

金信期货研究院

议息决议无亮点，金价波动较小——美 联储 11 月议息会议点评

胡悦

· 从业资格编号 F3050247
· 投资咨询编号 Z0015667

内容提要

决议内容基本符合市场预期。利率方面，此次决议基本符合市场预期，基准利率维持在 0%-0.25% 区间不变，超额准备金利率维持在 0.1% 不变。关于购买国债、机构住房及商业抵押贷款支持证券，美联储重申将会以现在的速度继续购买，也就是每月 800 亿美元的国债以及 400 亿美元的 MBS。

暗示经济及劳动力市场已有所回暖。此次会议中，鲍威尔强调了美国经济情况在三季度有了非常大的提升和反弹，但近期受到疫情影响，恢复速度开始放缓，但保持平稳。讲话中，美联储主席暗示了经济以及劳动力市场的恢复让他们感到满意。

通胀有所回暖，但仍不及预期。美联储表示夏季通胀有所回暖，尤其是耐用品价格的回温，但受疫情严重影响的行业，价格仍较为疲弱。总体看，目前价格水平低于 2% 的长期目标。

财政政策必不可少。鲍威尔在会议中再次强调，美联储只能将贷款提供给有能力偿还的机构，而针对那些不能还款的个人及企业，美联储不能提供相应的支持。美联储呼吁直接的财政支持是必须的。同时，美联储同样表示货币政策不针对无法偿还债务的群体，亦等同于否认了未来财政赤字货币化的可能。

12 月调整经济预期摘要，新增风险演变指标。此次会议最值得关注的是对于 12 月进行修改的经济前景框架，鲍威尔还表示将新增两个有关风险及不确定性演绎的图表。这表明未来这个图表的演绎将对美联储的政策实施及工具使用有较大的影响，若风险和不确定性仍较高，则美联储大概率会维持宽松的货币政策。

此次会议的结果基本在市场的预期之内，因此对贵金属的价格并没有很大的影响。我们认为，由于疫情存在较高不确定性，美联储短期内收紧货币政策可能性小，在没有大动作之前，货币政策对金价影响较小，但支撑较高。因此，整体贵金属下方空间有限。

风险提示

风险提示：美国经济大幅好转，疫情控制超预期

请务必仔细阅读正文之后的声明



北京时间 11 月 6 日凌晨,美联储召开了 11 月的议息会议,决议内容基本符合市场预期,维持当前的 0-0.25% 联邦基准利率,维持当前的购债速度。

决议内容基本符合市场预期。利率方面,此次决议基本符合市场预期,基准利率维持在 0%-0.25% 区间不变,超额准备金利率维持在 0.1% 不变。在会议召开前,CME “美联储观察”以及各大投行对于此次的利率预期基本都在当前水平。

关于购买国债、机构住房及商业抵押贷款支持证券,美联储重申将会以现在的速度继续购买,也就是每月 800 亿美元的国债以及 400 亿美元的 MBS。同时,美联储将紧密监测购债对于金融市场稳定性的影响。

暗示经济及劳动力市场已有所回暖。此次会议中,鲍威尔强调了美国经济情况在三季度有了非常大的提升和反弹,但近期受到疫情影响,恢复速度开始放缓,但保持平稳。讲话中,美联储主席暗示了经济以及劳动力市场的恢复让他们感到满意。针对就业市场,美联储更加关心低收入以及少数派的劳动力情况,因为该人群是疫情的重创群体。

通胀有所回暖,但仍不及预期。美联储表示夏季通胀有所回暖,尤其是耐用品价格的回温,但受疫情严重影响的行业,价格仍较为疲弱。总体看,目前价格水平低于 2% 的长期目标。同时,前期会议中对于油价低迷的形容改为“前期油价下跌”,暗指油价有所改善。

财政政策必不可少。鲍威尔在会议中再次强调,美联储拥有的是借贷的能力,而不是消费的能力。美联储只能将贷款提供给有能力偿还的机构,而针对那些不能还款的个人及企业,美联储不能提供相应的支持。美联储呼吁直接的财政支持是必须的。由此可见,美联储认为货币政策及财政政策应当分离,各司其职。同时,美联储同样表示货币政策不针对无法偿还债务的群体,亦等同于否认了未来财政赤字货币化的可能。

12 月调整经济预期摘要,新增风险演变指标。此次会议最值得关注的是对于 12 月进行修改的经济前景框架,鲍威尔还表示将新增两个有关风险及不确定性演绎的图表。这表明未来这个图表的演绎将对美联储的政策实施及工具使用有较大的影响,若风险和不确定性仍较高,则美联储大概率会维持宽松的货币政策。

会议结束后,黄金、美元小幅下挫,美债收益率小幅下行。此次会议的结果基本在市场的预期之内,因此对贵金属的价格并没有很大的影响。我们认为,由于疫情存在较高不确定性,美联储短期内收紧货币政策可能性小,在没有大动作之前,货币政策对金价影响较小,但支撑较高。因此,整体贵金属下方空间有限。

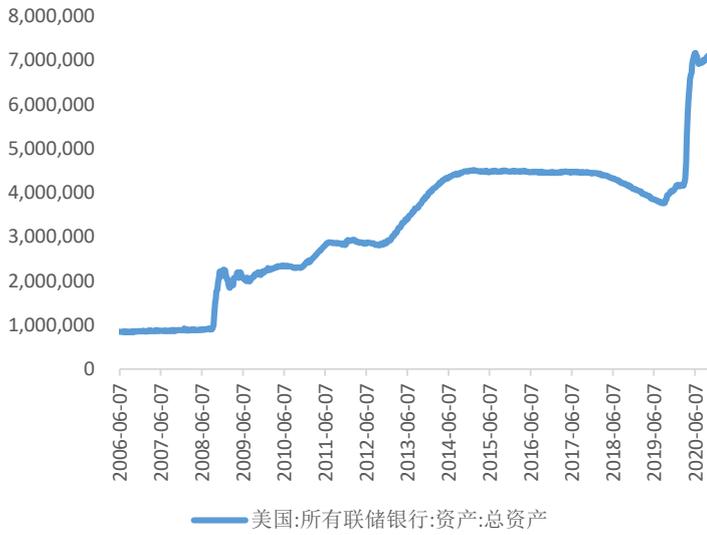
风险提示: 美国经济大幅好转, 疫情控制超预期

图 1：FOMC 会议概要对比

		2020. 7	2020. 9	2020. 11
经济回顾	经济活动及劳动力市场	新冠疫情的爆发在美国和全世界造成了巨大的经济困难，在急剧下降之后，近几个月的经济活动和就业有所回升，但仍远低于年初水平	新冠疫情的大流行在美国和全世界造成了巨大的经济困难，近几个月的经济活动和就业有所回升，但仍远低于年初水平	新冠疫情的大流行在美国和全世界造成了巨大的经济困难，近几个月的经济恢复速度有所放缓，总体的经济活动及就业仍远低于年初水平
	家庭消费和企业投资	整体金融状况有所改善，部分反映了支持经济的政策措施以及信贷向美国家庭和企业流动	整体金融状况有所改善，部分反映了支持经济的政策措施以及信贷向美国家庭和企业流动	整体金融状况维持宽松，部分反映了支持经济的政策措施以及信贷向美国家庭和企业流动
2020 年经济预期	GDP 增速		-3. 7	将在 12 月调整经济前景展望 (SEP)，新增两项有关风险和不确定性的评估以及演绎
	失业率		7. 6	
	PCE		1. 2	
	核心 PCE		1. 5	
利率		联邦基金目标利率区间维持在 0-0. 25%	联邦基金目标利率区间维持在 0-0. 25%	联邦基金目标利率区间维持在 0-0. 25%
通货膨胀		需求疲软和油价下跌抑制了消费价格通胀	需求疲软和油价下跌抑制了消费价格通胀	需求疲软和前期油价下跌抑制了消费价格通胀
对未来利率调整的前瞻指引	委员会维持零下线目标区间，直到确信美国有望实现充分就业和 2% 的通胀目标。 美联储将使用各种工具来支持美国经济，从而促进经济实现最大就业和价格稳定的目标	Fed 力求实现最大就业率、并在一段时间内力争使通胀率适度高于 2%，以便使长期平均通胀率达到 2%，而长期通货膨胀预期仍保持在 2%。Fed 希望在实现这些结果之前保持货币政策的宽松立场。 Fed 维持零下线目标区间，直到就业市场达到最大就业目标和通货膨胀已上升至 2%，并希望在这段时间内略超 2%	Fed 力求实现最大就业率、并在一段时间内力争使通胀率适度高于 2%，以便使长期平均通胀率达到 2%，而长期通货膨胀预期仍保持在 2%。Fed 希望在实现这些结果之前保持货币政策的宽松立场。 Fed 维持零下线目标区间，直到就业市场达到最大就业目标和通货膨胀已上升至 2%，并希望在这段时间内略超 2%	
资产负债表规模	继续以需要的规模购买国债和 MBS 以支持市场平稳运行，另外，将继续提供大规模的隔夜和定期回购操作	在接下来几个月中，Fed 将至少以目前的速度增加美国国债和 MBS 的购买数量，以维持平稳的市场运作并帮助营造宽松的金融条件，从而支持信贷流向家庭和企业。	在接下来几个月中，Fed 将至少以目前的速度增加美国国债和 MBS 的购买数量，以维持平稳的市场运作并帮助营造宽松的金融条件，从而支持信贷流向家庭和企业。 OMO 将继续提供大规模的隔夜和定期回购协议操作以支持短期的美元融资市场	
投票情况		10: 0	8: 2	10: 0

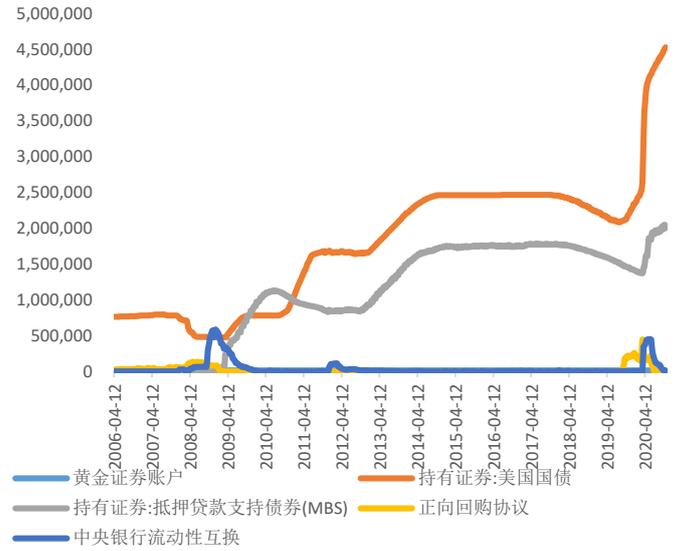
资料来源：FED，金信期货研究院

图 2：美联储资产负债表规模



资料来源：Wind，金信期货研究院

图 3：美联储资产负债表各项组成部分



资料来源：Wind，金信期货研究院

重要声明

分析师承诺

本人以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

免责声明

1. 本报告发布的信息均来源于第三方信息提供商或其他已公开信息，但金信期货对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。

2. 本报告的观点、见解及分析方法，仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告，并不代表金信期货或其附属机构的立场。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达的意见并不构成对任何人的投资建议，投资者据此投资，风险自担，金信期货不对因使用本报告信息、建议、观点而引致的损失承担任何责任。

3. 本报告旨在与金信期货特定客户及其他专业人士交流信息，分享研究成果，版权归金信期货所有，未经金信期货书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制，修改。如引用、刊发，需注明出处为“金信期货”。

4. 金信期货研究院提醒广大投资者：期市有风险 入市需谨慎！