

证券研究报告

东北 FICC 海外周报 0225-0301 (8 期): 美联储主席鲍威尔听 证会: 即将敲定缩表计划

报告摘要:

主题点评: “慢加息”, “稳缩表”, 计划框架呼之欲出

美联储主席杰罗姆鲍威尔在美国参议院金融委员会表示美联储即将就其资产负债表计划达成一致意见。他指出, 市场的压力在影响对资产负债表的估算。在货币政策方面, 鲍威尔在证词中再度重申, 将保持耐心, 并观察经济形势的演变, 需密切监控中欧等海外经济增长放缓和英国脱欧谈判等变化, 认为美国经济增长放缓的主要风险来自海外, 鲜有提及美联储加息的问题。

经济基本面跟踪: 美国 2 月 ISM 制造业指数 54.2, 低于预期 55.8 和前值 56.6; 美国四季度实际 GDP 年化季环比初值 2.6%, 高于预期 2.2%, 低于前值 3.4%。欧元区 2 月制造业 PMI 终值 49.3, 高于预期值和前值 49.2; 2 月调和 CPI 同比 1.5%, 与预期值持平, 高于前值 1.4%。日本 1 月工业产出同比初值 0, 低于预期 1.3%, 高于前值-1.9%; 日本 1 月工业产出环比初值-3.7%, 低于预期-2.5%, 低于前值-0.1%, 较上月有较大降幅; 日本 2 月制造业 PMI 终值 48.9, 高于前值 48.5, 但仍低于枯荣线。

政治基本面跟踪: 美国方面: (1) 中美方面, 第七轮中美经贸高级别磋商取得进展, 美国延后对华加征关税; (2) 朝美方面, 美国总统与朝鲜最高领导人举行首次一对一会谈, 朝方重申致力于朝鲜半岛完全无核化, 美方承诺对朝方作出安全保证, 双方就“构建朝鲜半岛持久稳定和平机制”达成一致。欧洲方面: (1) 英国首相特雷莎·梅一改过去两年的坚定立场, 与内阁紧急讨论将原定于 3 月 29 日的脱欧日期推后, 并力图避免英国下个月出现无协议脱欧; (2) 欧元区货币政策制定者越来越担忧贸易冲突对于经济增速的拖累, 因此考虑为银行提供新一轮廉价长期贷款, 以抑制长期利率上升。日本方面: 日本公平交易委员会 27 日宣布已正式着手调查, 以弄清美国亚马逊及苹果等 IT 企业巨头的实际交易情况。

大类资产跟踪: 上周, 黄金近期走势陷入低迷, 缺乏上行新动力, 受全球股市走高影响, 黄金整体呈现下降趋势, COMEX 黄金期货收盘报 1294.5 美元/盎司。受美国原油库存意外减少的影响, 油价不断创新高。

下周关注: 美联储发布经济状况褐皮书, 欧元区 2 月综合 PMI 终值, 日本 2 月综合 PMI。

历史收益率曲线



收益率 (%)	10Y	2Y
美国国债	2.730	2.520

相关数据

品种	2019/03/01
美国国债	1Y
	2.540
	2Y
	2.520
	5Y
7Y	2.556
	2.663
	10Y
	2.730

相关报告

《春节海外政经盘点: 美国非农超预期, 日欧表现不佳》

2019-2-13

《日央行按兵不动, 正常化遥遥无期》

2019-1-27

证券分析师: 李勇

执业证书编号: S0550517090001

证券分析师: 刘辰涵

执业证书编号: S0550517100001

010-58034582 liuchenhao@nesc.cn

研究助理: 付昊

执业证书编号: S0550118020005

010-58034578 fuhao@nesc.cn

研究助理: 邹坤

执业证书编号: S0550118010025

010-58034586 zoukun@nesc.cn

目录

1. 主题点评：美联储主席鲍威尔听证会：即将敲定缩表计划.....	4
2. 经济基本面分析.....	5
2.1. 美国	5
2.2. 欧洲	6
2.3. 日本	6
3. 政治基本面分析.....	7
3.1. 美国	7
3.2. 欧洲	7
3.3. 日本	7
4. 大类资产走势	8
5. 下周策略.....	11
5.1. 美国	11
5.2. 欧洲	12
5.3. 日本	12
下周大事件汇总	14

图表目录

图 1: 19 年 3 月 20 日 Fedwatch 目标利率区间.....	5
图 2: 美联储资产负债表规模变化 (百万美元).....	5
图 3: 美国核心 PCE 当月同比 (%).....	6
图 4: 美国营建许可数、新屋开工数 (单位: 千套).....	6
图 5: 欧元区、德国、法国制造业 PMI.....	7
图 6: 欧元区、德国、法国调和 CPI 指数.....	7
图 7: 日本 2 月东京 CPI 及核心核心 CPI 同比 (%).....	8
图 8: 日本 2 月制造业 PMI.....	8
图 9: 全球大宗商品价格表现 (%).....	10
图 10: 黄金、原油价格走势 (时间间隔缩短).....	10
图 11: 美元指数走势图.....	10
图 12: 本周主要货币汇率变化 (%).....	10
图 13: S&P 500 Bond Index.....	11
图 14: 美国国债收益率及息差走势图 (%).....	11
图 15: 纳斯达克指数、标普 500 走势图.....	11
图 16: 全球主要股指表现.....	11
图 17: MSCI 指数走势图 (时间间隔缩短).....	112
图 18: MSCI 指数走势图 (时间间隔缩短).....	112
表 1: 未来议息会议的利率可能性以及潜在结果.....	4
表 2: 主要发达经济体国债收益率 (%，bp).....	11
表 3: 下周重点关注事件及数据.....	14

1. 主题点评：美联储主席鲍威尔听证会：即将敲定缩表计划

美东时间 26 日周二，美联储主席杰罗姆鲍威尔在美国参议院金融委员会表示美联储即将就其资产负债表计划达成一致意见。他指出，市场的压力在影响对资产负债表的估算。

在货币政策方面，鲍威尔在证词中再度重申，将保持耐心，并观察经济形势的演变，需密切监控中欧等海外经济增长放缓和英国脱欧谈判等变化，认为美国经济增长放缓的主要风险来自海外，鲜有提及美联储加息的问题。鲍威尔称，美联储正在寻找一种更可靠地实现现有 2% 通胀目标的方法，而不是寻求更高的目标。

就美国经济情况作证词陈述时鲍威尔表示，2018 年美国 GDP 增速似乎接近 3%，2019 年可能略微低于该水平；财政计划对 2018 年需求构成支撑；虽然特朗普总统已经采取了一系列措施来削减对银行和其他公司的监管，但很难证明这一努力能够促进经济增长。他还指出，杠杆贷款是一个重要的监管点，但未对美国银行业构成系统性风险。

关于美国政府债务问题，他说，美国政府的支出方式不可持续是长期性问题。由于联邦政府债务比国内 GDP 增长还快，所以形成联邦政府预算的不可持续性。关于税收变化是否有助于经济增长的问题，鲍威尔指出，虽然较低的税收和增加的政府开支最初会影响经济，但“真正的希望是，随着时间的推移会出现供应方面的影响。”

预计美联储 2019 年会放缓加息步伐，且上半年将维持利率不变。若美国宏观经济环境强劲，整体而言前景向好，可能支撑美联储年内加息一次。若经济前景不好，美联储年底可能选择不加息。

表 1：未来议息会议的利率可能性以及潜在结果

会议日期	175-200bp	200-225bp	225-250bp	250-275bp	275-300bp
2019/3/20	0.0%	0.0%	96.1%	3.9%	0.0%
2019/5/1	0.0%	0.0%	96.1%	3.9%	0.0%
2019/6/19	0.0%	3.2%	93.1%	3.7%	0.0%
2019/7/31	0.0%	3.1%	91.2%	5.6%	0.1%
2019/9/18	0.0%	3.1%	91.2%	5.6%	0.1%
2019/10/30	0.0%	3.1%	91.2%	5.6%	0.1%
2019/12/11	0.1%	5.7%	88.7%	5.4%	0.1%
2020/1/29	0.6%	13.1%	81.3%	5.0%	0.1%

数据来源：东北证券，Fedwatch

美联储主席鲍威尔表示将很快宣布缩表计划相关信息；就下一步调整，美联储会保持足够耐心。美联储 1 月货币政策会议纪要释放了鸽派信号，此次听证会鲍威尔并未比 1 月更鸽派，2019 年未必不会改变其鸽派立场。当前市场预期出现了偏离，市场上出现了一些波动，美股维持跌势，美元指数继续走低，鲍威尔重申美国经济表现良好，抑制市场恐慌情绪，同时为美联储后续操作创造空间，提供一个缓冲期。因此，我们预期只要经济稳步成长，且不引发通胀，那么 2019 年美联储大概率将会慢加息，稳缩表，继续推进货币政策正常化进程。

图 1: 19 年 3 月 20 日 Fedwatch 目标利率区间

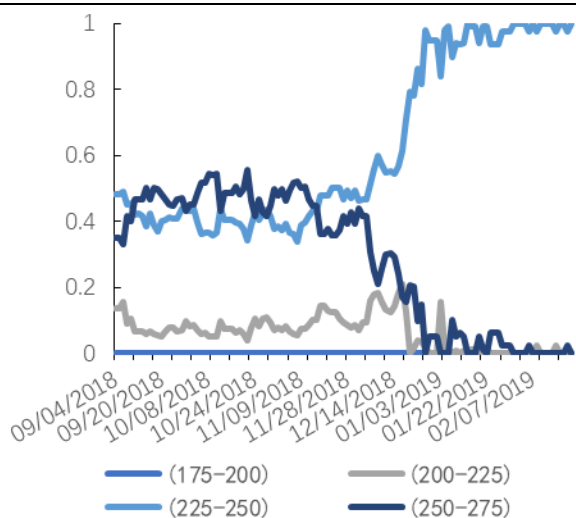
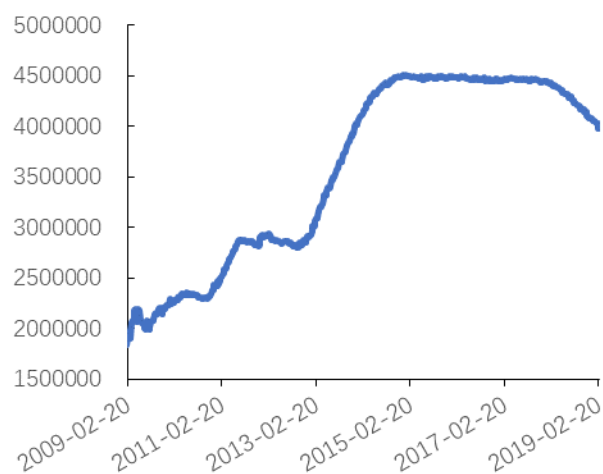


图 2: 美联储资产负债表规模变化(百万美元)



2. 经济基本面分析

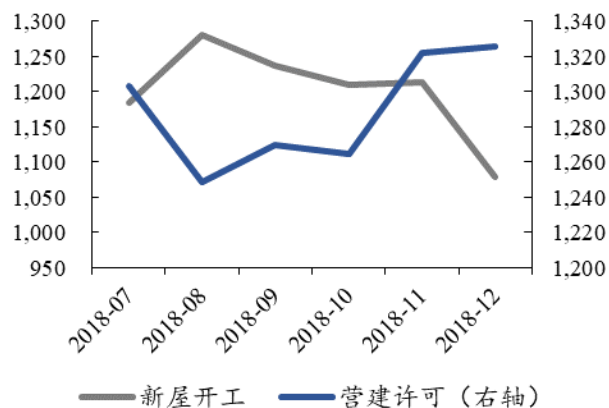
2.1. 美国

美国 12 月营建许可 132.6 万户，高于预期 129 万户和修正后前值 132.2 万户；美国 12 月新屋开工 107.8 万户，低于预期 125.6 万户和修正后前值 121.4 万户；美国 2 月谘商会消费者信心指数 131.4，高于预期 124.9 和修正后前值 121.7；美国 12 月商品贸易帐-795 亿美元，低于预期-739 亿美元和修正后前值-772 亿美元；美国 1 月成屋签约销售指数同比-3.2%，高于预期-4.6%和前值-9.5%；美国当周 EIA 原油库存变动-864.7 万桶，低于预期 300 万桶和前值 367.2 万桶；美国四季度个人消费支出 (PCE) 年化季环比初值 2.8%，低于预期 3%和前值 3.5%；美国 12 月个人消费支出 (PCE) 环比-0.5%，低于预期-0.3%和修正后前值 0.6%；美国 1 月个人收入环比-0.1%，低于预期 0.3%和修正后前值 1%；美国四季度实际 GDP 年化季环比初值 2.6%，高于预期 2.2%，低于前值 3.4%；美国 2 月密歇根大学消费者信心指数终值 93.8，低于预期 95.9 和前值 95.5；美国 2 月 ISM 制造业指数 54.2，低于预期 55.8 和前值 56.6；美国当周首次申请失业救济人数 22.5 万人，高于预期 22 万人和修正后前值 21.7 万人。

图 3: 美国核心 PCE 当月同比 (%)



图 4: 美国营建许可数、新屋开工数(单位: 千套)



数据来源: 东北固收, Wind

数据来源: 东北固收, Wind

2.2. 欧洲

欧元区 2 月制造业 PMI 终值 49.3，高于预期值和前值 49.2；2 月调和 CPI 同比 1.5%，与预期值持平，高于前值 1.4%；1 月失业率 7.8%，低于预期值 7.9%，与前值持平；1 月 M3 货币供应同比 3.8%，低于预期值 4%和前值 4.1%；2 月消费者信心终值-7.4，与前值和预期值持平；

德国 2 月制造业 PMI 终值 47.6，与预期值持平，低于前值 49.7；3 月 GfK 消费者信心指数 10.8，与前值和预期值持平；2 月 CPI 同比初值 1.6%，高于预期值 1.5%和前值 1.4%；2 月调和 CPI 同比初值 1.7%，与前值和预期值持平；1 月零售销售同比 2.6%，高于预期值 1.2%和前值-1.6%。法国 2 月消费者信心指数 95，高于前值和预期值 92；2 月制造业 PMI 终值 51.5，高于预期值 51.4 和前值 51.2；四季度 GDP 同比初值 0.9%，于前值和预期值持平；2 月 CPI 同比初值 1.3%，低于预期值 1.5%，高于前值 1.2%；2 月调和 CPI 同比初值 1.5%，低于预期值 1.7%，高于前值 1.4%。英国 2 月 BRC 商店价格指数同比 0.7%，高于预期值 0.3%和前值 0.4%；2 月 GfK 消费者信心指数-13，高于预期值-15 和前值-14；2 月 Nationwide 房价指数同比 0.4%，高于预期值 0.3%和前值 0.1%。意大利 2 月 Istat 消费者信心指数 112.4，低于预期值 113.4 和前值 113.9；2 月 CPI 同比初值 1.1%，与预期值持平，高于前值 0.9%；2 月调和 CPI 环比初值-0.2%，与预期值持平，高于前值-1.7%。

图 5：欧元区、德国、法国制造业 PMI

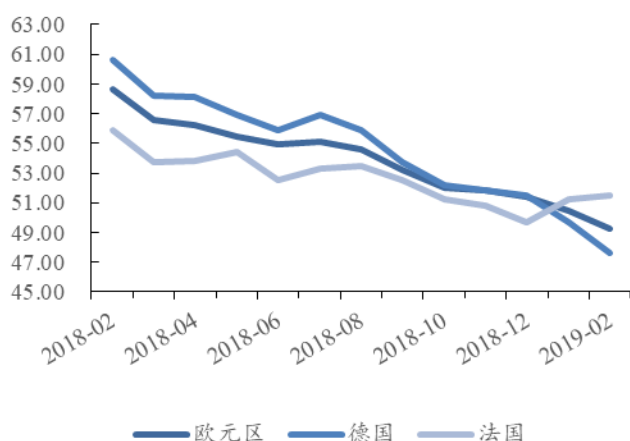
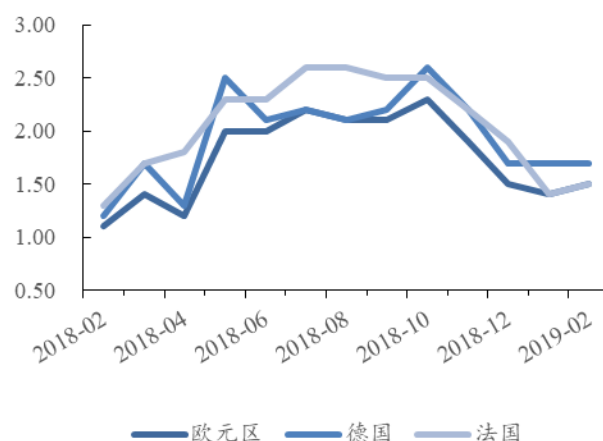


图 6：欧元区、德国、法国调和 CPI 指数 (%)



数据来源：东北证券，Wind

数据来源：东北证券，Wind

2.3. 日本

日本 1 月工业产出同比初值 0，低于预期 1.3%，高于前值-1.9%；日本 1 月工业产出环比初值-3.7%，低于预期-2.5%，低于前值-0.1%，较上月有较大降幅；日本 2 月东京 CPI（除生鲜食品及能源）同比 0.7%，与预期及前值一致；日本 2 月东京 CPI（除生鲜食品）同比 1.1%，高于预期 1%，与预期一致；日本 2 月东京 CPI 同比 0.6%，高于预期 0.4%，高于前值 0.4%；日本 1 月失业率 2.5%，高于预期 2.4%，高于前值 2.4%；日本 1 月求才求职比 1.63，与预期及前值一致；日本 2 月制造业 PMI 终值 48.9，低于前值 50.3，持续低于枯荣线。

图 7: 日本 2 月东京 CPI 及核心核心 CPI 同比 (%)

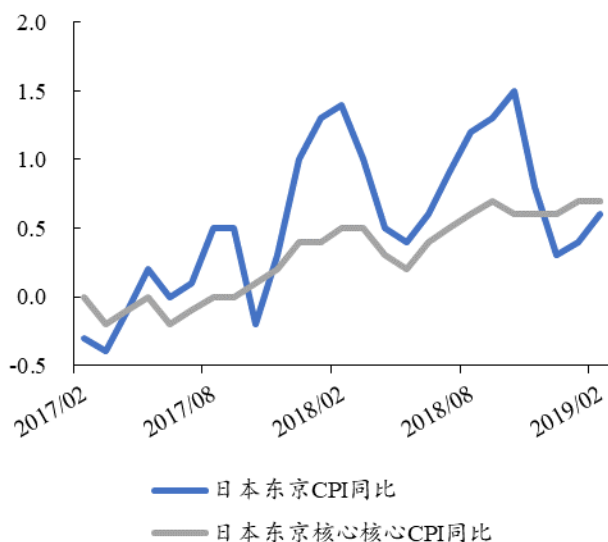
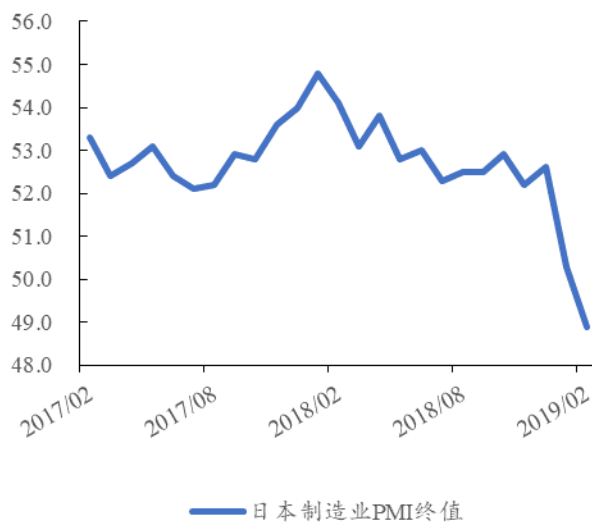


图 8: 日本 2 月制造业 PMI



数据来源: 东北证券, Wind

数据来源: 东北证券, Wind

3. 政治基本面分析

3.1. 美国

其一, 中美方面, 第七轮中美经贸高级别磋商取得进展, 美国延后对华加征关税; 其二, 朝美方面, 美国总统与朝鲜最高领导人举行首次一对一会谈, 朝方重申致力于朝鲜半岛完全无核化, 美方承诺对朝方作出安全保证, 双方就“构建朝鲜半岛持久稳定和平机制”达成一致; 其三, 美国方面, 美联储主席在纽约公民预算委员会上发言时表示通胀上行压力的迹象已经显得有所缓和, 这给工资的增长提供了更大的空间, 并呼吁提高商业部门劳动生产率及劳动参与率, 为美国经济增长提供动力。

3.2. 欧洲

其一, 据彭博社报道, 英国首相特雷莎·梅一改过去两年的坚定立场, 与内阁紧急讨论将原定于 3 月 29 日的脱欧日期推后, 并力图避免英国下个月出现无协议脱欧。同时, 英国推迟脱欧导致市场情绪升高, 本周二亚市早盘英镑兑美元短线涨创本月最高水平。英国央行行长卡尼表示, 若经济表现符合预期, 则需要渐进加息; 其二, 由于英国脱欧和贸易冲突的高度风险, 导致经济放缓持续的不确定性增加。欧元区货币政策制定者越来越担忧贸易冲突对于经济增速的拖累, 因此考虑为银行提供新一轮廉价长期贷款, 以抑制长期利率上升; 其三, 印巴政治紧张局势升级, 此前媒体报道称, 巴基斯坦在其空域击落印度两架战机, 向印控克什米尔发动空袭。政治局势的不稳定导致欧元区经济数据意外疲软, 交易中的欧股和美股期货全线下跌。

3.3. 日本

其一, 日本首相安倍晋三 22 日拜见了日本皇太子德仁。安倍继 21 日前往皇居拜见天皇进行“内奏”(汇报国事活动)之后, 22 日下午又前往东宫御所与皇太子进行了 30 分钟的会面。日本首相向天皇进行“内奏”比较常见, 但直接向皇太子汇报的情况十分罕见。日本政府表示, 安倍拜见皇太子是向其汇报国内外局势。日本天皇明仁将于 4 月 30 日退位, 皇太子德仁将于 5 月 1 日继位, 明仁天皇将成为日本皇室近 200 年来首位“生前退位”的天皇; 其二, 本宇宙航空研究开发机构(JAXA)

发言人称，初步数据显示，日本探测器“隼鸟2号”可能已经在小行星“龙宫”成功降落，但仍需对数据进行进一步分析后，才能做出最终确认。日本当地时间21日下午1时多，从待命的龙宫上空20公里处出发的“隼鸟2号”以每秒约90厘米的速度下降。降至距地表不到5公里后放慢速度，小心地接近地面。由于为判断着陆的条件是否已具备花费了一些时间，开始降落较原计划推迟了5小时。之后加快下降速度至计划的一倍以上，弥补了延迟的时间；其三，日本公平交易委员会27日宣布已正式着手调查，以弄清美国亚马逊及苹果等IT企业巨头的实际交易情况。这是因为担忧IT巨头通过垄断市场加强影响力而推进掌控、给交易对象造成不当压力的问题。日本政府将以是否存在相当于《反垄断法》“滥用优势地位”的交易为主进行调查，可以预见亚马逊等IT巨头将围绕其实际交易是否适当展开攻防。

4. 大类资产走势

黄金：上周，黄金近期走势陷入低迷，缺乏上行新动力，受全球股市走高影响，黄金整体呈现下降趋势，COMEX黄金期货收盘报1294.5美元/盎司。后市考虑到：（1）全球股市走高，黄金避险魅力下降，投资者避险情绪减弱，短期利空；（2）周四公布的美国第四季度GDP增速略高于预期，按年化率上涨2.6%，2018年经济增长2.9%，是自2015年以来的最佳表现。美国GDP增速好于预期，对美元形成提振，短期利空黄金；（3）美联储主席鲍威尔周二在美国参议院银行业委员会发表讲话称，就业市场保持强劲，通胀接近2%。如有必要，将调整资产负债表正常化进程。美联储目前正在评估结束缩表的合适时间以及方式，强调将继续在货币政策上保持耐心。眼下市场对美联储的态度有所分歧，但其表现耐心并且依赖数据，长期利多黄金；（4）市场还在关注着印巴局势，地缘政治风险会为黄金带来支撑，长期利多黄金。综合判断，黄金短中期走软仍与全球避险情绪强弱息息相关，中美贸易谈判、英国脱欧等不确定因素仍较突出，黄金走强趋势因素犹存，我们判断黄金19年全年或呈现上升走势，阶段性做多机会尚存。

原油：上周，受美国原油库存意外减少的影响，油价不断创新高。周一，由于美国总统特朗普表示原油价格过高，并向欧佩克施压，NYMEX原油期货收跌3.2%报55.43美元/桶，创逾一周新低。周二，API原油库存意外减少420万桶，NYMEX原油期货收涨0.92%报55.99美元/桶。周三，EIA美国原油库存意外骤降。NYMEX原油期货收涨2.67%报56.98美元/桶，创一周新高。周四，沙特重申减产承诺以及美国原油库存意外下降的消息继续提振油价。NYMEX原油期货收涨0.54%报57.25美元/桶，创三个多月以来新高，月涨6.43%，连涨两个月。截止至截稿期，NYMEX原油期货报55.75美元/桶，有持续上升趋势。上周，油价呈上升走势。

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_13960

