

## 政策表述逐步偏鹰，市场波动渐行渐近

### ——6月美联储议息会议点评

**事件：**北京时间6月17日凌晨，美联储公布最新利率决议，维持基准利率在0%-0.25%区间不变；美联储点阵图显示，到2023年底将实现两次加息。同时，美联储上调了2021年的经济预期，并大幅上调了今年的通胀预期。

#### 我们的评论：

**货币政策宽松基调维持，但政策预期发生明显变化。**根据最新的议息会议决议，美联储将继续每月增持至少800亿美元的国债和至少400亿美元的住房抵押贷款支持证券，直到委员会的充分就业和物价稳定目标取得实质性进展。利率方面，美联储宣布将维持基准利率在0%-0.25%区间不变。虽然并未明确表示缩减购债规模或加息，但此次会议显示出货币政策预期逐步向收紧方向变化。6月公布的点阵图显示，7名委员预测2022年加息（3月会议：4名），13名委员预测2023年加息（3月会议：7名）。因此，尽管美联储在维持宽松的货币政策上保持谨慎，但政策预期较年初已有了明显的变化。

**通胀与就业数据背离，就业市场变化影响未来数月政策基调。**随着经济持续复苏，美国国内通胀数据亦逐月走高，美联储预计2021年通胀率将达3.4%，高于此前预测的2.4%。但是，就业市场不及预期使得美联储对于提前缩减购债规模较为谨慎。我们认为，随着美国及主要国家疫苗接种率的不断提升，经济开放及复苏的势头将明显加快（FED最新GDP增速预测较3月提高了0.5pct），**就业市场的恢复或将使得美联储缩减购债步伐快于此前市场的预期。**根据约翰·霍普金斯大学数据，截至6月15日美国总人口疫苗接种率已达52.23%；受益于接种疫苗较高的保护率和较高的接种率，纽约州和加州已实现解封。

**海外流动性退潮或快于此前预期，美元升值与市场波动加大料将渐行渐近。**不论美联储何时确认缩减购债规模，海外流动性退潮的时间点都在逐步临近。由于中美利差收窄以及我国经济复苏的领先优势减弱，未来人民币料将出现一定贬值压力。回望2016年及2018年美联储的加息及预期管理，以史为鉴，未来1-2年美债收益率预计将继续上行，而新兴经济体的流动性和资本市场波动加大料将是大概率事件。对于流动性和利率更为敏感的资产，如长久期债券或高估值的股票，投资者需防范可能的价格波动风险。

**国内货币政策已提前反应，流动性继续收紧概率不大。**2020年疫情期间的政策使得国内10年期国债收益率一度达到2.5%左右的低位，其后随着疫情得到控制及货币政策逐步恢复常态化，10Y国债收益率明显提升，目前维持在3.0%至3.3%区间内，部分时间甚至高于疫情前2019年末的水平。中国央行的前瞻性操作使得未来国内货币政策具备更大的灵活空间。另一方面，5月经济数据反映出内需复苏势头逐步减缓，当前PPI的高涨更多反映上游的成本推动；由于需求逐步转弱，上游成本的上行难以传导至中下游，此时紧缩或增大制造业企业压力。而处于低位的CPI增速（5月同比增长1.3%）也使得国内货币政策无进一步收紧的必要。因此，中国资产未来或显示出一定的比较优势。

强于大市

(维持)

微信公众号



蔡鸿飞

分析师

+852 3958 4629

caihongfei@cwghl.com

SFC CE Ref: BPK 909

诸葛莲昕

分析师

+852 3958 4600

zhugelianxin@cwghl.com

SFC CE Ref: BPK 789



## 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：

- (1) 本研究报告所表述的任何观点均精准地反映了该分析师个人对标的公司及其股票的看法；
- (2) 该分析师所得报酬的任何组成部分无论在过去、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或我司投资银行部相联系；
- (3) 该分析师未直接或间接地受我司投资银行部授意或向我司投资银行部报告；
- (4) 标的公司不处于证监会操守准则16.5(g)定义的安静期内；
- (5) 该分析师未于本研究报告涉及的上市公司任高级职员；
- (6) 该分析师及/或其助理与本研究报告涉及的上市公司无利益关系。

## 评级说明

报告中涉及的评级以报告发布后12个月内市场表现为比较标准，A股市场以沪深300指数为基准，港股市场以恒生指数为基准。

### 1) 股票评级：

- 买入——相对同期相关证券市场代表性指数涨幅20%以上；  
增持——相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于5%~20%之间；  
持有——相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%~5%之间；  
卖出——相对同期相关证券市场代表性指数跌幅10%以上。

### 2) 行业评级：

- 强于大市——相对同期相关证券市场代表性指数涨幅10%以上；  
中性——相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%~10%之间；  
弱于大市——相对同期相关证券市场代表性指数跌幅10%以上。

## 免责声明

中达证券投资有限公司与本报告所涵盖的公司或有业务往来。因此，投资者应该意识到公司可能存在利益冲突，这可能会影响报告的客观性。投资者在做出投资决策时，应仅将本报告视为参考因素之一。

本研究报告所提供的任何资料仅供参考，并不考虑任何特定接受者的投资目标、财务状况或风险承受能力，也不构成任何招标或买卖任何证券或任何其他金融工具的要约。本报告并未经香港证监会审核。投资有风险，在签订任何投资合同之前，个人应在必要时做出判断或寻求专业意见。

本报告所载资料来自中达证券投资有限公司认为可靠的来源，但在本报告所载材料的准确性、完整性或可靠性方面，中达证券投资有限公司不提供任何明示或暗示的表述或保证。所有与价格相关的信息均为指导性信息，本报告中提到的投资价值 and 来自这些信息的收入可能会波动。本报告所载资料随时可能有所改变，中达证券投资有限公司不承诺就该等更改发出通知。



过往业绩不能代表未来表现，未来回报不可保证，并可能发生本金的损失。中达证券投资有限公司及其附属公司、高级职员、董事和雇员可能不时买卖本报告中提到的证券、认股权证、期货、期权、衍生产品或其他金融工具。

在任何情况下，本报告中的信息或意见均不构成对任何人的投资建议。中达证券投资有限公司或中达证券投资有限公司的任何其他成员在任何情况下均不对依赖本报告内容发生的任何第三方的作为或不作为造成的任何直接、间接、后果或附带损失承担责任。

本报告不会发送或打算发送给任何处于此种发送、公布、提供或使用将违反任何法律、条例、规则或其他登记或执照要求的任何地方、国家或其他管辖范围内的个人或实体使用。

本报告在香港只向专业投资者（定义见《证券及期货条例》（香港法律第571章）及在香港颁布的任何法规）以及不违反香港证券法的情况下分发。

未经中达证券投资有限公司事先书面授权，任何人不得为任何目的复制、发送或出版本报告。中达证券保留所有权利。