

新主席首秀符合预期 市场影响有限



寇宁

宏观经济分析师
宏观战略研究中心
一德研究院
邮箱: kouning@ydqh.com.cn
电话: (022) 28130235
网址: www.ydqh.com.cn
地址: 天津市和平区解放北路
188 号信达广场 16 层
邮编: 300042

核心观点及内容摘要

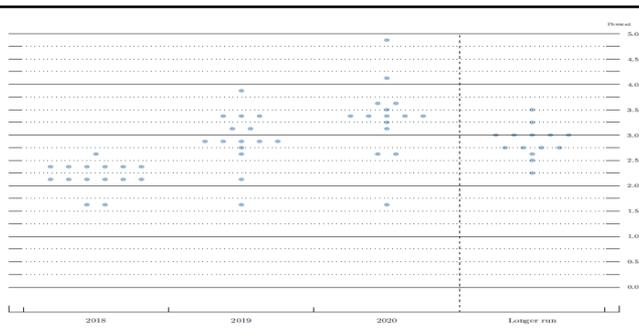
- 3 月, 美联储议息会议上调联邦基金目标利率 0.25%, 符合市场预期。同时, 委员会维持 2018 年联邦基金目标利率中值预期, 表明 2018 年美联储将加息三次, 但预期 2018 年加息四次的委员增加至 6 人, 显示更多的委员倾向加快加息的步伐。
- 对长期联邦基金目标利率水平上, 美联储总体上调了未来两年及长期联邦基金目标利率, 预期 2019 年美联储加息三次, 快于 2017 年 12 月加息两次的预期, 尽管美联储维持年内加息步伐不变, 但加快了未来的加息路径。
- 在议息会议后的新闻发布会上, 鲍威尔表示“逐步加息将继续支撑经济状况, 过慢加息将对经济构成风险”, 表明鲍威尔的货币政策立场更加“鹰派”。而维持 2018 年加息路径不变, 一方面受制于目前仍低于美联储目标的通胀水平, 另一方面, 有利于减轻市场改变加息预期导致的市场波动及冲击。
- 相比于 2017 年 12 月, 美联储对经济的看法更加乐观, 在维持对就业市场及经济增长信心的同时, 进一步增强了对未来通胀回升的预期。经济预测上, 美联储上调今明两年的 GDP 增长预期, 同时下调 2018-2020 年的失业率预期。
- 在对通胀的预测上, 美联储上调 2020 年 PCE 预期至 2.1%, 上调 2019 年、2020 年核心 PCE 预期至 2.1%。
- 作为新任美联储主席鲍威尔上任以来的首次议息会议, 此次会议加息幅度及对经济及利率的预测基本符合市场预期, 对市场短期冲击有限。
- 中长期看, 由于美联储维持年内加息路径不变, 对美元提振效果有限, 美元预计将维持弱势状态。尽管美联储加快未来加息的步伐, 但作为美国货币政策正常化的重要部分, 美联储加息是经济改善的结果, 对经济的负面影响有限, 对大宗商品来说, 不会在需求层面对商品造成不利的冲击, 综合来看, 美联储加息对大宗商品价格影响中性偏多。
- 对非美国国家货币政策影响上, 在美联储政策并超预期的情况下, 本国经济形势仍是影响非美国国家货币政策的主要因素。对于欧元区来说, 考虑到欧元区通胀表现疲弱, 短期跟随美联储加息概率不大。而目前日元大幅升值对日本经济和股市造成严重的冲击, 若日央行加息, 则会进一步加重日元升值压力, 预计日央行将维持目前的宽松政策。对我国来说, 美联储加息主因经济强劲, 外需层面不会国内经济造成影响, 在目前国内货币收紧及金融去杠杆的环境下, 国内流动性维持紧平衡, 加之资金此前大量流入房地产市场, 目前可流出的资金规模恐将有限, 资本流出冲击预计不大, 总体美联储加息对我国经济的冲击及货币政策的影响预期较小。

1. 加息幅度符合预期 加息路径加快

3月，美联储议息会议决定上调联邦基金目标利率0.25%至1.50%-1.75%，符合市场预期。同时，在美联储对联邦基金目标利率水平的最新预测中，委员会维持2018年联邦基金目标利率中值2.125%的预期，表明2018年美联储将加息三次。但在具体点阵图的分布上，预期2018年加息四次的委员相比于2017年12月的3人增加至6人，显示更多的委员倾向加快加息的步伐（见图1）。同时，对长期联邦基金目标利率水平上，美联储总体上调了未来两年及长期联邦基金目标利率，其中，将2019年联邦基金利率由2.688%上调至2.875%；将2020年联邦基金利率由3.063%上调至3.375%；长期利率由2.750%上调至2.875%（见图1、图2），这意味着委员会预期2019年美联储加息三次，快于2017年12月加息两次的预期，尽管美联储维持年内加息步伐不变，但加快了未来的加息路径。

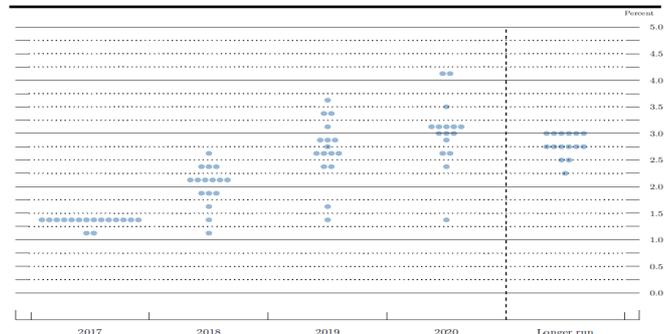
在议息会议后的新闻发布会上，新任美联储主席鲍威尔表示“逐步加息将继续支撑经济状况，此次加息符合逐步加息的进程，逐步进行下一步加息能更好地达到美联储目标，过慢加息将对经济构成风险”。这表明，相对于美联储前主席耶伦的“鸽派”立场，鲍威尔的货币政策立场更加“鹰派”，但其维持2018年加息路径不变，符合其在2月底国会证词中，“保持政策的连续性，坚持渐进加息”的表态，这一方面受制于目前仍低于美联储目标的通胀水平，另一方面，有利于减轻市场改变加息预期导致的市场波动及冲击。

图 1：3月 FOMC 委员联邦基金目标利率水平预测



资料来源：美联储网站

图 2：12月 FOMC 委员联邦基金目标利率水平预测



资料来源：美联储网站

2. 经济看法乐观 经济预期上调

相比于2017年12月，美联储对经济的看法更加乐观，在维持对就业市场及经济增长的信心的同时，进一步增强了对未来通胀回升的预期。在对经济的看法上，美联储声明认为“就业增长最近几个月保持强劲，家庭支出和企业固定投资较强劲的四季度增速略呈温和”，而对长期经济前景的看法上，声明指出“最近几月的经济前景得到强化”，同时，对经济活动扩张的预期从短期调整到中期，显示出美联储对美国经济增长趋势的信心。在最新的经济预测上，美联储将今明两年的GDP增长预期分别从12月的2.5%、2.1%上调至2.7%、2.4%。同时，将2018-2020年的失业率预期由3.9%、3.9%和4.0%下调至3.8%、3.6%和3.6%（见表1）。

在通胀方面，3月声明上调了对短期通胀形势的看法，认为“衡量未来12个月通胀率的指标料将在未来几个月上升”，而1月声明认为“衡量未来12个月通胀率的指标将在年内上升”，但在中期通胀的看法上，3月议息会议声明维持了“中期内稳定在委员会目标2%左右”的表述。在对通胀的最新预测上，美联储上调2020年PCE预期0.1%至2.1%，上调2019年、2020年核心PCE预期至2.1%，2017年12月预期中值为2%（见表1）。

表1：美联储3月经济预测（中值）

	2018年		2019年		2020年		长期	
	12月预期	最新预期	12月预期	最新预期	12月预期	最新预期	12月预期	最新预期
实际GDP增长	2.5	2.7	2.1	2.4	2.0	2.0	1.8	1.8
失业率	3.9	3.8	3.9	3.6	4.0	3.6	4.6	4.5
通胀	1.9	1.9	2.0	2.0	2.0	2.1	2.0	2.0
核心通胀	1.9	1.9	2.0	2.1	2.0	2.1	——	——

资料来源：美联储网站

3. 新主席首秀符合预期 市场影响有限

作为新任美联储主席鲍威尔上任以来的首次议息会议，从此次会议加息幅度及委员会对经济及利率的预测看，基本符合市场预期，声明公布后，除美债收益率出现上涨外，美元、美股、黄金等资产价格较声明公布前变化不大，会议对市场短期冲击有限。

中长期看，由于美联储维持年内加息路径不变，对美元提振效果有限，在欧央行加息预期依旧较强的情况下，美元预计将维持弱势状态。而尽管美联储加快未来加息的步伐，但作为美国货币政策正常化的重要部分，美联储加息是经济改善的结果，对经济的负面影响有限，对大宗商品来说，不会在需求层面对商品造成不利的冲击，在美元指数维持弱势的预期下，综合来看，此次美联储加息对大宗商品价格影响中性偏多。

对非美国国家货币政策影响上，在美联储政策并超预期的情况下，本国经济形势仍是影响非美国国家货币政策的主要因素。对于欧元区来说，尽管欧央行加息预期较强，但考虑到欧元区通胀表现依旧疲弱，短期跟随美联储加息概率不大。而日元受去年以来美元持续下跌的影响出现大幅升值，对日本经济和股市均造成较为严重的冲击，因此，若日央行加息，则会进一步加重日元升值压力，预计日央行将维持目前的宽松政策。对我国来说，一方面，美联储加息主因经济强劲，外需层面不会国内经济造成影响，在资金层面，在目前国内货币收紧及金融去杠杆的环境下，国内流动性维持紧平衡，加之资金此前大量流入房地产市场，目前可流出的资金规模恐将有限，资本流出冲击预计不大，总体看，美联储加息对我国经济的冲击及货币政策的影响预期较小。

免责声明

- 本研究报告由一德期货有限公司（以下简称一德期货）向其服务对象提供，无意针对或打算违反任何国家、地区或其它法律管辖区域内的法律法规。未经一德期货事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式引用、转载、发送、传播或复制本报告。
- 本研究报告属于机密材料，其所载的全部内容仅提供给服务对象做参考之用，并不构成对服务对象的决策建议。一德期货不会视本报告服务对象以外的任何接收人为其服务对象。如果接收人并非一德期货关于本报告的服务对象，请及时退回并删除。
- 一德期货认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。本报告所载内容反映的是一德期货在发表本报告当时的判断，一德期货可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知服务对象。一德期货也不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于服务对象。服务对象不应单纯依靠本报告而取代自身的独立判断。一德期货不对因使用本报告的材料而导致的损失负任何责任。
- 本研究报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的一德期货网站以外的地址或超级链接，一德期货不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的仅是便于服务对象使用，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，服务对象需自行承担浏览这些网站的费用或风险。
- 除非另有说明，所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记均为一德期货的商标、服务标识及标记，所有本报告中的材料的版权均属于一德期货。
- 一德期货有权在发送本报告前使用本报告所涉及的研究或分析内容。
- 一德期货版权所有，并保留一切权利。



公司总部：022-58298788 市场发展部：022-28130292
研究院：022-23303538 机构业务部：022-58298788/6111
地址：天津市和平区解放北路188号信达广场16层
邮编：300042

一德期货有限公司 北京北三环东路营业部 100013
北京市东城区北三环东路36号环球贸易中心E座7层702-703
Tel：010-8831 2088
一德期货有限公司 上海营业部 200063
上海市普陀区中山北路2550号1604-1608室
Tel：021-6257 3180
一德期货有限公司 天津营业部 300191
天津市南开区水上公园路水云花园C19号
Tel：022-2813 9206
一德期货有限公司 滨海营业部 300457
天津市经济技术开发区第二大街泰达MSD-G1座3A层10室
Tel：022-5982 0932
一德期货有限公司 大连营业部 116023
大连市沙河口区会展路129号大连国际金融中心A座大连期货大厦2303、2310号房间
Tel：0411-8480 6701

一德期货有限公司 郑州营业部 450008
郑州市金水区未来大道69号未来大厦803-805室
Tel：0371-6561 2079
一德期货有限公司 淄博营业部 255000
淄博市高新区柳泉路125号先进陶瓷产业创新园A座806、807房间
Tel：0533-3586 709
一德期货有限公司 宁波营业部 315040
浙江省宁波市江东区彩虹北路48号波特曼大厦8-7号
Tel：0574-8795 1915
一德期货有限公司 唐山营业部 063000
唐山市路北区翔云道唐山金融中心金融大厦2号楼905室
Tel：0315-578 5511
一德期货有限公司 烟台营业部 264006
山东省烟台市经济技术开发区长江路177号501、502、503室
Tel：0535-2163353/2169678