

## 宏观研究

## 美联储宽松立场不变，缩减 QE 为时过早

## ——美联储 1 月议息点评

海外事件点评

2020 年 01 月 28 日

## 报告摘要：

美联储宽松立场不变，继续将联邦基金利率目标区间维持在 0-0.25% 不变，认为现在谈论缩减购债还为时过早。

- **美联储宽松立场不变，认为现在谈论缩减购债还为时尚早。**鲍威尔表示，即使通货膨胀率在一段时间内高于 2%，也会坚定地承诺保持低利率；必要情况下，美联储可以在资产购买方面采取更多行动；现在谈论缩减购债还为时过早；当到一定阶段时，将在逐步削减购债规模之前就进行良好的沟通；缩减购债规模将是渐进的。
- **相比通胀回暖，美联储更担忧经济复苏。**美联储将在通胀上扬时保持耐心，相比通胀回暖，更担忧经济复苏。未来几个月的通货膨胀将是短暂的，如果看到短期的通货膨胀小幅上升，美联储不会做出反应。美联储认为财政政策绝对必要，美联储虽然尚未与财政部讨论应急工具，但是会定期与财政部进行沟通。
- **疫情仍带来下行风险，要达到群体免疫还需要一段时间。**鲍威尔称，疫情仍然带来相当大的下行风险；要达到群体免疫还需要一段时间；带来下行风险的原因之一是疫苗推广的缓慢，第二是病毒的变异。
- **主要经济体货币政策宽松有望延续更长时间。**欧央行行长拉加德日前重申，欧央行可能为了保证通胀回升而调整一切工具，不排除降息可能。中国央行行长易纲在达沃斯论坛表示，中国的货币政策将继续支持经济，中国不会过早退出支持政策，确保央行采取的政策是具有一致性、稳定性和一贯性的，而不会去过早地放弃此前发布的支持政策。
- **风险提示：**  
全球疫情传播持续恶化。

民生证券研究院

分析师：解运亮

执业证号：S0100519040001

电话：010-85127665

邮箱：xieyunliang@mszq.com

相关研究

议息会议结果：美联储 1 月份 FOMC 会议决定不加息，将联邦基金利率目标区间维持在 0-0.25 不变，超额准备金率(IOER)维持在 0.1%不变，将继续每月购买 800 亿美元的国债和 400 亿美元的住房抵押贷款支持证券。

## 1 会议声明和鲍威尔讲话的主要内容：

**1) 关于通货膨胀：**美联储将在通胀上扬时保持耐心，相比通胀回暖，更担忧经济复苏。鲍威尔表示，货币政策关注的重点是为经济提供必需的支撑；让失业的人重返工作岗位至关重要；美国的通货膨胀动态短期内不会有太大变化。对通胀稍微走高表示欢迎，即使通货膨胀率在一段时间内高于 2%，他也会坚定地承诺保持低利率。25 年来，平均通货膨胀率低于 2%。房价大幅上涨不太可能持续下去。美联储肯定会和美国财长耶伦保持良好工作关系，预计会定期沟通，虽然尚未与财政部讨论那些应急工具。

**2) 关于利率和 QE：**必要情况下，美联储可以在资产购买方面采取更多行动；现在谈论缩减购债还为时过早；当到一定阶段时，我们将在逐步削减购债规模之前就进行良好的沟通；缩减购债规模将是渐进的。资产购买方面，美联储决定将“至少以当前的速度”购买国债和 MBS 并根据需要购买 CMBS，继续进行定期和隔夜回购协议操作。公开市场操作小组将继续在每天下午进行大规模隔夜回购操作，2 月 9 日之后将不再提供一个时期回购操作。

**3) 关于疫情：**美联储主席鲍威尔称，疫情仍然带来相当大的下行风险；要达到群体免疫还需要一段时间；带来下行风险的原因之一是疫苗推广的缓慢，第二是病毒的变种。鲍威尔认为，没有什么比疫苗对经济更重要了，我已经接种过一剂疫苗，很快就会接种第二剂。

**4) 关于经济预期：**鲍威尔认为下半年经济强劲是基本情况，但仍有下行风险；实际失业率接近 10%，在疫情过去后，仍需要帮助失业人群重返就业岗位。

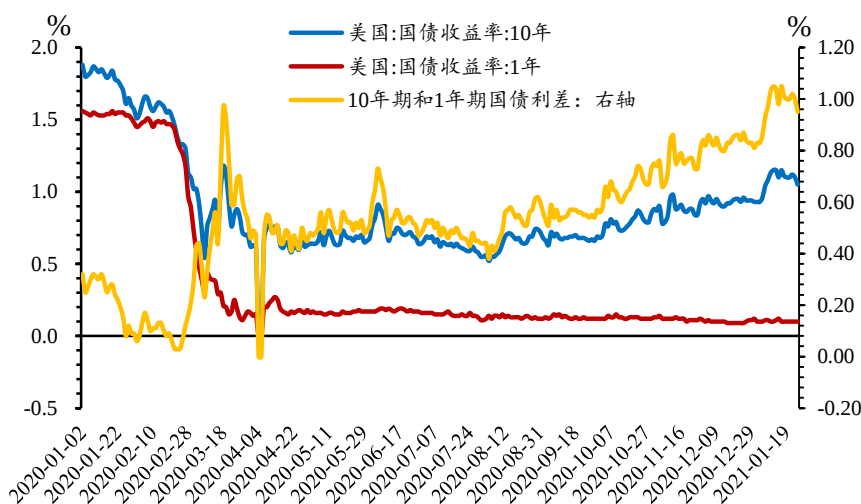
## 2 我们的看法：

**2021 年美国年内美联储无加息预期，近期缩减 QE 的可能性不大。**美联储主席鲍威尔此前在 1 月 14 日发表讲话就声称：“除非出现令人不安的通胀和失衡，否则将不会加息。”FOMC 加息时间点“不会很快到来”，美联储的预期引导消除了市场的恐慌情绪。鲍威尔表示：“美联储肩负充分就业和物价稳定的双重任务，希望通胀预期稳定在 2%。很多数据表明市场已经对新的美联储框架做出反应，需要看到通货膨胀率在一段时间内上升到 2%以上，公众才会相信新的框架。短期内会看到物价上行的压力，价格一次性上涨不意味着会出现持续的通胀。如果通胀以不符合预期的方式出现，美联储有相应的工具，相比高通胀，低通胀是更难以解决的问题。”另外鲍威尔还表示：“美联储在实现充分就业方面还有很长的路要走。经济不平等问题影响到了美联储实现就业目标的能力。”

我们认为美国经济的持续不断地复苏，尽管近日长期国债利率受市场情绪影响小幅

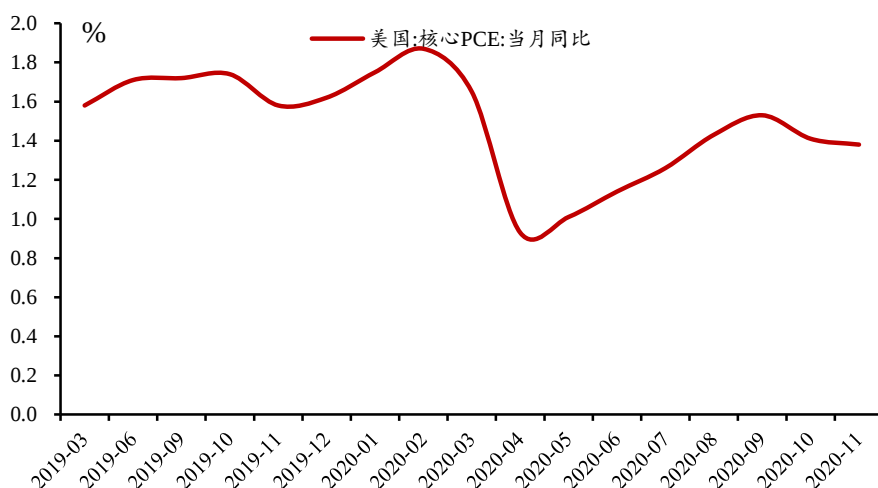
下调，但中期来看，在美国经济复苏场景下，美债收益率可能会缓慢上行。（见图 1）。美国经济在疫情之后持续不断复苏：（1）美国核心 PCE 一直在持续向上增长（见图 2），从疫情时期的 0.93 恢复到 1.38，离此前的 1.74 还有一段距离。（2）周三发布的美联储褐皮书调查报告称，多数地区的制造业活动都在继续复苏，价格都出现了小幅上涨。汽车销售有所下降，能源行业的活动自疫情爆发以来首次出现扩张。建筑和建材、钢铁产品和航运服务的价格进一步上涨。能源价格有所回升，但仍低于普遍水平。住宅房地产活动依然强劲，但商业房地产市场疲软。如图 3 所示，美国制造业和非制造业 PMI 均稳步上升，其中制造业 PMI 更是在 12 月达到年内峰值 60.7。

图 1：疫情后美国十年期国债收益率缓慢上行



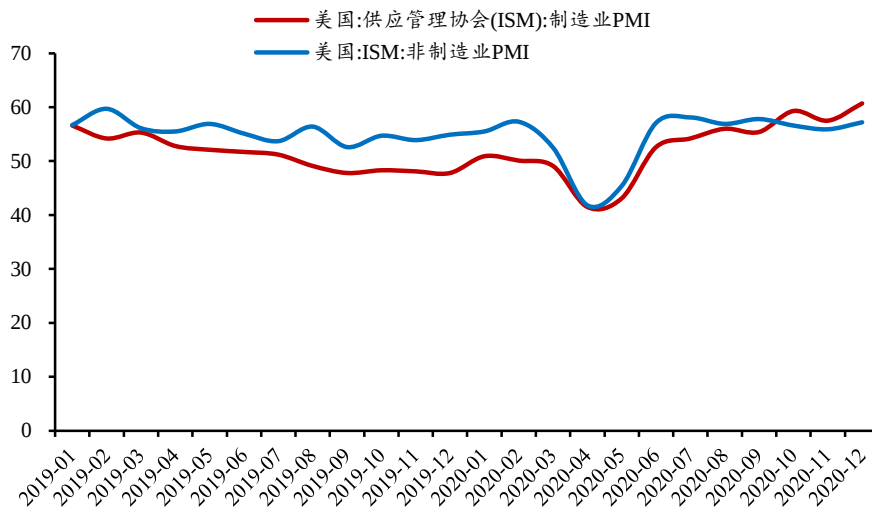
资料来源：Wind，民生证券研究院

图 2：美国核心 PCE 在不断恢复



资料来源：Wind，民生证券研究院

图 3：美国 PMI 制造业稳步上升



资料来源：Wind，民生证券研究院

**主要经济体货币政策宽松有望延续更长时间。**欧央行行长拉加德日前重申，欧央行可能为了保证通胀回升而调整一切工具，不排除降息可能。中国央行行长易纲在达沃斯论坛表示，中国的货币政策将继续支持经济，中国不会过早退出支持政策，确保央行采取的政策是具有 consistency、稳定性和一贯性的，而不会去过早地放弃此前发布的支持政策。

## 风险提示

全球疫情传播持续恶化。

## 插图目录

|                             |   |
|-----------------------------|---|
| 图 1：疫情后美国十年期国债收益率缓慢上行 ..... | 3 |
| 图 2：美国核心 PCE 在不断恢复 .....    | 3 |
| 图 3：美国 PMI 制造业稳步上升 .....    | 4 |

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\\_18405](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_18405)

