

证券研究报告 / 宏观数据

美联储重申长期极度宽松政策——9月美联储会议点评

报告摘要：

北京时间9月17日凌晨2:00，美联储公布9月利率会议决议，会议决定零利率政策不变，QE速度不变，符合市场预期。同时美联储更新了前瞻指引，即致力于达到2%的核心通胀目标并容忍在一定时间内适度超过目标。但美联储没有进一步宽松举措，同时对经济相对乐观的表态削弱了市场对进一步宽松的预期，决议公布后，美股、黄金震荡后走低，美元指数走强，美债收益率走高。

美联储点阵图显示至2023年都将维持零利率，6月显示的最远期限为2022年。这再次表明了美联储将长期维持极度宽松的货币政策。虽然美国经济快速复苏，但永久性失业人数仍然在上升，在财政刺激退出之后通胀将面临一段时间的疲软期，所以在很长的时间内无须忧虑货币政策收紧。

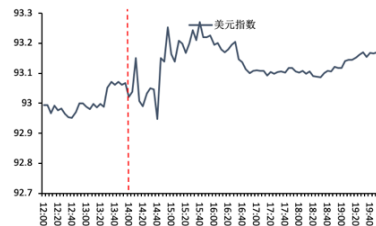
美联储对经济的预期相对乐观。FOMC预计2020年美国GDP将萎缩3.7%，而6月份时为6.5%；对2021年、2022年的预期分别为4%和3%，6月份为5%和3.5%。年底失业率的预期为7.6%，6月份为9.3%。年内核心PCE预期为1.5%，6月份为1%。整体来看，由于近期美国各项经济数据的转强，美联储的态度也转向乐观，大幅上修了经济预期，但鲍威尔也依然表示了经济前景存在高度不确定性，并重申财政刺激的重要性。

长期看美元将继续走弱。短期内由于欧洲疫情反弹、英国脱欧谈判僵持等原因，美元受到支撑而反弹，但美元周期下行的趋势未变。一方面，美联储已经反复申明长期极度宽松的货币政策取向，美元对欧元、日元等主要货币的利率优势将逐渐弱化，美元需求将下降。另一方面，美国财政刺激大概率将继续推出，尤其是民主党透露明年1月份可能会有更大规模的刺激，在财政刺激不能停的情况下，美元信用将受损、通胀预期可能抬升，促使美元继续贬值。

人民币有长期升值基础。目前在主要国家之中，中国是唯一采取正常的货币政策的经济体，利率相对较高，人民币资产具备较强吸引力。基本面支持人民币长期升值。但短期需要警惕中美摩擦等利空因素对汇率的扰动。

风险提示：欧洲经济恶化导致美元被动升值。

相关数据



相关报告

《美联储预期偏悲观，零利率将长期维持——美联储6月会议点评》

20200611

《美联储明年仍有降息可能——美联储12月利率会议点评》

20191213

《若贸易谈判无变数则10月难有再降息——9月美联储利率会议点评》

20190919

证券分析师：沈新凤

执业证书编号：S0550518040001
18917252281 shenxf@nesc.cn

证券分析师：尤春野

执业证书编号：S0550520060001
13817489814 youcy@nesc.cn

目 录

1. 美联储鸽派声明提振美元.....	3
2. 零利率成为常态.....	3
3. 经济展望相对乐观.....	4
4. 美元指数长期仍将下行.....	5
5. 人民币有长期升值基础.....	5

图表目录

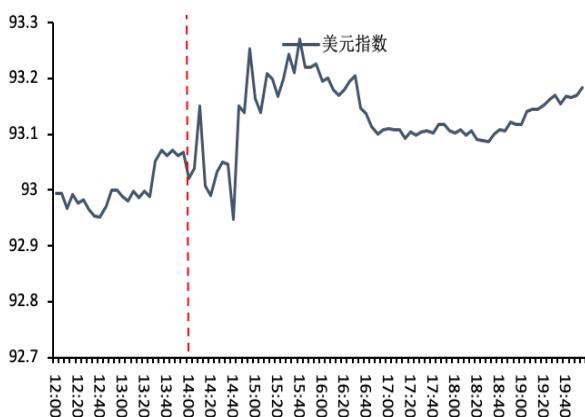
图 1: 美元指数走强.....	3
图 2: 标普 500 指数先升后降.....	3
图 3: 黄金震荡走低.....	3
图 4: 美联储点阵图显示零利率将维持到 2023.....	4
图 5: 美联储对未来美国经济预期持乐观态度.....	5
图 6: 美欧利差缩窄至 2014 年初水平.....	5
图 7: 美日利差缩窄至 10 年来低位.....	5
图 8: 人民币大幅升值.....	6

1. 美联储鸽派声明提振美元

北京时间 9 月 17 日凌晨 2:00，美联储公布 9 月利率会议决议，会议决定零利率政策不变，QE 速度不变，符合市场预期。同时美联储更新了前瞻指引，即致力于达到 2% 的核心通胀目标并容忍在一定时间内适度超过目标。但美联储没有进一步宽松举措，同时对经济相对乐观的表态削弱了市场对进一步宽松的预期。

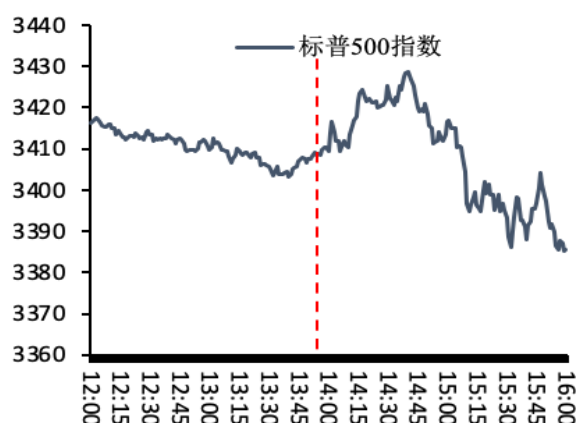
决议公布后，美股、黄金震荡后走低，美元指数走强，美债收益率走高。

图 1: 美元指数走强



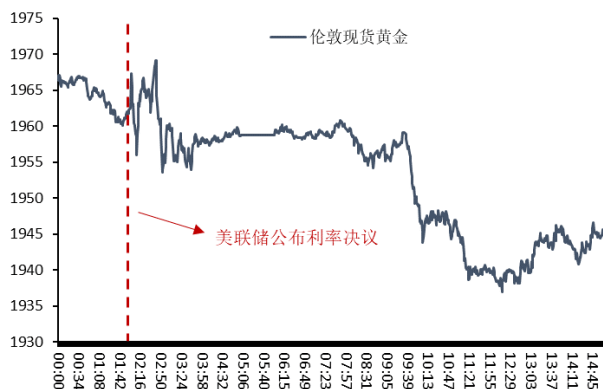
数据来源：东北证券，Wind

图 2: 标普 500 指数先升后降



数据来源：东北证券，Wind

图 3: 黄金震荡走低



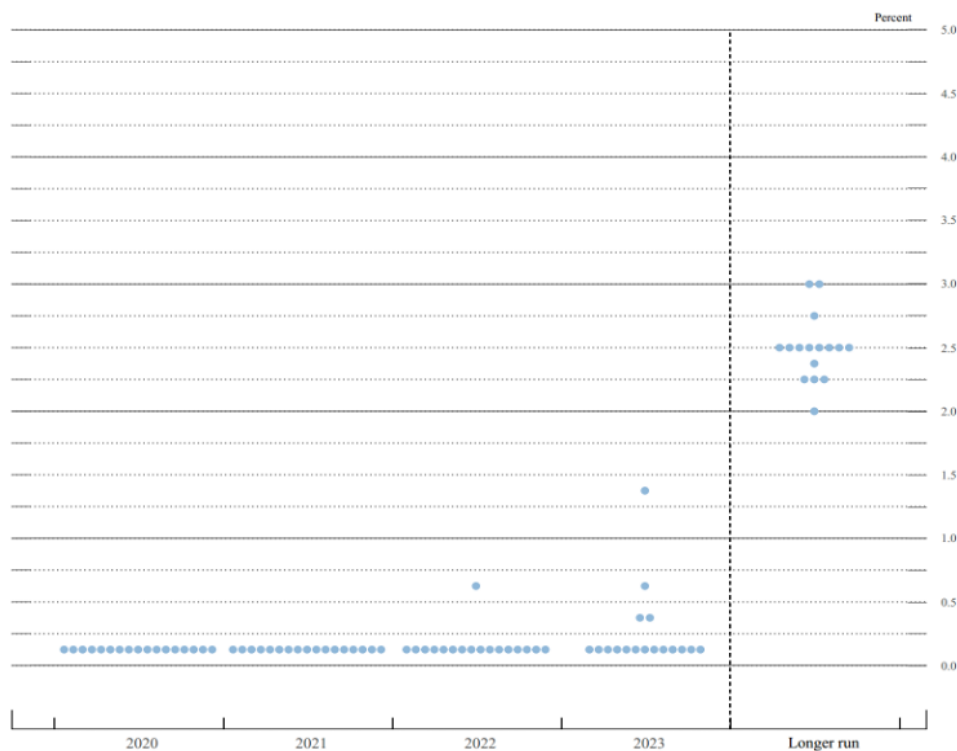
数据来源：东北证券，Wind

2. 零利率成为常态

美联储点阵图显示至 2023 年都将维持零利率，6 月显示的最远期限为 2022 年。这再次表明了美联储将长期维持极度宽松的货币政策。委员会以 8:2 的投票比例通过本次决议（上次为一致通过）；两名持反对意见的票委相对更加鸽派。美联储新框

架中致力于达到最大就业，但鲍威尔反复强调“最大就业”没有明确的数字目标，所以未来通胀对于货币政策的指导意义更大。虽然美国经济快速复苏，但永久性失业人数仍然在上升，在财政刺激退出之后通胀将面临一段时间的疲软期，所以在很长的时间内无须忧虑货币政策收紧。

图 4: 美联储点阵图显示零利率将维持到 2023



数据来源：东北证券，FED

3. 经济展望相对乐观

美联储对经济的预期相对乐观。FOMC 预计 2020 年美国经济将萎缩 3.7%，而 6 月份时为 6.5%；对 2021 年、2022 年的预期分别为 4%和 3%，6 月份为 5%和 3.5%。年底失业率的预期为 7.6%，6 月份为 9.3%。年内核心 PCE 预期为 1.5%，6 月份为 1%。整体来看，由于近期美国各项经济数据的转强，美联储的态度也转向乐观，大幅上修了经济预期，但鲍威尔也依然表示了经济前景存在高度不确定性，并重申财政刺激的重要性。鲍威尔表示“在经济实现长期复苏前，政策都将保持宽松”，意味着货币政策不会因为当前的经济快速复苏而意外收紧。

图 5: 美联储对未来美国经济预期持乐观态度

Variable	Median ¹					Central Tendency ²					Range ³				
	2020	2021	2022	2023	Longer run	2020	2021	2022	2023	Longer run	2020	2021	2022	2023	Longer run
Change in real GDP	-3.7	4.0	3.0	2.5	1.9	-4.0	-3.0	3.6	4.7	2.5	-3.3	2.4	3.0	1.7	2.0
June projection	-6.5	5.0	3.5		1.8	-7.6	-5.5	4.5	6.0	3.0	4.5		1.7	-2.0	
Unemployment rate	7.6	5.5	4.6	4.0	4.1	7.0	8.0	5.0	6.2	4.0	5.0	3.5	4.4	3.9	4.3
June projection	9.3	6.5	5.5		4.1	9.0	10.0	5.9	7.5	4.8	6.1		4.0	4.3	
PCE inflation	1.2	1.7	1.8	2.0	2.0	1.1	1.3	1.6	1.9	1.7	1.9	1.9	2.0	2.0	
June projection	0.8	1.6	1.7		2.0	0.6	1.0	1.4	1.7	1.6	1.8		2.0		
Core PCE inflation ⁴	1.5	1.7	1.8	2.0		1.3	1.5	1.6	1.8	1.7	1.9	1.9	2.0		
June projection	1.0	1.5	1.7			0.9	1.1	1.4	1.7	1.6	1.8				
Memo: Projected appropriate policy path															
Federal funds rate	0.1	0.1	0.1	0.1	2.5	0.1		0.1		0.1	0.1	0.1	0.4	2.3	2.5
June projection	0.1	0.1	0.1		2.5	0.1		0.1		0.1		0.1		2.3	2.5

数据来源: 东北证券, FED

4. 美元指数长期仍将下行

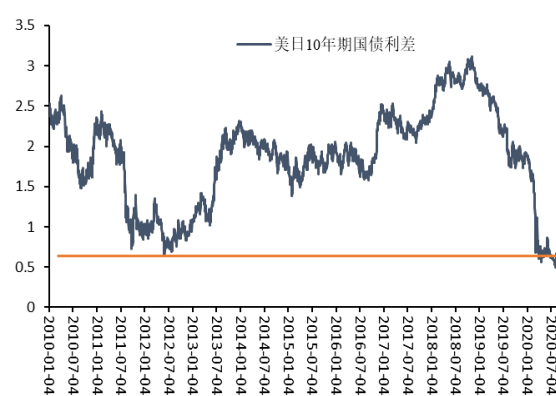
长期看美元将继续走弱。短期内由于欧洲疫情反弹、英国脱欧谈判僵持等原因,美元受到支撑而反弹,但美元周期下行的趋势未变。一方面,美联储已经反复申明长期极度宽松的货币政策取向,美元对欧元、日元等主要货币的利率优势将逐渐弱化,美元需求将下降。另一方面,美国财政刺激大概率将继续推出,尤其是民主党透露明年1月份可能会有更大规模的刺激,在财政刺激不能停的情况下,美元信用将受损、通胀预期可能抬升,促使美元继续贬值。

图 6: 美欧利差缩窄至 2014 年初水平



数据来源: 东北证券, Wind

图 7: 美日利差缩窄至 10 年来低位



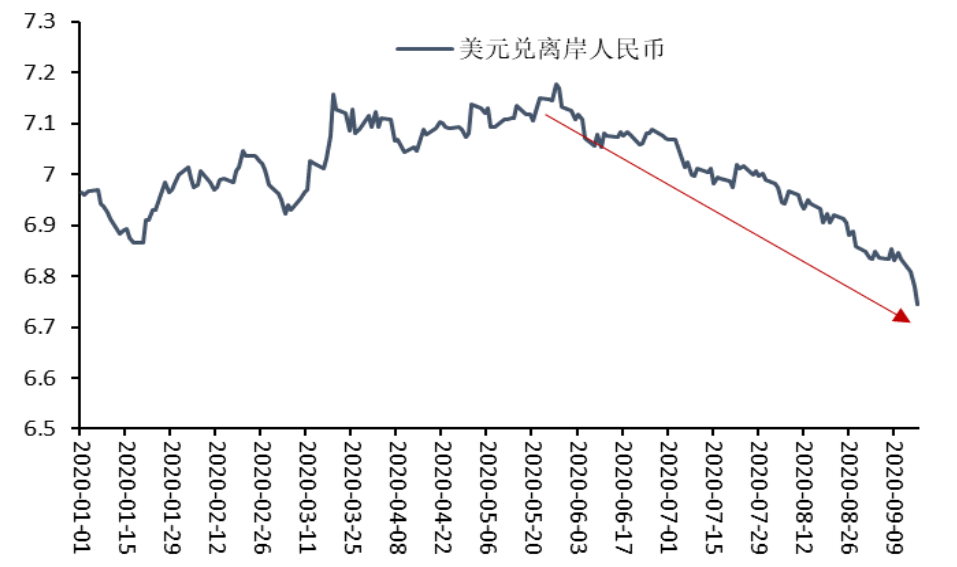
数据来源: 东北证券, Wind

5. 人民币有长期升值基础

人民币有长期升值基础。目前在主要国家之中,中国是唯一采取正常的货币政策的经济体,利率相对较高,人民币资产具备较强吸引力。同时,中国经济修复更加稳

健，之前没有强刺激，之后也不存在退出的难题。基本面支持人民币长期升值。但短期需要警惕中美摩擦等利空因素对汇率的扰动。

图 8: 人民币大幅升值



数据来源：东北证券，Wind

风险提示：欧洲经济恶化导致美元被动升值。

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_2458

