

证券研究报告 / 宏观专题报告

美联储发了“定心丸”

— 美联储1月会议点评

报告摘要：

北京时间1月28日凌晨，美联储公布2021年首次利率会议决议，会议决定继续维持零利率并且每月1200亿美元的QE速度不变。鲍威尔强调现在讨论政策退出为时过早，同时表达出对疫情蔓延下经济前景的忧虑，整体态度依旧呈现鸽派，基本符合市场预期。

对于近几周市场一直担忧的“缩减购债”的问题，鲍威尔重申了鸽派观点。在美联储公布的12月会议纪要提及“缩减购债”的方式之后，部分官员在公开表态中也讨论了缩减购债的问题，引起了市场对货币政策提前退出的担忧。本次会议中鲍威尔重申暂不考虑缩减购债的问题，有助于稳定市场对宽松货币政策的预期。

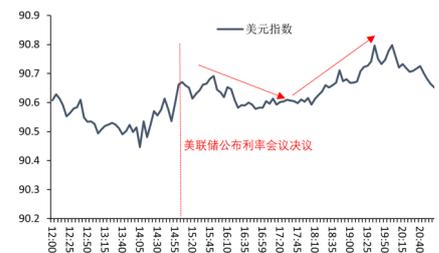
美联储再次强化经济、淡化通胀。FOMC声明中指出，新冠病毒疫情对经济前景构成显著风险。鲍威尔在新闻发布会上也表示近期经济有明显放缓的态势。考虑到目前美国大幅降低的劳动参与率，就业市场距离美联储的预期还有较长的道路。这与我们此前对美国“经济阶段性走缓”的判断一致。

隔夜市场的大幅波动很大程度上不是由美联储会议导致的。我们认为资产价格的变动另有他因。疫情蔓延导致海外各国经济承压，避险情绪上升，引起美元上涨，美债收益率下行、美股下跌。美股下跌也可能与近期散户逼空行情有关，散户抱团逼空迫使机构清掉了持有的其它股票以弥补亏损。

本次美联储决议没有超预期的因素，但给市场发放了一剂“定心丸”，即近期内没有必要再担忧货币政策退出的问题。我们认为在接下来一段时间内，美债收益率会在目前水平上小幅震荡，难有趋势性方向。黄金价格短期内可能有超跌反弹，但由于市场对经济复苏的预期大大增强，中期金价预期应适当下调。

风险提示：美国疫情蔓延超预期。

相关数据



相关报告

- 《春节就地过年对经济影响不同向，政策不急于转弯》 --20210124
- 《拜登政府平稳交接》 --20210124
- 《选民画像》 --20210120
- 《经济完美收官，需评估疫情对2021Q1经济影响》 --20210119
- 《如何理解央行近期释放信号？》 --20210117

证券分析师：沈新风

执业证书编号：S0550518040001
021-20361156 shenxf@nesc.cn

证券分析师：尤春野

执业证书编号：S0550520060001
021-20361033 youcy@nesc.cn

目 录

1.	美联储决议维持现有政策不变	3
2.	鲍威尔重申暂不考虑缩减购债	3
3.	美联储强化经济、淡化通胀	4
4.	隔夜市场的动荡缘由	5
5.	近期无需再担忧美联储货币政策退出	5

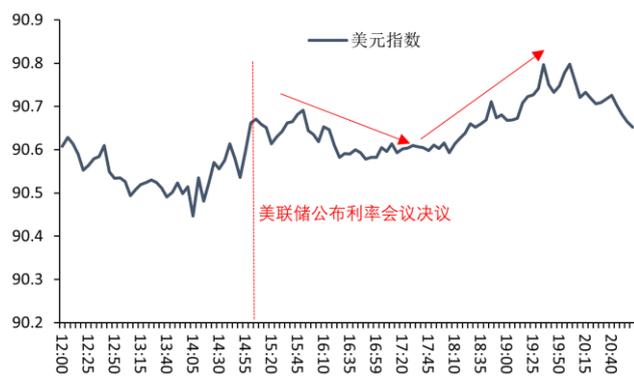
图表目录

图 1:	美元指数先跌后涨	3
图 2:	黄金价格冲高回落	3
图 3:	美债收益率产生上行趋势后企稳	4
图 4:	美元失业率降速放缓	4
图 5:	美国劳动参与率仍然较低	4

1. 美联储决议维持现有政策不变

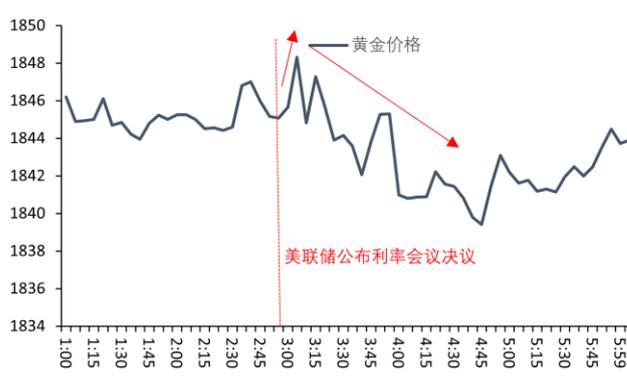
北京时间1月28日凌晨，美联储公布2021年首次利率会议决议，会议决定继续维持零利率并且保持每月1200亿美元的QE速度不变。鲍威尔强调现在讨论政策退出为时过早，同时表达出对疫情蔓延下经济前景的忧虑，整体态度依旧呈现鸽派，基本符合市场预期。但也没有超预期的信息呈现，美联储未进行改变购债期限结构的相关表态，市场曾期待过的“增加长债购买”没有实现。决议公布后，美元指数先跌后涨，黄金冲高回落，美债收益率小幅走高后再度下行。

图 1: 美元指数先跌后涨



数据来源: 东北证券, Wind

图 2: 黄金价格冲高回落



数据来源: 东北证券, Wind

2. 鲍威尔重申暂不考虑缩减购债

对于近几周市场一直担忧的“缩减购债”的问题，鲍威尔重申了鸽派观点。在美联储公布的12月会议纪要提及“缩减购债”的方式之后，部分官员在公开表态中也讨论了缩减购债的问题，引起了市场对货币政策提前退出的担忧。加之民主党拿下参议院后形成“蓝潮”，降低了未来政策不确定性，提振了市场对经济和通胀的预期，促使美债收益率迅速上行。但几天之后美联储众多官员包括鲍威尔纷纷表态认为目前讨论缩减购债为时尚早，缓解了市场的忧虑。本次会议中鲍威尔重申暂不考虑缩减购债的问题，有助于稳定市场对宽松货币政策的预期。

图 3: 美债收益率产生上行趋势后企稳

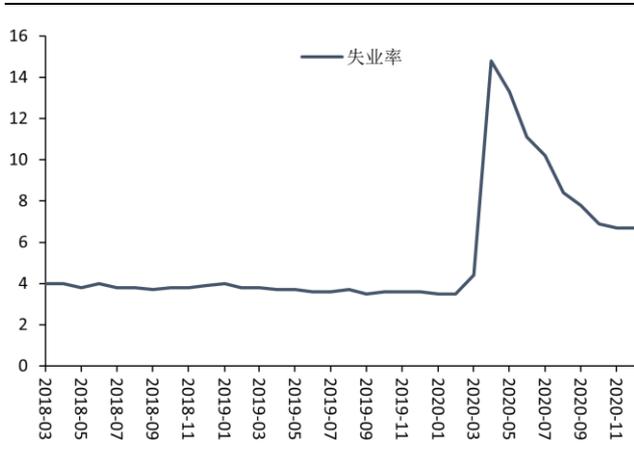


数据来源: 东北证券, Wind

3. 美联储强化经济、淡化通胀

美联储再次强化经济、淡化通胀。FOMC 声明中指出, 新冠病毒疫情对经济前景构成显著风险。鲍威尔在新闻发布会上也表示近期经济有明显放缓的态势。鲍威尔指出“如果还有一些人没有进入劳动力市场, 就没有达到就业最大化”。考虑到目前美国大幅降低的劳动参与率, 就业市场距离美联储的预期还有较长的道路。这与我们此前对美国“经济阶段性走缓”的判断一致。而对于市场忧虑的通胀的抬升, 鲍威尔并不担心, 他指出“未来几个月的通货膨胀将是短暂的”, 意味着二季度由于基数原因而可能出现的通胀大幅抬升不会成为美联储政策考量的因素。同时鲍威尔直言“对通胀稍微走高表示欢迎。”这表明美联储对通胀容忍度有提升。所以近期通胀预期的抬升并不会导致美联储政策因此转向, 疫苗普及和经济恢复速度才是制约政策的关键。

图 4: 美元失业率降速放缓



数据来源: 东北证券, Wind

图 5: 美国劳动参与率仍然较低



数据来源: 东北证券, Wind

4. 隔夜市场的动荡缘由

隔夜市场的大幅波动很大程度上不是由美联储会议导致的。美联储会议表态偏鸽，但美元上涨、黄金下跌、美股下跌，看起来似乎市场并不认同鲍威尔的鸽派观点。但我们认为资产价格的变动另有他因。疫情蔓延导致海外各国经济承压，避险情绪上升，引起美元上涨，美债收益率下行、美股下跌。此外，昨日在美联储决议公布之前，欧洲央行透露降息可能，引起美元走强进而打压黄金。而美股下跌也可能与近期散户逼空行情有关，散户抱团逼空迫使机构清掉了持有的其它股票以弥补亏损。这同时也引起了投资者对股市泡沫化的忧虑。

5. 近期无需再担忧美联储货币政策退出

本次美联储决议没有超预期的因素，但给市场发放了一剂“定心丸”，即近期内没有必要再担忧货币政策退出的问题。此前通胀预期及货币收紧预期导致的美债收益率的快速上升告一段落。我们认为在接下来一段时间内，美债收益率会在目前水平上小幅震荡，难有趋势性方向。黄金价格短期内可能有超跌反弹，但由于市场对经济复苏的预期大大增强，中期金价预期应适当下调。海外主要经济体货币政策远未转向，中国一季度货币政策也将保持整体平稳。

风险提示：美国疫情蔓延超预期。

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_18403

