美联储 3 月 FOMC 点评

宏观经济报告

鲍威尔表态偏鸽，资产估值短期获支撑

事件：3 月 18 日凌晨，美联储公布 3 月 FOMC 会议声明，宣布维持 0-0.25%利率不变，美元指数下跌，人民币兑美元离岸汇率升值，美国 10 年期国债收益率小幅下行，黄金价格冲高，美股三大股指上涨。

评论：

1、3 月 FOMC 声明整体符合预期。2021 年 3 月的美联储 FOMC 会议声明显示，美联储委员一致通过维持联邦基金利率区间在 0%-0.25%水平不变，并将超额准备金维持在 0.1%不变，直到达到就业和通胀的双重目标，且美联储延续当前每月 800 亿美元国债和 400 亿美元 MBS 的资产购买节奏。鲍威尔表示，经济前景改善，疫苗接种加速，以及 1.9 万亿美元的刺激计划在过去一个月推升了美国国债收益率。

2、美联储上调了中期经济和通胀预期，调低了失业率预期。1）从经济来看，美联储将 2021 年实际 GDP 增速从去年 12 月的 4.2%调升至 6.5%，将 2022 年的从 3.2%调升至 3.3%，将 2023 年的从 2.4%调降至 2.2%；2）从通胀来看，美联储将 2021 年的核心 PCE 从去年 12 月的 1.8%调升至 2.4%，将 2022 年的从 1.9%调升至 2.0%，将 2023 年的从 2.0%调升至 2.1%；3）从劳动力市场来看，美联储将 2021 年的失业率从去年 12 月的 5.0%调降至 4.5%，将 2022 年的从 4.2%调降至 3.9%，将 2023 年的从 3.7%调降至 3.5%。

3、鲍威尔向市场释放了相对鸽派的信号，对美债长端收益率的短期上行形成了抑制。在会后的新闻发布会上，虽然鲍威尔并未提及扭曲操作，但他还是向市场释放了相对比较鸽派的信号，美债长端收益率小幅下行。具体来看，鲍威尔表示，美联储下调了有关利率上升的明确指引，大部分委员认为在 2023 年之前美联储不应该加息，当前并不想聚焦于加息时间，希望通胀率在一段时间内高于 2%；而且现在还不是开始讨论缩减够债规模的时候，对 10 年期国债收益率等金融指标正在监控，金融环境维持宽松仍十分重要。相关言论发布后，美国 10 年期国债收益率小幅下行 3bps。

4、美联储的立场对大类资产意味着什么？首先，美债长端收益率，尤其实际利率短期受到抑制。美联储的相对鸽派表述，打消了市场有关美联储将提前退出刺激政策的预期，长端债券收益率和实际利率短期上行压力放缓。其次，美元指数上行趋势放缓。随着市场对美联储收紧预期的消除，美欧利差、美联储与欧央行货币政策分化的预期有所减弱，美元指数短期转向震荡。第三，金价得到支撑，随着实际利率上行预期的减弱，以及美元指数小幅回落，金价得到短期支撑。第四，“杀估值”的压力有一定减轻。无风险利率的小幅回落，以及相对宽松的流动性环境，在短期对资产估值形成一定支撑，纳指、虚拟货币等资产价格短期反弹。第五，工业品价格金融属性短期得到提振。美元指数的回落，对铜、原油等大宗商品价格，从金融层面形成短期支撑。

5、美联储货币政策的决定对我国资本市场的影响相对有限。其影响主要通过汇率、情绪和基本面三个渠道。从汇率来看，短期人民币汇率相对稳定，有利于稳定外资对人民币资产的配置意愿。从情绪层面来看，美债收益率的小幅回落，以及风险资产价格的短期回升，能够对国内风险偏好形成短期提振。第三，大宗商品价格的再度回升，对顺周期标的资产的价格形成短期提振。但从整体来看，美联储整体政策倾向符合市场预期，且变化不大，对我国资产市场影响程度有限。

风险提示：

1、疫情疫苗的不确定性上行；2、政府应对措施和方法不当，恐慌性情绪蔓延；3、货币政策收紧超预期，风险资产波动加剧。

段小乐 联系人
(8621)61038260
duanxiaole@gjzq.com.cn

杨一凡 联系人
yangyifan@gjzq.com.cn

边泉水 分析师 SAC 执业编号：S1130516060001
bianquanshui@gjzq.com.cn

特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；非国金证券 C3 级以上（含 C3 级）的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海
电话：021-60753903
传真：021-61038200
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn
邮编：201204
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号
紫竹国际大厦 7 楼

北京
电话：010-66216979
传真：010-66216793
邮箱：researchbj@gjzq.com.cn
邮编：100053
地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳
电话：0755-83831378
传真：0755-83830558
邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：518000
地址：中国深圳市福田区中心四路 1-1 号
嘉里建设广场 T3-2402