事件点评

宏观研究

证券研究报告

12 月美联储议息会议点评

风险评级：低风险

2020 年 12 月 17 日

许建锋
SAC 执业证书编号：
S0340519010001
电话：0769-22110925
邮箱：
xujianfeng@dgzq.com.cn

目标利率维持，购债规模不变，上调经济预期

投资要点：

- **事件：**北京时间周四（12 月 17 日）凌晨 3：00，美国联邦公开市场委员会（FOMC）公布最新利率决议。
- **基准利率维持不变，预期 2023 年之前不会加息。**美联储将基准利率维持在 0%-0.25%区间不变，将超额准备金率（IOER）维持在 0.1%不变，将贴现利率维持在 0.25%不变，符合市场预期。12 月利率点阵图显示，仅有 5 位 FOMC 委员支持 2023 年加息，1 位支持 2022 年加息，预期美联储至少在 2023 年之前不会加息。
- **购债规模及期限结构保持不变，但 QE 期限指引更明确。**本次美联储维持购债规模不变，且未调整 QE 期限结构增加长期债券购买比例，继续保持“每月至少增持 800 亿美元美国国债和每月至少增持 400 亿美元机构住房及商业抵押贷款支持证券”，但会后鲍威尔表示“美联储可能会扩大购债计划的规模和改变所持债券的期限。美联储可以扩大资产购买计划以进一步支持经济，将在相当长的一段时间内继续支持经济”。美联储对 QE 持续时间给出更明确指引，维持 QE“直至最大就业和物价稳定的目标取得实质性进展”，较此前表述“未来几个月，将至少以现在的规模购买国债和 MBS”更清晰。美联储力求在在较长时期内实现充分就业和通胀率达到 2%，前期曾表示，寻求实现通胀率在一段时间内适度高于 2%，以使长期通胀均值达到 2%，因此预期在就业率未达到充分就业水平，及长期通胀均值前，QE 不会退出。美联储主席鲍威尔会后表示“若收缩购债规模，将提前很久发出警告”。
- **上调经济增速及通胀预期。**鲍威尔预测 2021 年下半年美国经济表现强劲，但重申疫情对美国经济影响严重，“当前经济衰退程度是前所未有的严重，需要一段时间才能使经济达到疫情爆发前的水平”，“总体通胀仍低于长期目标，新冠疫情对通胀造成了显著影响，要使通胀上升还需要一些时间”。美联储上调了经济预测，GDP 增速由-3.7%、4.0%、3.0%上调至-2.4%、4.2%、3.2%，失业率由 7.9%、5.5%、4.6%下调至 6.7%、5.0%、4.2%，核心 PEC 通胀由 1.5%、1.7%、1.8%调整至 1.4%、1.8%、1.9%。
- **FOMC 偏鸽基调，有助稳定市场信心。**本次 FOMC 会议基调依然偏鸽派，鲍威尔表示可能会扩大购债计划的规模和改变所持债券的期限，提升了市场风险偏好。美国疫情依然严峻，阻碍对经济复苏步伐，但即将实施疫苗接种，及新一轮财政刺激方案取得重大进展的消息，有助于稳定市场信心。
- **风险提示：**美国通胀超预期上升。

本报告的信息均来自已公开信息，关于信息的准确性与完整性，建议投资者谨慎判断，据此入市，风险自担。
请务必阅读末页声明。

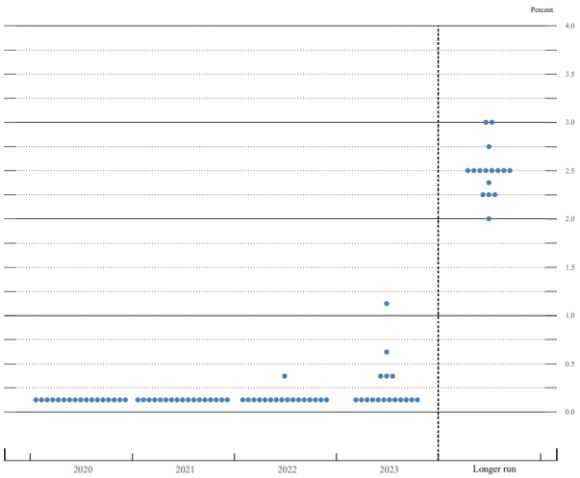
图 1：12 月 FOMC 会议经济预测（%）

Percent

Variable	Median[1]				
	2020	2021	2022	2023	Longer run
Change in real GDP	-2.4	4.2	3.2	2.4	1.8
September projection	-3.7	4.0	3.0	2.5	1.9
Unemployment rate	6.7	5.0	4.2	3.7	4.1
September projection	7.6	5.5	4.6	4.0	4.1
PCE inflation	1.2	1.8	1.9	2.0	2.0
September projection	1.2	1.7	1.8	2.0	2.0
Core PCE inflation[4]	1.4	1.8	1.9	2.0	
September projection	1.5	1.7	1.8	2.0	
Memo: Projected appropriate policy path					
Federal funds rate	0.1	0.1	0.1	0.1	2.5
September projection	0.1	0.1	0.1	0.1	2.5

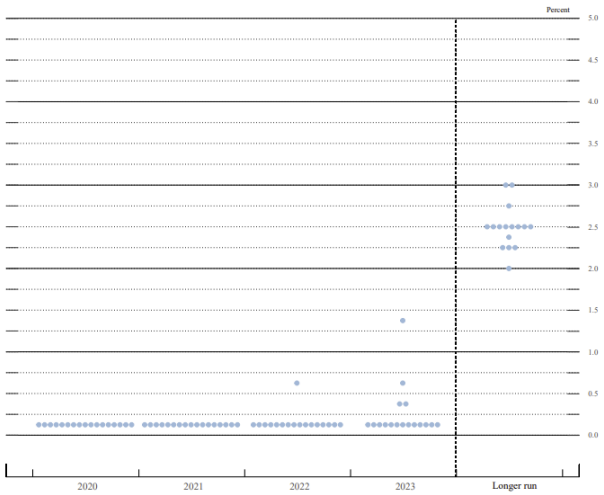
资料来源：Fed，东莞证券研究所

图 2：12 月 FOMC 会议利率点阵图



资料来源：Fed，东莞证券研究所

图 3：9 月 FOMC 会议利率点阵图



资料来源：Fed，东莞证券研究所

东莞证券研究报告评级体系：

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10%之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上
风险等级评级	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	可转债、股票、股票型基金等方面的研究报告
中高风险	科创板股票、新三板股票、权证、退市整理期股票、港股通股票等方面的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。

分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：（0769）22119430

传真:（0769）22119430

网址：www.dgzq.com.cn