：A0K809

©版权所有 2020 年华泰证券股份有限公司

评级说明

行业评级体系

一报告发布日后的 6 个月内的行业涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

增持行业股票指数超越基准

公司评级体系

一报告发布日后的 6 个月内的公司涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

买入股价超越基准 20% 以上

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_7502

