

美联储加息周期或近尾声 有利于境外资金流入 ——美联储 3 月议息会点评

相关报告

⑤ 事件

北京时间今日凌晨两点，美联储宣布联邦基金利率维持在 2.25%-2.5% 不变，同时继续缩表政策，自 5 月开始将月度赎回规模从 300 亿美元降低至 150 亿美元，预计 9 月底暂停。

⑤ 点评

1、美国经济承压，政策利率预期年内不变。

在美联储的决议声明中，FOMC 调低了美国经济预期。2019 年美国 GDP 预期中值从之前的 2.3% 下降为 2.1%；2020 年从此前的 2% 下调为 1.9%。物价方面，2019 年 PCE 预期中值从 2% 下调为 1.8%，2020 和 2021 年则均从 2.1% 下调为 2%。对于美联储更为重视的指标失业率，2019 年失业率预期中值从之前的 3.5% 上调为 3.7%，2020 年失业率预期中值从 3.6% 上调至 3.8%。然而从长期来看，失业率预期中值却较从之前的 4.4% 略有下降为 4.3%，符合随后美联储主席鲍威尔在发布会中所强调的，虽然当下全球经济增速放缓，但长期美国经济展望依然积极。

分析师：郝大明

执业证书号：S1490514010002

电话：010-85556189

邮箱：haodaming@hrsec.com.cn

基于经济的疲软，美联储对于未来政策利率的调整路径也较去年有了较大变化。点阵图显示 2019 年至 2021 年的联邦基金利率预期中值大幅下调，2019 年预期从之前的 2.9% 下调至 2.4%，2020 和 2021 年的预期则均从之前的 3.1% 下调至 2.6%。这暗示着货币政策制定者们认为今年年内加息次数大概率为零。

联系人：亢悦

电话：010-85556182

邮箱：kangyue@hrsec.com.cn

2、缩表节奏稳定，货币政策需更多耐心。

美联储主席鲍威尔在随后的新闻发布会中提到，截至 2019 年底，美联储资产负债表降至约 3.5 万亿元，占 GDP 的比重预计为 17%，低于 2014 年峰值的 25%。

由于 10 月后到期的 MBS 资金会用来购买国债，美国收益率曲线会因此受到一定影响。缩表的节奏和方式会对收益率曲线产生一定修复，有利于资金流入长期投资，利好美国经济。此次鲍威尔强调了经济扩张和就业是美联储的首要目标，在美国和全球经济增速放缓的情形下，这种相对温和的操作，可以压低国债收益率，趋平收益率曲线。同时，由于目前数据释放的信息交错，鲍威尔特别强调政策调整需要更多的耐心，

证券研究报告

美联储需要密切观察后方可做出判断。

3、美联储加息近尾声，有利于资金流入我国。

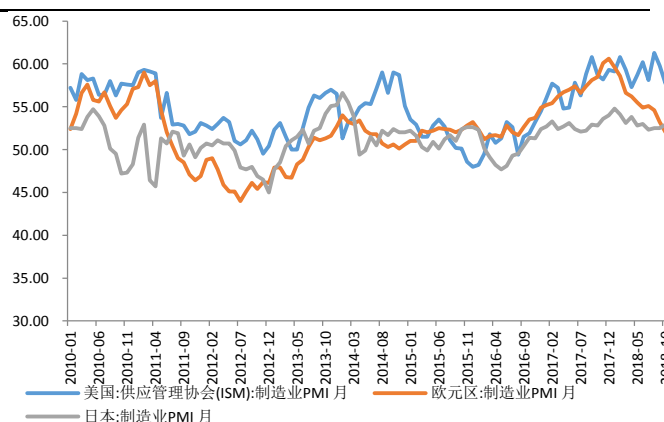
鸽派的美联储决议使得美元指数大跌创 2019 年 2 月 4 日以来的新低。未来一年不加息的预期或暗示美联储自 2016 年 12 月开始的加息周期已经接近尾声。从历史的数据来看，美联储加息周期大多在 1-3 年左右，倘若下半年全球经济增长继续低迷，未来全球央行的货币政策可能进入相对宽松的时期。

2018 年四季度开始境外资金显著流入我国债券市场。由于近期中美短端利差持续倒挂，票息吸引力较低，境外机构整体减持了部分国债。此次美联储政策超预期温和，中美利差压力舒缓，有利于资本对新兴市场债券的配置，然而新兴市场中其他国家票息较中国债券更有吸引力，因此今后在资金流入的大背景下或会形成一定分流。

结论

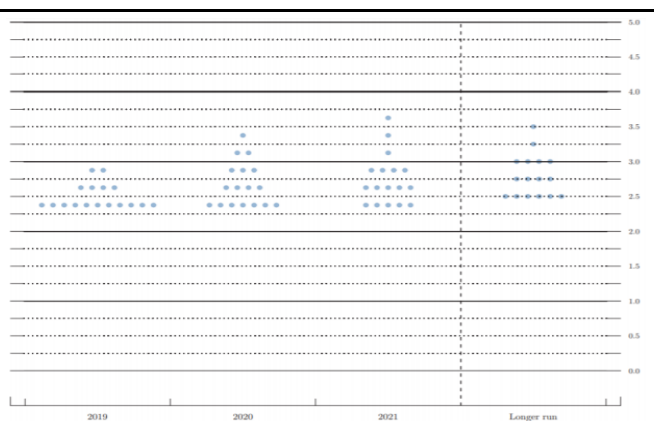
- 1、美联储利率调整年内不变，释放超预期鸽派信号。
- 2、缩表节奏和方式对美债收益率曲线有一定修复作用。
- 3、美联储鸽派作风，有利于资金流入我国。

图表 1：美国、欧盟、日本 PMI



数据来源：Wind、华融证券

图表 2：美联储官员利率预期点阵图



数据来源：Wind、华融证券

投资评级定义

公司评级		行业评级	
强烈推荐	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数升幅在 15% 以上	看好	预期未来 6 个月内行业指数优于市场指数 5% 以上
推荐	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数升幅在 5% 到 15%	中性	预期未来 6 个月内行业指数相对市场指数持平
中性	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数变动在 -5% 到 5% 内	看淡	预期未来 6 个月内行业指数弱于市场指数 5% 以上
卖出	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数跌幅在 15% 以上		

免责声明

郝大明，在此声明，本人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，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿等。华融证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）已在知晓范围内按照相关法律规定履行披露义务。华融证券股份有限公司（以下简称本公司）的资产管理和证券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和建议不一致的投资决策。本报告仅提供给本公司客户有偿使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本公司会授权相关媒体刊登研究报告，但相关媒体客户并不视为本公司客户。本报告版权归本公司所有。未获得本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制、传播，不得以任何形式侵害该报告版权及所有相关权利。本报告中的信息、建议等均仅供本公司客户参考之用，不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告并未考虑到客户的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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，必要时可就研究报告相关问题咨询本公司的投资顾问。本公司市场研究部及其分析师认为本报告所载资料来源可靠，但本公司对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不承担任何投资者因使用本报告而产生的任何责任。本公司及其关联方可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务，敬请投资者注意可能存在的利益冲突及由此造成的对本报告客观性的影响。

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_13517

