央行货币政策的分化，关注风险的可能

——美联储 11 月议息会议点评

事件

北京时间周五（11 月 6 日）凌晨 3：00，美国联邦公开市场委员会（FOMC）公布最新利率决议，将基准利率维持在 0-0.25%区间不变，将超额准备金率（IOER）维持在 0.1%不变，将贴现利率维持在 0.25%不变，符合市场的普遍预期。发布会中美联储主席鲍威尔表示，美疫情令人担忧，阻碍经济复苏，导致经济前景非常不确定。美联储可以支撑金融稳定性以及需求，尚未考虑缩减资产购买的力度。如果美国疫情继续恶化，美联储可以研究出台若干新的救助工具，在货币政策上还没有“弹尽粮绝”。对于财政刺激，鲍威尔表示，美国绝对有必要实施财政支持政策，财政政策可以在收入方面做美联储无法做到的事情。

点评

美联储货币政策继续保持“按兵不动”状态。11 月议息会议上美联储继续保持当前利率水平和购买节奏不变，但是对于经济前景的表述出现了微调，需要关注其后货币政策“继续宽松”的不确定性对于市场的负面影响。对于经济，从 9 月“在最近几个月有所增加”降为“经济活动和就业继续复苏，但仍远低于年初时的水平”；对于金融状况，从 9 月 “有所改善”降为“保持宽松”。对于风险因素，美联储观点保持不变，即新冠疫情危机将给中期内的经济前景构成重大风险。

美联储和其他央行货币政策预期产生分化。尽管美联储也随时准备着进一步的货币政策端的动作，但是由于大选后美国参众两院可能由两党各自把持降低了新一轮刺激的规模，这对美联储扩大购债规模形成压力。新闻发布会上鲍威尔表示，FOMC 还未决定将紧急贷款工具延长到 12 月 31 日之后。与此形成对比的是，昨日英国央行宣布将资产购买总规模提升 1300 亿英镑至 8450 亿英镑，新的量化宽松从 1 月开始，到 2021 年底结束。而在此前的央行议息会议上，日本央行下调了经济展望预期，欧洲央行释放了年末强化经济支持措施预期，澳洲联储下调了利率 15BP 至历史新低的 0.1%叠加 1000 亿澳元资产购买计划。美联储货币政策短期的维持与外部形成预期差，关注 12 月市场风险的可能再次上升。

宏观策略：短期反弹后，关注风险的到来。近期资本市场反弹，一方面反馈美国大选这一事件不确定性降低后的情绪缓和，另一方面也是金融市场环境改善带来的促进。央行继续释放的宽松信号改善了金融条件，基准十年期利率短期内反弹的压力减轻，澳洲、欧洲利率正在朝着新低驶近；美元指数也来到 92.5，黄金上行。从反面来看，利率下行反馈的是前景的风险态，关注未来中债 3.2%附近是否会成为顶部的可能。

投资咨询业务资格：
证监许可【2011】1289 号
研究院 宏观组
研究员
徐闻宇
☎ 021-60827991
✉ xuwenyu@htfc.com
从业资格号：F0299877
投资咨询号：Z0011454

联系人
吴嘉颖
☎ 021-60827995
✉ wujiaying@htfc.com
从业资格号：F3064604

相关研究：

顶层设计确立，进入到落实阶段——深改委第十六次会议点评
2020-11-03
金融自由化的终结和数字抵押品的开端——金稳委专题会议点评
2020-11-01
变化的开始——五中全会公报点评
2020-10-30
供给收缩需求弱化，波动开始加强——日欧央行 10 月议息会议点评
2020-10-30
人民币进入到升值顶部区间——人民币报价模型“逆周期因子”调整点评
2020-10-28
复苏继续，享受顶部的风光——中国 9 月金融数据点评
2020-10-15
央行释放对人民币升值的预期管理——人民银行下调外汇风险准备金率点评
2020-10-11

附：美联储[1]按兵不动 重申利用所有工具支持 经济活动仍远逊疫情爆发前

来源：华尔街见闻[2]

在美国大选结果仍不明朗之时，美联储选择按兵不动，重申新冠肺炎疫情对经济前景的负面影响，再次承诺将动用所有工具支持经济。

美东时间 11 月 5 日周四，美联储会后公布，联储货币政策委员会 FOMC 的委员一致同意，将政策利率联邦基金利率的目标水平保持在 0-0.25%不变，符合市场预期，同时将超额准备金利率（IOER）仍维持在 0.10%，维持贴现利率在 0.25%不变。

点评：货币政策继续维持巡航状态，等待着基本面的转变，在没有冲击的情况下，基本面当前：1）当前继续复苏；2）新冠疫情对经济前景负面。

和前三次会后的声明一样，此次会后的美联储决议声明重申，将为了支持美国经济而运用联储“所有范围”的政策工具。此次声明再度重申，经济活动和就业“仍远低于今年初的水平”。今年 9 月的上次会议声明提到了“经济活动和就业最近几个月回升”，本次声明直接改称，经济活动和就业“继续复苏”。

本次声明还再次**重申**，“**部分经济将严重依赖疫情发展形势**”，和 9 月会议声明一样，本次也说，“当前的公共卫生危机将在**近期内继续**施压经济活动、就业和通胀”，而不是像 7 月声明那样预计将在近期内继续“严重”施压。这三次会议声明都认为，该危机**将给中期内的经济前景构成重大风险**。

点评：从美联储用词的转变可见，从疫情中恢复的经济动能开始呈现衰竭状态。鲍威尔称“对经济增长自 6 月以来放缓不感到意外，但依然担忧下行风险”。

在通胀方面，9 月的美联储声明与前次 7 月的有所不同，提到“需求更疲软和油价大幅下跌拉低 CPI 通胀。近几个月金融环境总体好转，部分反映出政策措施支持经济，美国家庭和个人得到信贷。”本次会后声明仍提到需求更疲软拉低了 CPI 通胀，但对油价不再说“大幅下跌”，而是说，油价“稍早下跌”。对于金融环境，本次声明并未说近几个月总体好转，而是说“仍然宽松”。

本次声明也**重申 9 月公布的新利率前瞻指引**，称 FOMC“委员会的目标将是，在一段时间内实现通胀适度高于 2%，以便让一段时间内的平均通胀达到 2%，并且长期通胀预期仍很好地锚定在 2%。委员会预计，将保持货币政策的宽松立场，直至实现这些结果为止。”

点评：购债节奏仅仅是保持不变，没有新增量，鲍威尔表示“FOMC 还未决定将紧急贷款工具延长到 12 月 31 日之后”。这点和其他央行预期未来“增加购债量”上有所差异。

在购买资产的前瞻指引方面，美联储**重申**前两次会议声明所说的“**未来几个月至少按当前的速度购买**美国国债、机构住房抵押贷款支持证券（MBS）和商业抵押贷款（CMBS），以维持市场平稳运行”。和 9 月声明一样，本次声明也说，这样购买资产能帮助促进金融环境宽松，从而支持家庭和个人的信贷流。

[1] https://www.federalreserve.gov/newsevents/pressreleases/monetary20201105a.htm
[2] https://wallstreetcn.com/articles/3609542

今年 6 月中以来，美联储一直保持每个月购买合计约 1200 亿美元债券的规模，其中美国国债约 800 亿美元，机构 MBS 约 400 亿美元。本次决议意味着，直到下届总统上任，美联储都可能**保持**这种规模的购债力度。

今年 9 月的会议上，在细化保持近零利率的条件方面，有两名 FOMC 委员投了反对票，其中达拉斯联储主席 Robert Kaplan 主张，联储应该让政策利率保持“更高的灵活性”，他不希望现在让前瞻指引那么具体；明尼阿波利斯联储主席 Neel Kashkari 则是青睐，在核心通胀持续处于 2%时再加息。本次会议上，所有 FOMC 委员**一致同意保持利率不变**。

点评：对于财政刺激，鲍威尔表示，美国绝对有必要实施财政支持政策，民主、共和两党似乎都认为需要进一步实施财政刺激计划。

评论称，鉴于大选后美国参众两院可能由两党各自把持，**明年国会出台大规模财政刺激的可能性下降，新一轮刺激的规模可能没有此前民主党主张的那么大。**因此，美联储可能面临更大的压力扩大购债规模，或者至少改变购买资产的组成结构，以便降低借款成本，进一步推动经济复苏。

免责声明

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、结论及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，投资者并不能依靠本报告以取代行使独立判断。对投资者依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。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“华泰期货研究院”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

华泰期货有限公司版权所有并保留一切权利。

公司总部

地址：广东省广州市越秀区东风东路761号丽丰大厦20层

电话：400-6280-888

网址：www.htfc.com