

宏观研究/动态点评

2020年11月06日

朱洵 SAC No. S0570517080002
研究员 021-28972070
zhuxun@htsc.com

易恒 SAC No. S0570520100005
研究员 SFC No. AMH263
evayi@htsc.com

相关研究

- 1《宏观：民主党“横扫”可能性下降意味着什么？》2020.11
- 2《宏观：十四五建议：全面提升竞争力和民生水平》2020.11
- 3《宏观：美国大选倒计时：（还）有哪些不确定性？》2020.11

FOMC: 宽松基调不变, 关注疫情中期影响

北京时间 11 月 6 日凌晨, 11 月 FOMC 议息会议决定维持当前基准利率水平不变; 将至少维持现有购债规模, 即每月 800 亿美元的国债和 400 亿抵押支持债券 (MBS)。美国目前消费和企业投资增长均已经达到较高水平、且库存周期处于底部, 但二次疫情的扰动难以完全排除、新一轮财政刺激暂时搁浅。美联储维持零利率、并声明继续保证市场流动性充沛, 宽松基调不变, 我们认为对市场主体的影响中性偏正面, 有助于引导经济增长进一步修复。

本次会议与 9 月 FOMC 的前瞻指引保持一致, 声明将保持联邦基金利率在 0~0.25% 区间直至“劳动力市场达到美联储认为的充分就业, 及通胀上升至 2% 且有望温和超过 2% 一段时期”。美国经济的系统性需求有望继续修复, 服务业继续重启, 油价中枢有上行空间; 若新一轮财政刺激在明年 Q1 出台, 有望进一步带动 (核心) 通胀中枢上行。美国核心 PCE 及隐含十年通胀利率 (Breakeven 10Y) 已接近疫情前水平, 联储进一步降息的空间不大, 未来加息路径和时点或将更多取决于 (核心) 通胀中枢的走势。

美联储预计在未来一段期间至少保持每月 800 亿美元国债和 400 亿美元 MBS 的资产购买计划、不低于 10 月份的规模; 同时进一步呼吁财政刺激的重要性和必要性。目前的债券购买计划以维系金融体系资金充沛为主, 以保障美国公司在四季度和跨财年结算过程中的市场稳定。新一轮财政刺激受民主-共和两党互相博弈掣肘而暂时搁浅, 对低收入居民的财政转移支付、及对部分企业部门的救助暂时中断, 数据显示 8-9 月美国居民收入增速出现了一定的回落, 而经营性收入尚未恢复到疫情前水平。考虑疫情的影响, 货币和财政政策仍有宽松空间。

在经济活动表述方面, 本次 FOMC 重点关注了疫情对美国的中期影响, 未对总统大选的不确定性加以评论和反应: 1) 美国经济活动和就业保持恢复, 但仍低于疫情前水平。2) 耐用品消费韧性十足但服务型消费持续疲弱, 整体需求疲软和油价下跌拉低通胀水平。3) 就业方面, 一次疫情高峰时的 2200 万失业人员中, 将近一半已重新就业, 但需要关注疫情对低收入群体和拉美裔等产生的不对称冲击。

我们在《民主党“横扫”可能性下降意味着什么？》(2020/11/05) 中指出, 目前市场主流预期向拜登+共和党参议院+民主党众议院的情形明显倾斜, 短期经济增长、通胀、美元指数、美债利率的上行动能, 都可能低于民主党横扫的情形。但越过短期大选相关波动看, 随着疫情和疫苗相关不确定性下降, 明年 2-3 季度美国经济增长仍有环比明显加速的可能性, 不排除届时国债曲线有上行压力。美联储出台利率曲线控制 (YCC: Yield Curve Control), 通过购买 10 年期等长端国债的方式防止长端利率过快走高的可能性仍然存在。

风险提示: 美国大选结果的不确定性, 带来政策、经济环境等方面的不确定性。

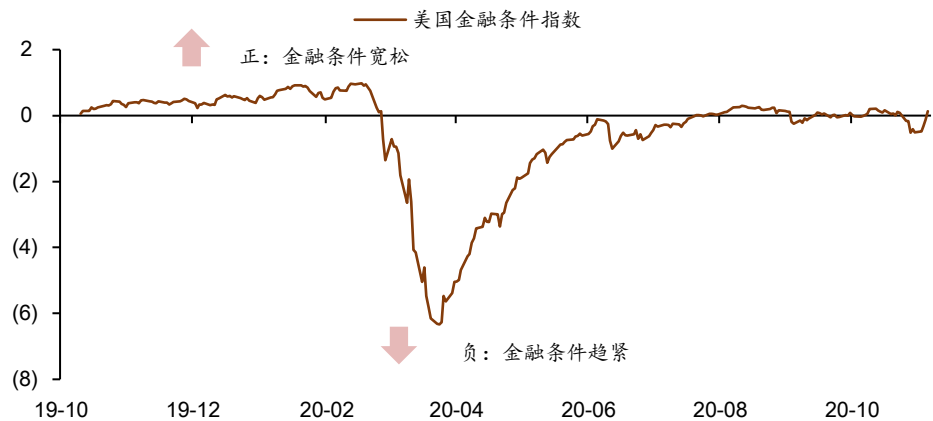
图表1: FED 9 月和 11 月议息会议对经济活动表述和展望的对比

近两次FOMC会议表述对比

9月表述	11月表述	变化
美国经济活动和就业在 <u>近几个月已开始反弹</u> ，但仍弱于疫情前水准	美国经济活动和就业情况 <u>保持恢复</u> ，但仍低于疫情前水平	经济复苏的趋势
需求疲软和 <u>超低油价</u> 拉低通胀水平	需求疲软和 <u>油价下跌</u> 拉低通胀水平	油价对通胀的影响
整体金融环境 <u>已经改善</u> ，并有充足工具支持经济复苏	整体金融环境 <u>保持稳定</u> ，并有充足工具支持经济复苏	金融环境的趋势
经济复苏的路径取决于疫情状况，疫情不仅影响短期的经济活动、就业和通胀，也对中期的经济展望产生一定风险	经济复苏的路径取决于疫情状况，疫情不仅影响短期的经济活动、就业和通胀，也对中期的经济展望产生一定风险	无

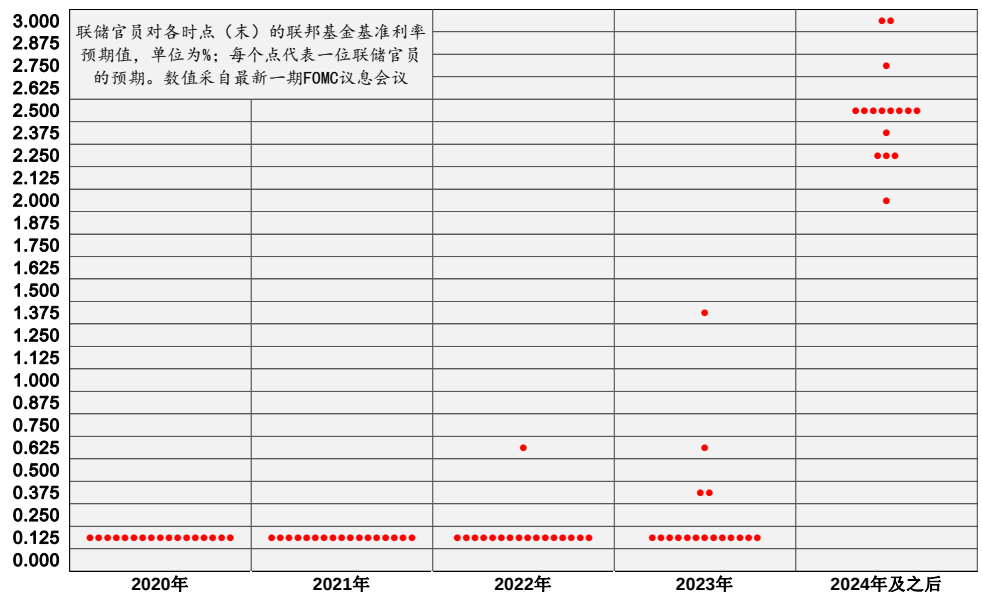
资料来源：美联储，华泰证券研究所

图表2: 美国金融条件近日略趋宽松



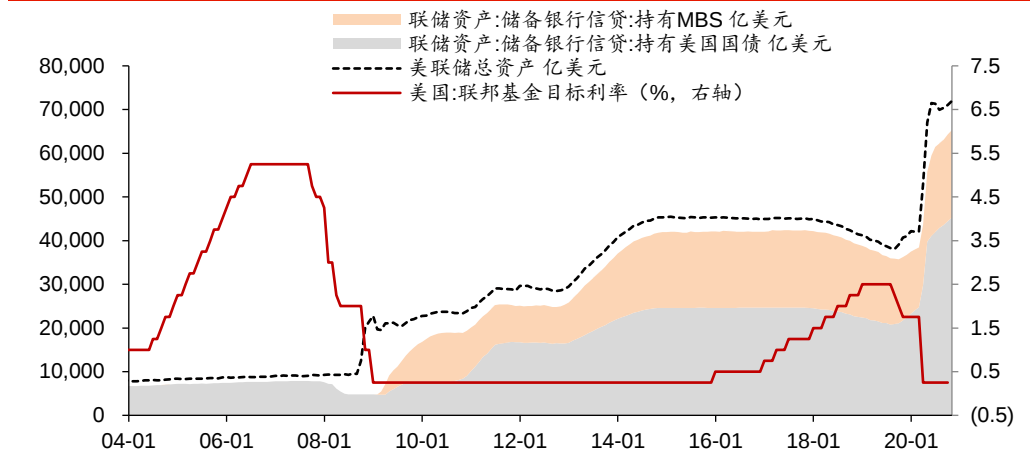
数据来源：Bloomberg，华泰证券研究所

图表3: 11 月 FOMC 会议无点阵图，9 月点阵图显示 2023 年前大概率维持零利率环境



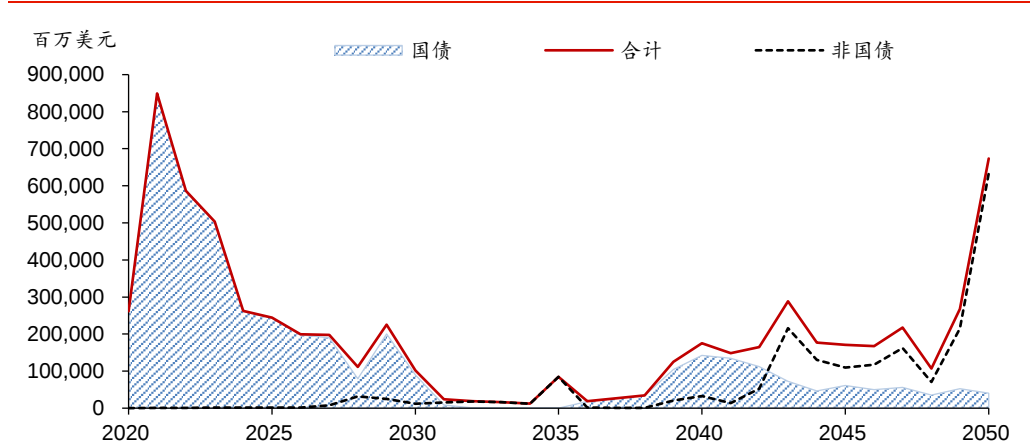
数据来源：Bloomberg，华泰证券研究所

图表4: FED 资产购买计划和联储总资产基本维持稳定,



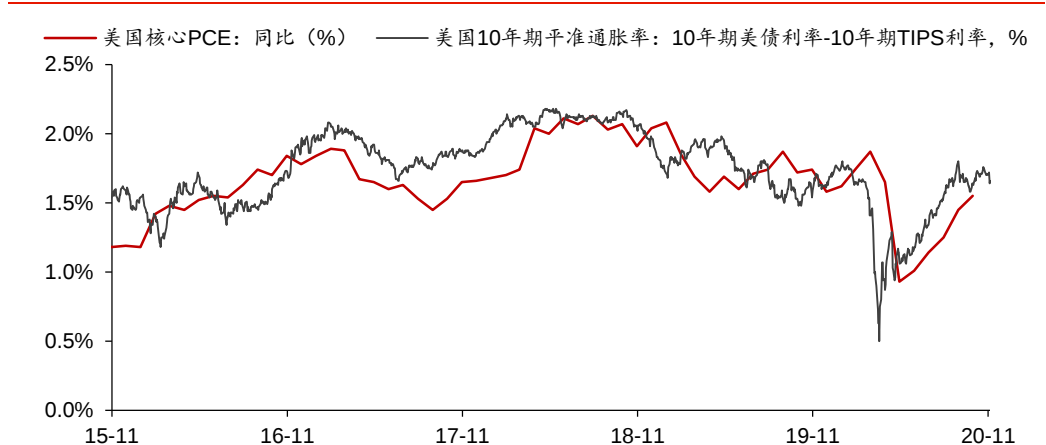
数据来源: Bloomberg, Wind, 华泰证券研究所

图表5: 已购债券的到期期限分布呈哑铃型, 国债以 10 年内到期的为主, 非国债的债券则以更晚到期为主



数据来源: Bloomberg, 华泰证券研究所

图表6: 通胀预期有所, 基本回到疫情前水平



数据来源: Bloomberg, 华泰证券研究所

风险提示

美国大选结果的不确定性, 带来政策、经济环境等方面的不确定性。

免责声明

分析师声明

本人，朱洵、易垲，兹证明本报告所表达的观点准确地反映了分析师对标的证券或发行人的个人意见；彼以往、现在或未来并无就其研究报告所提供的具体建议或所表达的意见直接或间接收取任何报酬。

一般声明及披露

本报告由华泰证券股份有限公司（已具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格，以下简称“本公司”）制作。本报告仅供本公司客户使用。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。以往表现并不能指引未来，未来回报并不能得到保证，并存在损失本金的可能。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，不构成购买或出售所述证券的要约或招揽。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。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。本公司不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现，分析中所做的预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。

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，为该公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务或向该公司招揽业务。

本公司的销售人员、交易人员或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。投资者应当考虑到本公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。有关该方面的具体披露请参照本报告尾部。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布的机构或人员，也并非意图发送、发布给因可得到、使用本报告的行为而使本公司及关联子公司违反或受制于当地法律或监管规则的机构或人员。

本公司研究报告以中文撰写，英文报告为翻译版本，如出现中英文版本内容差异或不一致，请以中文报告为主。英文翻译报告可能存在一定时间延迟。

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利。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。

中国香港

本报告由华泰证券股份有限公司制作，在香港由华泰金融控股（香港）有限公司向符合《证券及期货条例》第 571 章所定义之机构投资者和专业投资者的客户进行分发。华泰金融控股（香港）有限公司受香港证券及期货事务监察委员会监管，是华泰国际金融控股有限公司的全资子公司，后者为华泰证券股份有限公司的全资子公司。在香港获得本报告的人员若有任何有关本报告的问题，请与华泰金融控股（香港）有限公司联系。

香港-重要监管披露

- 华泰金融控股（香港）有限公司的雇员或其关联人士没有担任本报告中提及的公司或发行人的高级人员。
- 更多信息请参见下方“美国-重要监管披露”。

美国

本报告由华泰证券股份有限公司编制，在美国由华泰证券（美国）有限公司向符合美国监管规定的机构投资者进行发表与分发。华泰证券（美国）有限公司是美国注册经纪商和美国金融业监管局（FINRA）的注册会员。对于其在美国分发的研究报告，华泰证券（美国）有限公司对其非美国联营公司编写的每一份研究报告内容负责。华泰证券（美国）有限公司联营公司的分析师不具有美国金融监管（FINRA）分析师的注册资格，可能不属于华泰证券（美国）有限公司的关联人员，因此可能不受 FINRA 关于分析师与标的公司沟通、公开露面和所持交易证券的限制。华泰证券（美国）有限公司是华泰国际金融控股有限公司的全资子公司，后者为华泰证券股份有限公司的全资子公司。任何直接从华泰证券（美国）有限公司收到此报告并希望就本报告所述任何证券进行交易的人士，应通过华泰证券（美国）有限公司进行交易。

美国-重要监管披露

- 分析师朱洵、易恒本人及相关人士并不担任本报告所提及的标的证券或发行人的高级人员、董事或顾问。分析师及相关人士与本报告所提及的标的证券或发行人并无任何相关财务利益。声明中所提及的“相关人士”包括 FINRA 定义下分析师的家庭成员。分析师根据华泰证券的整体收入和盈利能力获得薪酬，包括源自公司投资银行业务的收入。
- 华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司，及/或不时会以自身或代理形式向客户出售及购买华泰证券研究所覆盖公司的证券/衍生工具，包括股票及债券（包括衍生品）华泰证券研究所覆盖公司的证券/衍生工具，包括股票及债券（包括衍生品）。
- 华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司，及/或其高级管理层、董事和雇员可能会持有本报告中所提到的任何证券（或任何相关投资）头寸，并可能不时进行增持或减持该证券（或投资）。因此，投资者应该意识到可能存在利益冲突。

评级说明

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力（含此期间的股息回报）相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数），具体如下：

行业评级

增持：预计行业股票指数超越基准

中性：预计行业股票指数基本与基准持平

减持：预计行业股票指数明显弱于基准

公司评级

买入：预计股价超越基准 15% 以上

增持：预计股价超越基准 5%~15%

持有：预计股价相对基准波动在-15%~5%之间

卖出：预计股价弱于基准 15% 以上

暂停评级：已暂停评级、目标价及预测，以遵守适用法规及/或公司政策

无评级：股票不在常规研究覆盖范围内。投资者不应期待华泰提供该等证券及/或公司相关的持续或补充信息

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_1620

