没有新的宽松，市场耐心将受考验

——美联储 9 月议息会议点评

事件

北京时间周四（9 月 17 日）凌晨 2：00，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。美联储公布的点阵图显示，美联储预计将维持利率在当前水平直至 2023 年。

点评

美联储继续按兵不动，经济展望显示“短期没那么差，长期没那么好”。9 月美联储按兵不动，将继续按照目前节奏进行资产购买。经济展望报告显示，美联储相比较 6 月份，上调了短期的经济预期（2020 年 GDP 从-6.5%上调至-3.7%，失业率从 9.3%下调至 7.6%），同时下调了长期的经济展望（2021 年 GDP 从 5.0%下调至 4.0%，2022 年 GDP 从 3.5%下调至 3.0%）。同时点阵图增加了 2023 年一个点，利率维持在“0 利率”水平至 2023 年，这和此前市场预期一致，表明美联储平均通胀目标（允许通胀在一段不确定时间内超过其 2%的目标）的新战略已经对利率前景产生了直接影响。

没有新的信息进入到市场，市场的耐心将受考验。相比较 6 月份议息会议，尽管美联储修正了对于经济展望的看法，但是货币政策仍处在待机的巡航状态，对于市场的边际刺激政策仍是缺失状态，这或意味着尽管利率将在相当长的时间维持“0 利率”不变，且量化宽松短期仍将持续，但是在“疫情是最大基本面”情况下，秋季的疫情演变仍将对于金融市场压力形成考验。

宏观策略：没有新的宽松或将抬升市场波动。美联储仍在“疫情基本面”下进行货币政策的相机抉择，而近期的信息流显示 2021 年中疫苗对于疫情的改善都将会是有限的，意味着随着气候的变化，新一轮疫情的压力测试伴随着 11 月的大选也将到来。关注风险的对冲。

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：

M1M2 剪刀差底部向上收敛
——中国 8 月金融数据点评
2020-09-12

长效机制的落地在临近——《住房租赁条例（征求意见稿）》点评
2020-09-08

债券市场对外开放进一步加强
——关于境外机构投资者投资中国债券市场有关事宜的公告点评
2020-09-03

短期压力面临释放窗口，关注未来结构切换
——深改委第十五次会议点评
2020-09-02

历史的拐点，美联储调整政策框架
——美联储新货币政策框架点评
2020-08-28

“变”的牵引，迎接短期阵痛
——经济社会领域专家座谈会点评
2020-08-25

附：美联储“大刀阔斧”修改政策声明

来源：FX168

美联储周三（9 月 16 日）暗示，预计美国经济将加速从冠状病毒危机中复苏，失业率降幅超过 6 月时的预期。

点评：短期的预期出现明显的改善。

在与美联储最新政策声明同时发布的新经济预测中，美联储政策制定者的中值预测，今年经济增长率将萎缩 3.7%，较 6 月份预计的萎缩 6.5%有所改善。

美联储还预计，失业率将继续下降，今年年底失业率将达到 7.6%，到 2023 年将下降到 4%。失业率的改善**速度快于 6 月官员们的预测**。

到 2023 年，通胀率预计将保持在 2%以下。美联储上个月公布了一项新策略，承诺将通胀率提高到 2%以上，以弥补多年来低于这一目标的不足。

这些预测首次概述了美联储官员如何看待经济在新政策下的反应。**新政策更加重视允许就业增长，并预计通胀将在一段时间内超过目标**。

官员们希望，美国经济将从由新冠病毒引发的衰退中稳步复苏。

美国全国广播公司商业频道 CNBC 指出，美联储在经济预期中对通胀的预期均未超过 2%，这是一个有趣的角度。

资管公司 DWS 集团美国经济学家 Majric 称，从声明来看，美联储并不会在落实新的框架中有任何迟疑。随着市场对经济增长与通胀发展有更乐观的预期，中期内维持利率不变将会更加加深未来的市场预期。因为本次声明中没有透露新的就业最大化目标数字，因此我们认为未来市场会更多地讨论通胀话题。

以下为美联储的联邦公开市场委员会（FOMC）在 9 月 15-16 日货币政策会议后发布的声明全文，及其与 7 月底公布的政策声明的对比（括号为上次声明内容）：

美联储致力于在这个充满挑战的时期，利用其各种工具来支持美国经济，从而促进实现其最大就业和物价稳定的目标。

冠状病毒疫情的大流行（爆发）在美国和世界各地造成了巨大的人员和经济困难。在急剧下降之后，近几个月的经济活动和就业有所回升，但仍低于年初的水平。需求下滑和油价崩跌拉低了消费物价通胀。近几个月，整体金融状况有所改善，这在一定程度上反映了支持经济的政策措施以及流向美国家庭和企业的信贷。

经济发展的路径将在很大程度上取决于病毒的传播程度。持续的公共卫生危机将在短期内严重影响经济活动、就业和通胀，并继续（新增）对中期经济前景构成（删除：相当大的）

点评：疫情依然是这一阶段的最大基本面，但美联储对疫情产生的负面影响逐渐转向不那么悲观。

风险。鉴于这些发展，委员会决定将联邦基金利率的目标区间维持在 0-0.25%。委员会预计将维持这一目标区间，直到它确信美国经济经受住了近期事件的考验，并有望实现其最大就业和物价稳定目标。

点评：平均通胀目标

委员会将寻求实现就业最大化和通胀在长期内处于 2%的目标。当通胀长期低于目标时，委员会将致力于在一段时间内实现通胀温和高于 2%，因此**长期平均 2%的通胀目标**将很好地锚定在 2%的水平。委员会预计将维持货币政策不变，直至上述结果得到良好实现为止。委员会决定将联邦基金利率的目标维持在 0-0.25%不变，并预计在就业市场状况达到与委员会对就业人数最大化的评估相一致的水平，且通胀已升至 2%，并有望在一段时间内适度超过 2%之前，维持这一目标区间是合适的。此外，**在未来几个月美联储将至少按目前的速度增加其持有的美国国债以及机构住宅和商业抵押贷款支持证券，以支持市场的平稳运行**，并有助于促进宽松的金融环境，从而支持美国国债的发行，并帮助创造宽松的金融条件，从而支持信贷流向家庭和企业。

点评：稳定市场对于缩表的担忧。

（删除段落：委员会将继续关注后续信息对经济前景的影响，包括公共卫生相关信息，以及全球形势发展与低迷的通胀压力，还将利用其工具以及采取适当的行动支撑经济。在决定未来货币政策调整的时机与规模时，委员会将评估与其充分就业目标及 2%对称通胀目标相关的实际与预期的经济情况。该评估将把广泛讯息纳入考量，包括劳动力市场指标、通胀压力与通胀预期指标，以及金融与国际形势发展的数据。）

在评估货币政策的适当立场时，委员会将继续监测所收到的信息对经济前景的影响，如果出现可能妨碍委员会目标实现的风险，委员会将准备适当调整货币政策的立场。委员会的评估将考虑广泛的信息，包括关于公共卫生状况、就业市场状况、通胀压力和通胀预期以及金融和国际发展的状况。

（删除段落：为了支持信贷流向家庭和企业，在未来几个月美联储将至少按目前的速度增加其持有的美国公债和机构住宅和商业抵押贷款支持证券（MBS），以维持平稳的市场运作，从而促进货币政策向更广泛金融环境的有效传导。此外，联邦公开市场委员会将继续提供大规模的隔夜和定期回购协议操作。委员会将密切监测进展，并准备适当调整其计划。）

投票赞成美联储货币政策决议的 FOMC 委员包括：美联储主席鲍威尔、副主席威廉姆斯、理事鲍曼、理事布雷纳德、副主席克拉里达、费城联储主席哈克、达拉斯联储主席卡普兰、明尼亚波利斯联储主席卡什卡利、（删除）克利夫兰联储主席梅斯特和金融监管副主席夸尔斯。

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