

2019 年 5 月 2 日

宏观经济



勿对宽松预期过度

——2019 年 3 月美联储议息会议点评

宏观简报

5 月美联储 FOMC 会议决定维持目标利率区间不变，符合市场预期，但下调超额存款准备金利率（IOER）至 2.35%。此举为技术性调整，旨在维护美联储“利率走廊”的货币执行机制，有助于避免收益率曲线倒挂。鲍威尔重申经济基本面稳固，认为通胀走弱是暂时现象，其表态比市场预期更为偏鹰，令美股短线受挫。往前看，美联储进一步加息或降息的必要性不大，市场也不应对美联储抱有过度宽松的预期，尤其是在经济稳健、资产价格高涨的背景下。

分析师

张文朗（执业证书编号：S0930516100002）

021-52523808

zhangwenlang@ebcn.com

联系人

刘政宁

021-52523806

liuzn@ebcn.com

美联储 FOMC 决定按兵不动，联邦基金利率目标保持在 2.25~2.5% 的区间，符合市场预期。这次会议不提供点阵图，也没有新的经济增长和通胀预测指引。

货币政策操作方面，**下调超额存款准备金利率 (IOER) 5bps 至 2.35%。这一举措旨在维护美联储“利率走廊”的货币执行机制，有助于避免收益率曲线倒挂。**2018 年美联储在加息过程中就曾多次采取了“非对称加息”，即利率上限 IOER 提升幅度小于利率下限 ON-RPP 提升幅度。尽管如此，有效联邦基金利率仍持续紧贴利率上限，今年一季度还频繁突破上限，降低了“利率走廊”机制的有效性。再次下调 IOER 能防止短端利率过度抬升，也降低了收益率曲线再次倒挂的风险。

在新闻发布会上，美联储主席还有如下表态：

- 一季度经济指标基本符合联储预期，消费和投资虽偏弱，但近期的数据指向改善；
- 受前期能源价格调整影响，CPI 与核心 CPI 通胀有所下滑，但联储倾向于认为这是暂时的 (transient)；
- 年初的几个逆风因素 (crosscurrents) 担忧仍在，包括中国、欧元区经济走弱、英国脱欧，中美贸易摩擦，但风险已有所下降。中、欧经济出现改善，中美贸易谈判也在继续推进；
- 年初各主要央行政策调整后，全球金融条件有所改善。鉴于此，美联储将继续保持耐心，下一步还将深入讨论资产负债表构成问题。

总体上，**鲍威尔的表态比市场预期更为偏鹰。**之前市场普遍认为，近期通胀走弱，叠加特朗普政府的“炮轰”，多少会令美联储态度进一步软化，但鲍威尔的表态并未朝着这一方向演进，令市场宽松预期落空。鲍威尔讲话后，美股尾盘跳水，美元走强，美债利率走高。

展望未来，**美联储进一步加息或降息的必要性不大，市场也不应对美国货币政策抱有过度宽松的预期。**如果经济表现稳健，加上资产价格保持高位，美联储转向宽松的空间也不会太大。

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_12806

