2020 年 10 月 30 日（星期五）

宏观报告 – 央行观察

招商证券（香港）有限公司
证券研究部

美联储11月FOMC会议前瞻

- **本次会议预期会平淡度过**
- **整体宏观经济走势与美联储预期一致**
- **近期的公开表态显示美联储官员更倾向于等待财政政策先做出调整**

郭圆涛, PhD

+852 3189 6121
jessieguo@cmschina.com.hk

张轩扬, PhD

+852 3189 6751
harringtonzhang@cmschina.com.hk

钱鹭, CFA

+852 3189 6752
edithqian@cmschina.com.hk

美联储将于11月4日-5日举行下一次FOMC政策会议，即在总统和国会选举结束之后。

预计本次会议将平淡度过。继在9月会议上发布了一系列政策声明变更和经济预测更新后，我们认为美联储还没有准备好在11月会议上推出新政策，我们预计政策声明将基本保持不变。最新的褐皮书显示，美联储观察到，自9月以来，在其划分的全美12个地区均出现了小幅至温和的增长，但风险依然高企。最新公布的数据显示，三季度实际GDP年化环比增长33.1%，其中消费回升了40.7%，与美联储的2020全年GDP收缩3.7%的预测趋势大致吻合。我们还注意到截至三季度末失业率已降至7.9%，这也与美联储预测的年底失业率降至7.6%步伐一致。本次会议和9月会议之间发生的主要事件是全美范围内爆发的新一波新冠疫情，并且情况正快速恶化，我们预计美联储将再次发出警告，经济复苏的速度将取决于疫情的发展。

美联储更倾向于等待财政政策先做出调整。过去几周，一些美联储官员公开呼吁国会在财政政策上采取更多行动，包括美联储主席鲍威尔，副主席Richard Clarida和联储理事Lael Brainard。正如鲍威尔主席自己所说：“如果货币和财政政策可以继续并肩为经济提供支持，直到经济明显摆脱困境，那么复苏将更加强劲，步伐也会更快。”我们将美联储官员在财政政策问题上这种不同寻常且集体直言不讳的表态解读为其正在释放一个明确的信号，即美联储强烈倾向于等待国会先采取行动，然后再相应地调整其政策。更具体地说，一旦新刺激方案规模获国会批准，以及财政部决定了新发行的美国国债总规模和年期的分布，美联储便能够估计其需要购买多少美国国债以及买债的步伐。因此，美联储可以随后再更改购买资产速率的前瞻性指引。

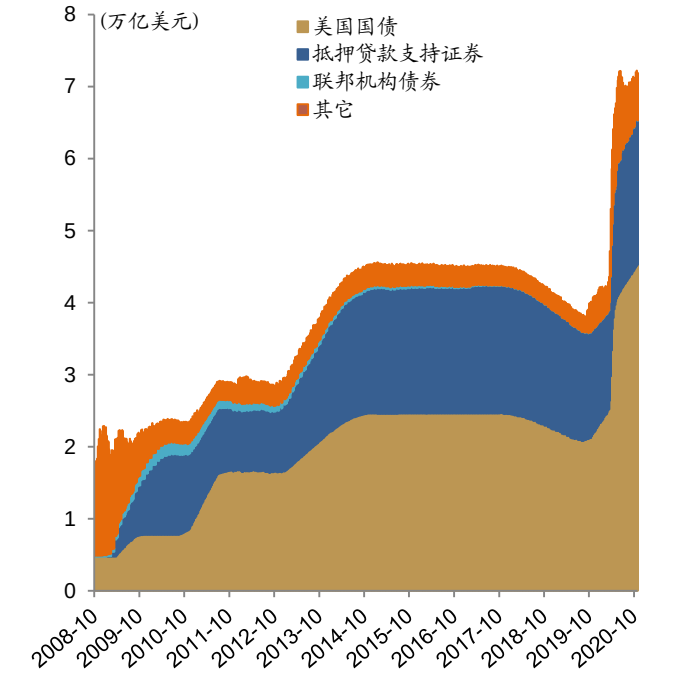
官员之间缺乏共识。9月FOMC的会议纪要揭露美联储官员之间在FOMC应如何完善前瞻性指引方面依旧缺乏共识。会议纪要显示，数名与会者倾向于保留之前关于前瞻性指引的措辞，而且由于长期利率已经处于非常低的水平，他们认为发表新的指引并不能带来明显的好处，反而担心改变指引或会在数年内限制美联储政策的灵活性。另一方面，有两名官员则更倾向于更显性且较无保留的前瞻性指引。

所有这些都表明，在即将到来的大选阴云笼罩之下、并随着疫情不断发展、进一步推出财政援助的不确定性依旧高企以及美联储官员在利率指引方面缺乏共识的情况下，美联储在此次会议上大概率不会推出新政策。等12月所有这些不确定性因素都变得相对更加明朗之后，美联储将明显处于更加有利的位置来做出有关新政策的决定。

相关报告

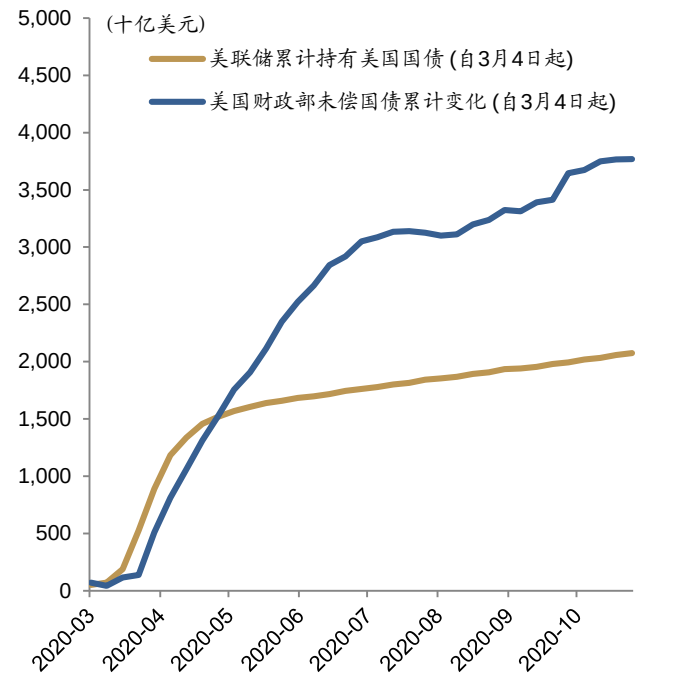
1. 美国企业设备投资已收复二季度失地 (2020/10/28)
2. 美国 9 月零售录得超预期增长 (2020/10/17)
3. 美国 9 月消费者价格通胀呈现放缓趋势 (2020/10/14)
4. 美国 9 月劳动力市场复苏步伐进一步放缓 (2020/10/05)
5. 美联储引入新前瞻指引 (2020/09/17)
6. 美国 8 月工业产出复苏接近停滞 (2020/09/16)
7. 美联储 9 月 FOMC 会议前瞻 (2020/09/11)
8. 美国 8 月劳动力市场复苏继续，但不及表面亮眼 (2020/09/05)
9. 8 月 ISM 制造业 PMI：生产活动依然快速追赶需求复苏(2020/09/02)
10. 美联储修订政策框架；引入平均通胀目标 (2020/08/29)

图表 1: 美联储资产负债表



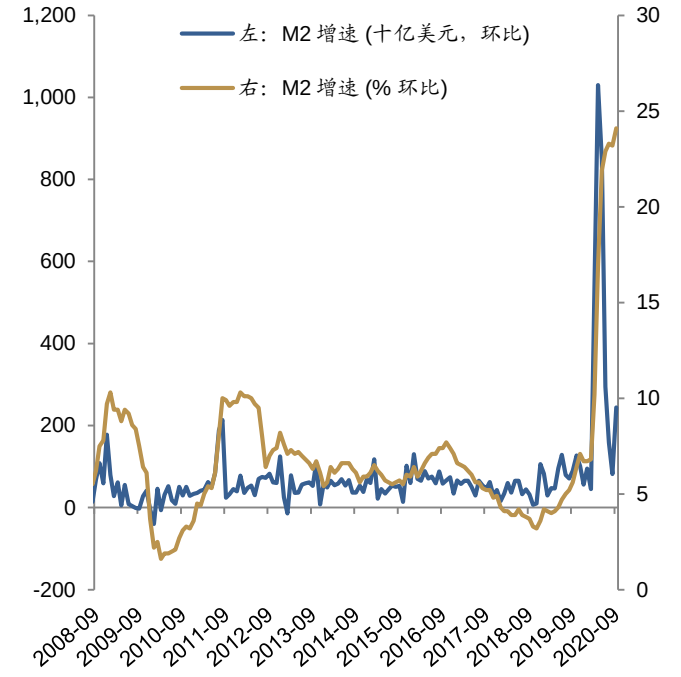
资料来源：彭博、招商证券（香港）研究部

图表 2: 美联储购买的美国国债



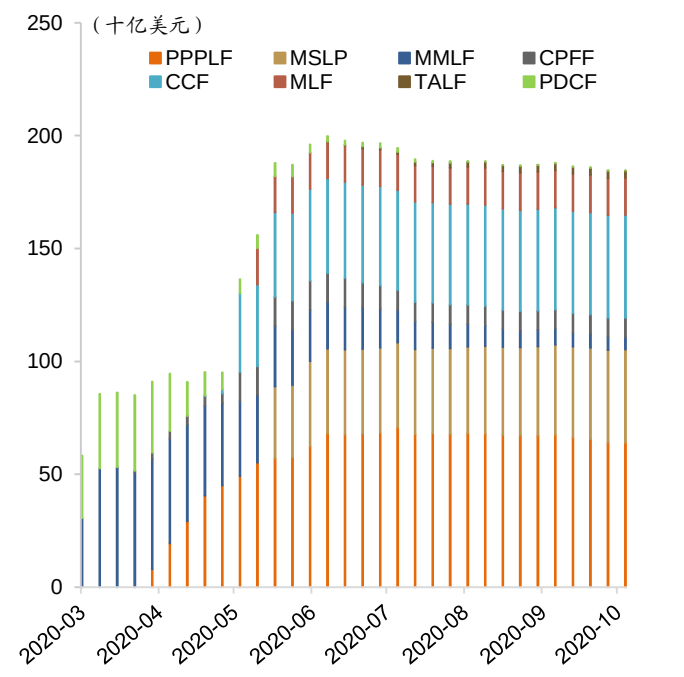
资料来源：彭博、招商证券（香港）研究部

图表 3: M2 增长



资料来源：彭博、招商证券（香港）研究部

图表 4: 美联储 13（3）紧急借贷便利余额



资料来源：彭博、招商证券（香港）研究部

投资评级定义

行业投资评级	定义
推荐	预期行业整体表现在未来 12 个月优于市场
中性	预期行业整体表现在未来 12 个月与市场一致
回避	预期行业整体表现在未来 12 个月逊于市场

公司投资评级	定义
买入	预期股价在未来 12 个月上升 10%以上
中性	预期股价在未来 12 个月上升或下跌 10%或以内
卖出	预期股价在未来 12 个月下跌 10%以上

分析师声明

主要负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此声明:(i)本研究报告所表述的任何观点均精准地反映了上述每位分析师个人对所评论的证券和发行人的看法；(ii)该分析师所得报酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来均不会直接或间接地与研究报告所表述的具体建议或观点相关系。

监管披露

有关重要披露事项，请参阅本公司网站之「披露」网页 http://www.newone.com.hk/cmshk/gb/disclosure.html 或 http://www.cmschina.com.hk/Research/Disclosure。

免责条款

本报告由招商证券（香港）有限公司提供。本报告的信息来源于被认为可靠的公开资料，但招商证券（香港）有限公司、其母公司及关联机构、任何董事、管理层、及员工（统称"招商证券"）对这些信息的准确性、有效性和完整性均不作任何陈述及保证。招商证券对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失，概不负责。

本报告中的内容和意见仅供参考，其并不构成对所述证券或相关金融工具的建议、出价、询价、邀请、广告及推荐等。本报告中讨论的证券，工具或策略，可能并不适合所有投资者，某些投资者可能没有资格参与其中的一些或全部。某些服务和产品受法律限制，不能在全球范围内不受限制地提供，和/或可能不适合向所有投资者出售。招商证券并非于美国登记的经纪自营商，除美国证券交易委员会的规则第 15(a)-6 条款所容许外，招商证券的产品及服务并不向美国人提供。

招商证券可随时更改报告中的内容、意见和估计等，且并不承诺提供任何有关变更的通知。过往表现并不代表未来表现。未来表现的估计，可能基于无法实现的假设。本报告包含的分析，基于许多假设。不同的假设可能导致重大不同的结果。由于使用不同的假设和/或标准，此处表达的观点可能与招商证券其他业务部门或其他成员表达的观点不同或相反。

编写本报告时，并未考虑投资者的财务状况和投资目标。投资者自行决定使用其中的任何信息，并承担风险。投资者须按照自己的判断，决定是否使用本报告所载的内容和信息，并自行承担相关的风险。且投资者应自行索取独立财务及／或税务专业意见，并按其本身的投资目标及财务状况自行评估个别投资风险，而非本报告作出自己的投资决策。

招商证券可能会持有报告中所提到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业务服务。

本报告版权归招商证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和刊登。对于因使用或分发本文档而引起的任何第三方索赔或诉讼，招商证券不承担任何责任。

本报告仅在适用法律允许的情况下分发。如果在任何司法管辖区、任何法律或法规禁止或限制下，您仍收到本报告，则不旨在分发给您。尤其是，本报告仅提供给根据美国证券法允许招商证券接触的某些美国人，而不能以其他方式直接或间接地将其分发或传播入美国境内或给美国人。

在香港，本报告由招商证券（香港）有限公司分发。招商证券（香港）有限公司现持有香港证券及期货事务监察委员会（SFC）所发的营业牌照，并由 SFC 按照《证券及期货条例》进行监管。目前的经营范围包括第 1 类（证券交易）、第 2 类（期货合约交易）、第 4 类（就证券提供意见）、第 6 类（就机构融资提供意见）和第 9 类（提供资产管理）。

在韩国，专业客户可以通过 China Merchants Securities (Korea) Co., Limited 要求获得本报告。

在英国，本报告由 China Merchants Securities (UK) Co., Limited 分发。本报告可以分发给以下人士：(1) 符合《2000 年金融服务和市场法》（2005 年金融促进）令第 19(5)章定义的投资专业人士；(2) 符合该金融促进令第 49(2)(a)至(d)章定义高净值的公司、或非法人协会等；或(3) 可以通过合法方式传达或促使其进行投资活动的邀请或诱使的人（根据《2000 年金融服务和市场法》第 21 条的定义）（所有这些人一起被称为“相关人”）。本报告仅针对相关人员，非相关人员不得对其采取行动或依赖该报告。本报告所涉及的任何投资或投资活动仅对相关人员开放，并且仅与相关人员进行。

如本免责条款的中、英文两个版本有任何抵触或不相符之处，须以英文版本为准。

© 招商证券（香港）有限公司　版权所有

香港
招商证券（香港）有限公司
香港中环交易广场一期 48 楼
电话：+852 3189 6888
传真：+852 3101 0828