

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

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

相关研究

- 1 《宏观: 工业韧性是否可持续?》2019.04
- 2 《宏观: 利润增速企稳, 后续政策主要在“供给侧”》2019.04
- 3 《宏观: 多一些供给侧, 少一些需求侧》2019.04

市场需修正联储降息的乐观预期

——美联储5月议息会议点评

鲍威尔表示不太可能降息, 市场对于降息预期进行再调整

北京时间5月2日凌晨, 美联储维持联邦基金利率目标区间在2.25%-2.50%不变, 这一决定委员会全票通过。5月议息会议前, 联邦基金利率期货隐含的概率显示市场认为今年降息的概率高达67.2%。随着鲍威尔表示没有强烈的必要性对利率做任何方向的调整, 降息概率大幅下滑至54.3%。从美元、美债到美股的角度来看, 各类资产均出现温和的重新定价, 价格走势的变化表明此前市场对于美联储降息预期过高。标普500指数收跌22.10点, 跌幅0.75%, 结束三日连涨。美元指数从97.2急涨至97.6附近, 升幅接近0.4%。10年期美债收益率上涨约6个基点, 至2.5%附近。

美联储如何看待一季度GDP和通胀? 经济稳健增长, 低通胀是暂时的

美联储如何定调一季度GDP和通胀? 鲍威尔在新闻发布会时表示, 经济增长和就业状况比预想中强劲, 而通胀数据则较为疲软。尽管一季度GDP超预期, 但个人消费和私人投资出现放缓, 近期数据表明这两项未来可能回暖, 支撑美联储对于今年经济稳健增长的看法。核心通胀意外下滑, 一些临时性的因素可能压低了核心通胀。美联储预计在就业市场强劲和经济持续增长的情况下, 通胀将随着时间的推移回到2%的水平。5月议息会议声明基调没有大的变化, 美联储确认经济稳固增长, 近期通胀有所下跌, 并低于2%。

为什么市场此前会押注今年降息? 出于通胀低迷和海外风险的考量

鲍威尔表态没有很大加息与降息可能后, 联邦基金利率期货隐含的降息概率从议息会议前的67.2%大幅下滑至54.3%。我们认为, 主要有两点原因导致此前市场对于降息预期偏高: 第一、通胀较为低迷。3月核心PCE同比1.6%, 创2018年1月以来新低。4月15日芝加哥联储主席埃文斯曾表示即使没有经济衰退, 但若核心PCE下降, 几个月内保持在1.5%左右, 这表明货币政策是限制性的, 需要下调利率。第二、市场联想到1998年的情形。亚洲金融危机以及俄罗斯债务违约的外围风险冲击下, 美联储担忧风险外溢到美国, 因此先发制人降息, 以免国外事件造成美国经济衰退。

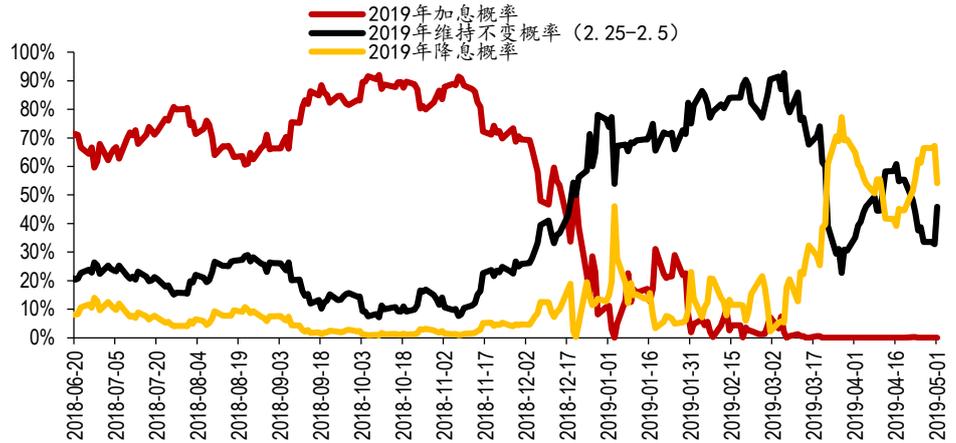
2019年, 美联储不会匆匆上路, 进一步加息或降息的门槛均较高

鲍威尔表示, 美联储认为现在的政策是适合的, 没有强烈的必要性对利率做任何方向的调整。从此前市场预计美联储可能降息的两大理由(通胀低迷以及海外风险)出发, 我们没有看到美联储2019年进一步加息或降息的强烈理由。其一、通胀方面, 联储预计美国的低通胀只是暂时现象, 未来会向联储的目标水平2%回升。其二、海外风险方面, 虽然隐忧仍然存在, 但是风险已经略有缓和。中国和欧洲经济下行风险得到改善, 英国无协议脱欧的风险在降低, 中美贸易谈判取得了积极的进展。我们维持此前的判断, 由于美联储进一步降息或加息的门槛均很高, 2019年大概率按兵不动。

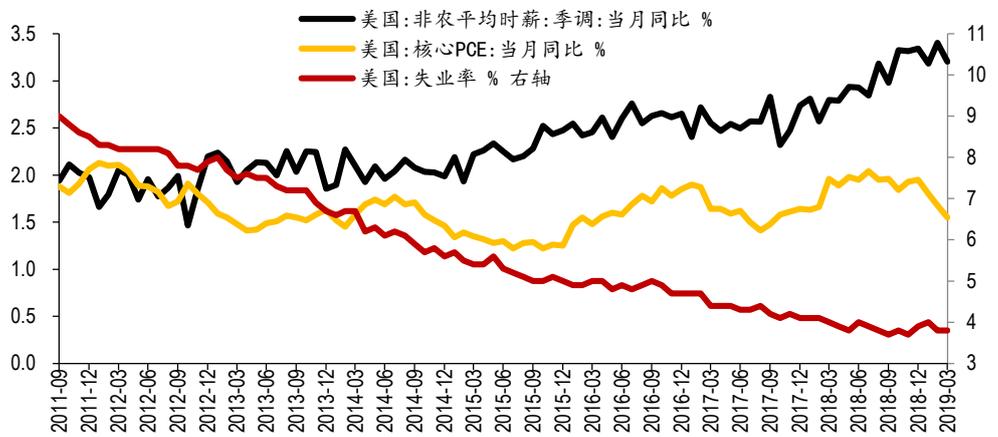
美联储技术性下调超额存款准备金利率(IOER), 不应过分解读

美联储宣布下调超额存款准备金利率由2.4%至2.35%, 这是近1年来第三次下调。调降的背景是有效联邦基金利率在不断逼近目标区间上限, 截至4月30日, 有限联邦基金利率已达到2.45%, 距离2.5%的目标区间上限仅5个基点。我们认为, 技术性调整是为了控制有效联邦基金利率处在联邦基金利率目标区间内, 以增强美联储对利率的有效调控。鲍威尔也在发布会表明此次下调是小幅度的技术调整, 而非政策立场变化。本轮货币政策常态化进程已大幅减少超额准备金规模, 未来美联储可能考虑重新回到利率走廊模式, 引入新工具来增强对利率上限的控制, 如隔夜回购工具。

风险提示: 美联储经济复苏强于预期, 美联储加息节奏超预期。

图表1： 联邦基金利率期货隐含的概率显示，美联储5月议息会后降息概率大幅下降，由67.2%降至54.1%


资料来源：Bloomberg，华泰证券研究所

图表2： 美国3月核心PCE同比1.6%，创2018年1月以来新低，美联储认为低通胀是暂时的，未来将回升


资料来源：Wind，华泰证券研究所

风险提示：美联储经济复苏强于预期，美联储加息节奏超预期。

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、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 2019 年华泰证券股份有限公司

评级说明

行业评级体系

— 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；

— 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

— 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；

— 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_12799

