联储给市场时间，政策未到释放时

——美联储 7 月议息会议简评

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

事件

北京时间 7 月 30 日凌晨 2:00，美联储 FOMC 委员会公布最新利率决议，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。FOMC 声明表示，美联储将维持利率在当前水平，直到美联储确信经济已经度过了最近的危机，并走上实现最大就业和价格稳定目标的轨道，重申将使用所有工具支撑经济。声明表示："经济发展前景很大程度上取决于新冠病毒的传播情况"，重申了将在未来几个月内"至少以目前的速度"增加美国国债和抵押贷款支持证券。声明没有提及收益率曲线控制或将利率路径与特定的通货膨胀率或失业率门槛挂钩，市场预计美联储会在 9 月做出这一决定。

点评

货币政策：提供政策工具箱，被动提供流动性。自 3 月美联储提供无限量 QE，到现在美联储通过开放政策工具箱，被动的提供市场的流动性需求（本次会议延长 FIMA 和 SWAP Line），我们认为美联储政策预期的最大扩张值已经结束，未来的政策直到"负利率政策"出台之前都是修补性质的（如 9 月可能实施的收益率曲线控制）。

经济预期：疫情是最大的基本面。美联储在 7 月会议声明中增加了"经济的发展道路将在很大程度上取决于疫情的发展进程"表述，显示出在当前对于未来经济预期的不可测性。需要关注的是今晚公布的美国二季度 GDP 数据，对于此前疫情带来的负面影响将有一个释放的过程。但是三季度以来美国疫情的再次回升也将对于未来的经济带来压制，尽管鲍威尔也认为经济重启和疫情同时存在，但是对于未来的不确定性仍没有消除。

宏观策略：先有风险还是先有政策？依然需要防御。经历了 2008 年以来美国对于金融监管的加强之后，未来的宏观环境在美联储的兜底过程中我们大概率可以排除金融风险的发生，但是在经济向上的弹性需要支出作为扩张保证的情况下，局部的风险依然存在。4 月以来市场定价的是一个"V"型复苏的场景，但是目前我们注意到无论是经济受到疫情反弹环比改善出现放缓，还是美联储政策缺乏更超预期流动性释放维持被动流动性供给的情况下，债券市场和黄金市场的波动率已经出现了抬升，需要关注未来信用风险释放的可能，策略进入到防御阶段。

相关研究：

关注风险，货币政策短期待机状态——美联储 6 月会议纪要简评
2020-07-02

无惧美股新高，继续增加宽松预期——美联储 6 月 FOMC 点评
2020-06-11

缺乏信心，有待时间来建立——美联储 4 月 FOMC 点评
2020-04-30

信用的恶化和市场的改善——欧央行放松抵押品规则点评（续）
2020-04-23

英央行直接为政府融资，不再限制透支账户规模——英央行重启金融危机时代工具点评
2020-04-10

市场的情绪料迎来改善点——美联储无限量 QE 点评
2020-03-24

市场将进入到自证的调整（续）——美联储紧急降息和量化宽松点评
2020-03-16

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