美联储 1 月 FOMC 点评

宏观经济报告

美联储偏鸽，但股市为何依然下跌？

事件：1 月 28 日凌晨，美联储公布 1 月 FOMC 会议声明，宣布维持 0-0.25%利率不变，美元指数小幅反弹，人民币兑美元离岸汇率保持稳定，美国 10 年期国债收益率下行，黄金价格冲高回落，美股三大股指均下跌。

评论：

1、1 月 FOMC 声明符合预期。2021 年 1 月的美联储 FOMC 会议纪要显示，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，且美联储预计未来数月将延续当前每月 800 亿美元国债和 400 亿美元 MBS 的资产购买节奏。鲍威尔表示如果经济复苏进展放缓，相关指引将传达加大政策宽松力度的意愿。

2、鲍威尔表示疫情仍然带给经济相当大的下行风险，修改了上个月更加积极的声明，且经济恢复节奏主要取决于疫情和疫苗。1）从劳动力市场来看，实际失业率接近 10%，未来的重点之一就是需要帮助失业人群重返就业岗位；2）从消费来看，商品消费在之前大幅增长之后放缓，而服务业的消费支出仍然保持在低位；3）从通胀来看，美联储将在通胀上保持足够耐心，需求下滑和之前油价的下跌持续拉低消费物价通胀，通胀目前不会制约货币政策。

3、美联储均向市场释放了维持当前宽松力度的信号，符合预期，进一步消除了美债收益率短期会超预期回升的概率。当前除了需要提振美国内生性经济动能之外，美联储还需要控制长期利率上升速度和抑制资产泡沫之间的平衡。10 年美债收益率目前较月中的高点有所回落，主要由于鲍威尔在 15 号的席普林斯顿大学线上活动强调了当前不是讨论美联储退出宽松政策的时机，现在的经济状况远远没有达到美联储的目标，使得 10 年实际和名义国债收益率曲线均下行，避免收益率曲线过分陡峭化给已经脆弱的资本市场带来较大的波动。另外，鲍威尔也表示美国房价大幅上涨不太可能持续下去，资产价格、银行和非银行系统的杠杆率以及融资风险需要关注，并倾向于使用宏观审慎工具来处理金融稳定问题。

4、美联储释放的鸽派信息，美元向上方向较确定，不会进一步宽松信号让美股承压下行。近期美元走势呈现区间内较大震荡，主要由于拜登新政带来的市场情绪使得美元自身在不断地博弈中。但是未来看，美债利率和经济复苏上行的趋势是不变的，即使在之前缺乏财政刺激下 2020 年 4Q 或 2021 年 1Q 美国 GDP 增速会明显较 2020 年 3Q 三季度放缓，但是也将好于欧元区“双底衰退”的情况，那么短期美元仍存支撑点。**美股出现大幅下跌的原因何在？我们认为，主要原因在于疫情对美国经济复苏产生一定负面影响的背景下，美联储并未出现加码宽松的信号，这意味着美国货币宽松的二阶拐点更加确认；同时，叠加靴子落地效应，导致美股出现较大幅度的下跌。美股的下跌出现在美联储声明公布前，更加印证了这样的判断。**

5、美联储货币政策的决定不会对我国资本市场形成较明显的扰动。当前影响我国资本市场的影响因素还是在于货币政策的边际改变带来的金融风险加剧。一方面，央行去年下半年以来多次表示股市和房地产市场的快速上涨会带来引发泡沫的风险，货币政策委员会委员马俊在 25 日表示货币政策需要适度调整，以防止宏观杠杆率过快上行，市场猜测货币政策有收紧的一个迹象；另一方面，26 日流动性边际收紧，进一步使得市场风险偏好有所下降。短期来看，未来存在较大规模的逆回购到期，且春节前的资金缺口依然存在，后续资金面的预期差将影响我国资本市场的波动。

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。

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

(8621)61038260

杨一凡 联系人

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：中国深圳福田区深南大道 4001 号时代金融中心 7GH