



国开证券
CHINA DEVELOPMENT BANK SECURITIES

对鲍威尔在全球央行行长会议上的点评

分析师:

王鹏

执业证书编号: S1380516030001

联系电话: 010-88300851

邮箱: wangpeng@gkzq.com.cn

2023年8月28日

事件: 8月25日, 一年一度的全球央行行长会议在美国杰克逊霍尔举行。鲍威尔在会议上就《世界经济的结构性变化》发表演讲。

点评: 本次演讲, 鲍威尔传递了三点关键信息: 一是呼应2022年研讨会中提出的控通胀政策重心, 表示目前通胀仍然太高; 二是表示美联储将保持政策利率在限制性水平, 直到通胀显著回落; 三是认为加息对经济影响有滞后性, 未来美联储将更多平衡加息过多或加息不足可能导致的风险。

就美联储2%通胀目标而言, 他明确表示2%依然也仍将一直是联储的通胀目标, 这打消了部分市场机构所预期的美联储将调整货币政策框架的可能。美联储坚持2%通胀目标不变的原因在于: 一是态度不能变。调整2%的通胀目标, 意味着其在态度上退让, 这会使市场理解为美联储抗击通胀的决心软化; 二是时机不合适。当前美国通胀虽有回落当仍处于高位, 不是调整通胀目标的有利时机; 三是易带来市场的不稳定。如果现在调整通胀目标, 则易引发名义利率的跳升, 使本已高企的国债收益率上行压力进一步增加, 引发美国国债以及股市的剧烈波动。

总体来看, 鲍威尔演讲一以贯之地采取了偏鹰策略, 这是一种折中理性的策略。往后看, 美联储9月议息会议或暂停加息, 再往后, 在不发生大的市场波动前提下, 美联储决策可能更多依赖经济数据进行相机抉择。

风险提示: 美元指数上涨过快加剧市场波动风险; 我国央行和美联储货币政策出现重大调整; 国内外经济形势急剧严峻; 地缘政治冲突加剧, 其他黑天鹅事件等。

事件:8月25日,一年一度的全球央行行长会议在美国杰克逊霍尔举行。鲍威尔在研讨会中就《世界经济结构性变化》发表演讲。

点评:

本次演讲,鲍威尔传递了三点关键信息:一是呼应2022年研讨会中提出的控通胀政策重心,表示目前通胀仍然太高;二是表示美联储将保持政策利率在限制性水平,直到通胀显著回落;三是认为加息对经济影响有滞后性,未来美联储将更多平衡加息过多或加息不足可能导致的风险。

市场反应:在鲍威尔演讲之后,美元指数短线跳水,随后美元指数又抹去跌幅,最后收涨0.08%,报104.16;10年期美债收益率一度跳水4个基点,随后拉升至4.285%,收于4.24%附近;现货黄金在鲍威尔讲话后一度跳涨逾10美元至1922.5美元/盎司,随后一度跌近20美元,下逼1900大关,收跌0.12%,报1914.42美元/盎司;美股三大股指高开高走,投资者淡化了鲍威尔发出的鹰派信号。

整体来看,虽然市场更多地把此次演讲理解为美联储一如既往的鹰派言论,但是,鲍威尔在演讲中也承认当前通胀有回落的迹象以及表达对未来经济和市场风险的考虑,并称未来政策将依据经济数据相机抉择,这一表态一定程度上中和了市场的鹰派预期,同时,也淡化了前瞻指引的作用,而是把政策决定权交由经济数据而定,因此,市场虽然当日出现较大波动,但至收盘时较前日变化不大。

就美联储2%通胀目标而言,他明确表示2%依然也仍将一直是联储的通胀目标,这打消了部分市场机构所预期的美联储将调整货币政策框架的可能。美联储坚持2%通胀目标不变的原因在于:一是态度不能变。调整2%的通胀目标,意味着其在态度上退让,这会使市场理解为美联储抗击通胀的决心软化;二是时机不合适。当前美国通胀虽有回落但仍处于高位,不是调整通胀目标的有利时机;三是易带来市场的不稳定。如果现在调整通胀目标,则易引发名义利率的跳升,使本已高企的国债收益率上行压力进一步增加,引发美国国债以及股市的剧烈波动。

总体来看,鲍威尔演讲一以贯之地采取了偏鹰策略,这是一种折中理性的策略。往后看,美联储9月议息会议或暂停加息,再往后,在不发生大的市场波动前提下,美联储决策可能更多依赖经济数据进行相机抉择。在鲍威尔演讲之后,Fed Watch数据显示,9月美联储暂停加息以及继续加息25bp的概率分别为80.5%和19.5%,而11月加息25bp和不加息的

概率分别是 48.3%和 42.5%。

风险提示：美元指数上涨过快加剧市场波动风险；我国央行和美联储货币政策出现重大调整；国内外经济形势急剧严峻；地缘政治冲突加剧，其他黑天鹅事件等。

分析师简介承诺

分析师简介：王鹏，经济学博士，主要从事长周期下的大类资产配置研究。

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册登记为证券分析师，保证报告所采用的数据均来自合规公开渠道，分析逻辑基于作者的专业与职业理解。本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，研究结论不受任何第三方的授意或影响，特此承诺。

国开证券投资评级标准

■ 行业投资评级

强于大市：相对沪深300 指数涨幅10%以上；

中性：相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间；

弱于大市：相对沪深300 指数跌幅10%以上。

■ 短期股票投资评级

强烈推荐：未来六个月内，相对沪深300 指数涨幅20%以上；

推荐：未来六个月内，相对沪深300指数涨幅介于10%~20%之间；

中性：未来六个月内，相对沪深300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

回避：未来六个月内，相对沪深300 指数跌幅10%以上。

■ 长期股票投资评级

A：未来三年内，相对于沪深300指数涨幅在20%以上；

B：未来三年内，相对于沪深300指数涨跌幅在20%以内；

C：未来三年内，相对于沪深300指数跌幅在20%以上。

免责声明

国开证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会核准，具有证券投资咨询业务资格。

本报告仅供国开证券股份有限公司（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。

本报告信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和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。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。本报告所载信息均为个人观点，并不构成所涉及证券的个人投资建议，也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本文中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。本公司及分析师均不会承担因使用报告而产生的任何法律责任。客户（投资者）必须自主决策并自行承担投资风险。

本报告版权仅为本公司所有，本公司对本报告保留一切权利，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国开证券”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

国开证券研究与发展部

地址：北京市阜成门外大街29号国家开发银行8层