

# 流动性问题长期解决方案悬而未决

## ——美联储1月货币政策会议分析

✉ : 孙付 执业证书编号: S1230514100002 瞿黔超 (联系人)  
☎ : 021-64718888-1308 021-80106023  
✉ : [sunfu@stocke.com.cn](mailto:sunfu@stocke.com.cn) [quqianchao@stocke.com.cn](mailto:quqianchao@stocke.com.cn)

### 报告导读

- 北京时间1月30日凌晨3点美联储公布货币政策声明，将联邦基金目标利率维持在1.50%-1.75%之间不变。

### 相关报告

### 投资要点

#### □ 美联储维持基准利率不变

如市场预期，美联储维持联邦基金利率区间于1.5%-1.75%不变，美联储全票通过本次利率决定，表明美联储未来数月可能还将继续观望。此次决议声明中，美联储再次强调了“劳动力市场依然表现强劲，经济活动一直在温和增长”，但是“商业投资和出口较为疲弱”。与12月比较，美联储将“家庭支出增速强劲”（strong pace）下调为“稳健”（moderate）。

#### □ 货币市场长期解决方案悬而未决

为了将基准利率控制在目标区间内，美联储将超额准备金利率（IOER）上调5bp至1.6%，将隔夜回购利率调整至1.5%。此外，美联储决定将短债购买计划至少持续到4月份，以避免货币市场再次出现流动性问题。如何缩减该计划规模，以及用什么来取代它，作为管理银行短期融资市场的长期解决方案，此次会议并没有提供更多细节。在记者招待会上，鲍威尔表示，将在2020年上半年调整回购操作规模，最终放缓购债速度。

#### □ 美联储或在未来较长时间内按兵不动

最近数据显示，美国经济继续在温和扩张，但是通胀仍然较为低迷。美联储最为关注的通胀指标核心PCE通胀率2019年11月回落至1.6%，和2%的通胀目标仍有一定差距。美国劳动力市场依旧向好，2019年全年失业率均在4%以下，薪资增速却不温不火，预示着劳动力市场可能还有更多空间，将支撑美国经济继续稳健扩张。但是制造业预计将继续拖累美国经济增速。特别是波音公司将从1月开始停止生产波音737Max（波音公司12月份仅获得3份商业飞机订单，而11月为63份），该机型禁飞令在2020年中前可能都不会解除，这将会给美国上半年经济带来一定压力。我们认为，美联储可能在较长的一段时间内都将按兵不动，但是继续降息的可能性仍然要高于加息。

报告撰写人：孙付

数据支持人：瞿黔超

## 1. 美联储维持基准利率不变

如市场预期，美联储维持联邦基金利率区间于 1.5%-1.75% 不变，美联储全票通过本次利率决定，表明美联储未来数月可能还将继续观望。此次决议声明中，美联储再次强调了“劳动力市场依然表现强劲，经济活动一直在温和增长”，但是“商业投资和出口较为疲弱”。与 12 月比较，美联储将“家庭支出增速强劲”（strong pace）下调为“稳健”（moderate）。

## 2. 货币市场长期解决方案悬而未决

为了将基准利率控制在目标区间内，美联储将超额准备金利率(IOER)上调 5bp 至 1.6%，将隔夜回购利率调整至 1.5%。此外，美联储决定将短债购买计划至少持续到 4 月份，以避免货币市场再次出现流动性问题。如何缩减该计划规模，以及用什么来取代它，作为管理银行短期融资市场的长期解决方案，此次会议并没有提供更多细节。在记者招待会上，鲍威尔表示，将在 2020 年上半年调整回购操作规模，最终放缓购债速度。

## 3. 美国经济 2020H1 或继续放缓

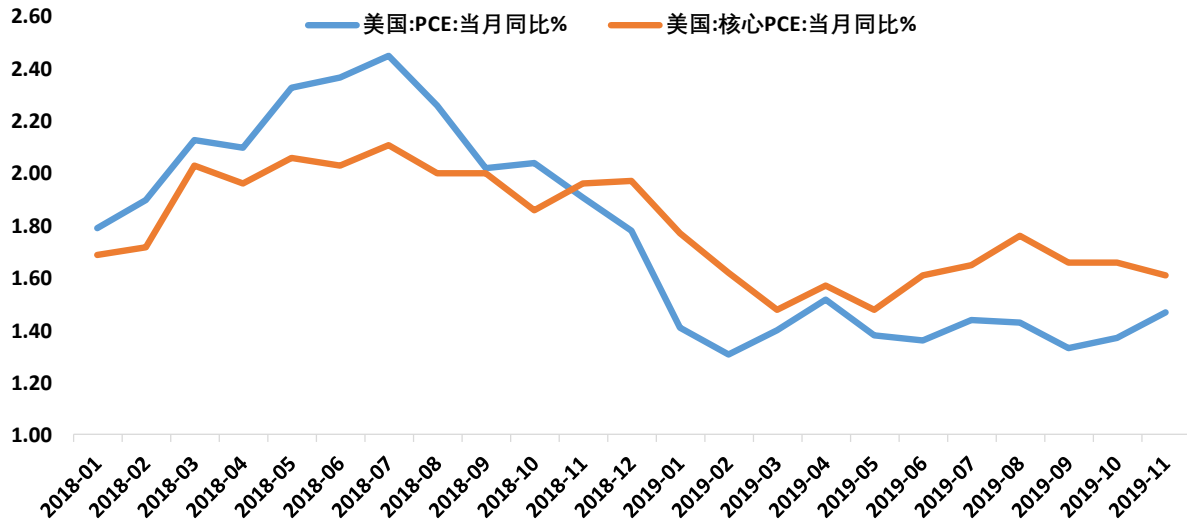
最近数据显示，美国经济继续在温和扩张，但是通胀仍然较为低迷。美联储最为关注的通胀指标核心 PCE 通胀率 2019 年 11 月回落至 1.6%，和 2% 的通胀目标仍有一定差距。美国劳动力市场依旧向好，2019 年全年失业率均在 4% 以下，薪资增速却不温不火，预示着劳动力市场可能还有更多空间，将支撑美国经济继续稳健扩张。但是制造业预计将继续拖累美国经济增速。特别是波音公司将从 1 月开始停止生产波音 737Max（波音公司 12 月份仅获得 3 份商业飞机订单，而 11 月为 63 份），该机型禁飞令在 2020 年中前可能都不会解除，这将会给美国上半年经济带来一定压力。我们认为，美联储可能在较长的一段时间内都将按兵不动，但是继续降息的可能性仍然要高于加息。

图 1：目前美联储的资产负债表总规模约为 4.15 万亿美元



资料来源：美联储、浙商证券研究所

图 2：2019 年 11 月美国 PCE 通胀率和 PCE 核心通胀率分别为 1.5% 和 1.6%



资料来源：WIND、浙商证券研究所

## 股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、买入：相对于沪深 300 指数表现 +20% 以上；
- 2、增持：相对于沪深 300 指数表现 +10%~+20%；
- 3、中性：相对于沪深 300 指数表现 -10%~+10% 之间波动；
- 4、减持：相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

## 行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 +10% 以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10%~+10% 以上；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

## 法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的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。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。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。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

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\\_7562](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_7562)

