

鲍威尔给降息预期降温

——美联储 5 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 quqianchao@stocke.com.cn

报告导读

- 北京时间 5 月 2 日凌晨 2 点美联储公布货币政策声明, 将联邦基金目标利率维持在 2.25%-2.5% 之间。

相关报告

投资要点

□ 鲍威尔给降息预期降温

北京时间 5 月 2 日美联储公布货币政策声明, 将联邦基金目标利率维持在 2.25%-2.5% 之间, 符合市场预期。鲍威尔在新闻发布会上称, 当前的政策是合适的, 并没有看到加息或者降息的强烈理由, 给市场打得较足的年内降息预期进行了一定降温。

□ 如何看待核心通胀率走弱?

对于走弱的核心通胀, 鲍威尔认为是某些暂时性因素在起作用, 比如金融服务费用、服装和航空运输费用等。但是这三项对于核心通胀走弱的解释力不足 50%, 它们对于 3 月 PCE 核心通胀率的贡献率分别为 -0.02%、-0.07% 和 0.01%。此外, 医疗服务价格增速变缓也是近几个月以来核心通胀率走弱的重要原因。根据旧金山联储的分析, 这四项均为非周期性因素(acyclical inflation), 一般而言, 劳动力市场的收紧对于推高非周期性项目的通胀影响较小, 而对周期性项通胀影响较大。但是近几年以来, 周期性项通胀对于劳动力市场紧俏程度变得不是那么敏感。近期非周期性项通胀的降温, 叠加周期性项通胀的走平导致核心通胀不断走低。

未来劳动力市场的紧俏程度对核心通胀的影响可能仍然不大, 而鲍威尔提及的人口老龄化和全球性因素(global forces)等结构性因素或使核心通胀继续承压, 核心通胀可能仍然保持低迷。

报告撰写人: 孙付
 数据支持人: 瞿黔超

□ 核心通胀率走弱对美联储货币政策的潜在影响

鉴于经济稳健增长和核心通胀走弱, 2019 年美联储大概率将按兵不动。如果核心通胀率降至 1.5% 以下, 并维持较长时间, 是否会促发美联储降息? 鲍威尔没有明确回答这个问题。美联储为了稳定通胀预期, 官方口径上断定是暂时性因素引起的。但我们认为, 这种可能性仍然存在。如果核心通胀不断走低, 会不断抬升实际利率, 有可能会抑制经济扩张, 可能就会促发美联储考虑降息的可能性。

1. 鲍威尔给降息预期降温

北京时间5月2日美联储公布货币政策声明，将联邦基金目标利率维持在2.25%-2.5%之间，符合市场预期。鲍威尔在新闻发布会上称，当前的政策是合适的，并没有看到加息或者降息的强烈理由，给市场打得较足的年内降息预期进行了一定降温。

2. 如何看待核心通胀率走弱？

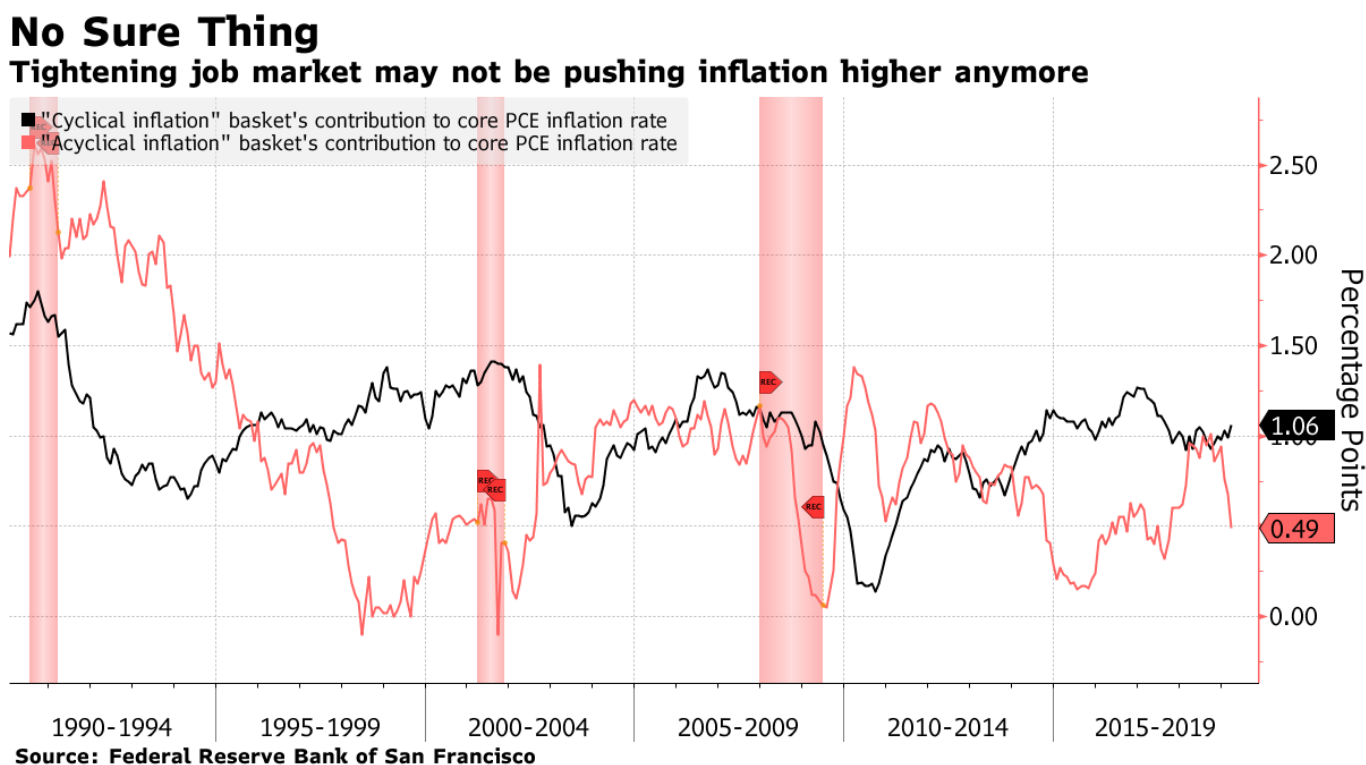
对于走弱的核心通胀，鲍威尔认为是某些暂时性因素在起作用，比如金融服务费用、服装和航空运输费用等。但是这三项对于核心通胀走弱的解释力不足50%，它们对于3月PCE核心通胀率的贡献率分别为-0.02%、-0.07%和0.01%。此外，医疗服务价格增速变缓也是近几个月以来核心通胀率走弱的重要原因。根据旧金山联储的分析，这四项均为非周期性因素(acyclical inflation)，一般而言，劳动力市场的收紧对于推高非周期性项目的通胀影响较小，而对周期性项通胀影响较大。但是近几年以来，周期性项通胀对于劳动力市场紧俏程度变得不是那么敏感。近期非周期项通胀的降温，叠加周期项通胀的走平导致核心通胀不断走低。

未来劳动力市场的紧俏程度对核心通胀的影响可能仍然不大，而鲍威尔提及的人口老龄化和全球性因素等结构性因素或使核心通胀继续承压，核心通胀可能仍然保持低迷。

3. 核心通胀率走弱对美联储货币政策的潜在影响

鉴于经济稳健增长和核心通胀走弱，2019年美联储大概率将按兵不动。如果核心通胀率降至1.5%以下，并维持较长时间，是否会促发美联储降息？鲍威尔没有明确回答这个问题。美联储为了稳定通胀预期，官方口径上断定是暂时性因素引起的。但我们认为，这种可能性仍然存在。如果核心通胀不断走低，会不断抬升实际利率，有可能会抑制经济扩张，可能会促发美联储考虑降息的可能性。

图1：核心通胀率的周期项和非周期项



资料来源：BLOOMBERG、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_12831

