无惧美股新高，继续增加宽松预期

——美联储 6 月 FOMC 点评

事件

北京时间周四（6 月 11 日）凌晨 2：00，美联储公布最新利率决议，将基准利率维持在 0%-0.25%区间不变，符合市场预期；将超额准备金率（IOER）维持在 0.1%不变；宣布至少维持当前速度增持国债与 MBS，以及大规模的隔夜回购操作。

点评

美联储维持“鸽派”宽松，纳指创新高。美联储 6 月议息会议毫无意外的维持当前的宽松措施不变，并展现了更为宽松的姿态。美联储点阵图显示，直到 2022 年底之前美联储都将维持“0”利率状态，且当前宏观状态下连考虑一下的勇气也没有，美联储释放出对于通胀的缺乏信心，意味着货币宽松的基础不变，也显示出至少未来驱动市场波动的来源不在于货币政策。货币流动性继续充裕情况下，纳指涨破 1 万点。

收益率曲线控制预计将在 9 月推出。市场预期在大量的量化宽松政策实施之后，在负利率选项暂时不考虑的情况下，货币端对于市场的宽松提振在于“收益率曲线控制”。一方面，截止 5 月预算赤字增至 3988 亿美元，2020 财年前八个月达到 1.88 万亿美元，按照国会预算办公室估计今年赤字扩大 2.2 万亿美元，意味着未来四个月谨慎估计有 3200 亿美元赤字，短期内通过直接控制长端的收益率水平、从而支持美国国债的发行的需求下降。另一方面，从时间上来看，伴随着 4 月以来纽约联储新增购债持续下降，6 月 FOMC 承诺市场维持当前的购债规模不再下降（一阶转变），在大选前若进一步刺激经济的需求上升或疫情反弹（二阶转变），则 9 月 FOMC 进行收益率曲线控制的措施将是需要考虑的选项，将购债目标从“量”转向“价”，从而维系市场对于货币政策的宽松信心。

货币宽松下，风险资产第一个风险点解除，关注疫情等非货币因素带来的市场调整。美联储继续的最大力度“鸽派”声音，降低了市场对于美国经济重启后货币流动性支持的减弱担忧，美联储继续为风险资产市场提供流动性弹药——意味着前期的持仓短期来看仍可继续持有（美股的新高暂不在美联储的担忧范围之内），但是不建议继续增加新增头寸。展望未来，经济重启后需要关注的风险点在于疫情的反复（二阶转变）以及实体信用违约带来的风险释放，这是对于未来美联储推动风险资产“泡沫化”过程中需要关注的第二个风险点。

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：

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

本周议息会议，关注“收益率曲线控制”——美联储政策跟踪第 4 期
2020-04-28

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

低油价下谈黄金的配置
——周期末端观察（八）
2020-04-21

经济下行，信贷规则继续放松
——美联储政策跟踪第 3 期
2020-04-21

1 年 5 年期 LPR 双双下调
——LPR 利率点评
2020-04-20

美元流动性稳定，信用担忧增加
——美联储政策跟踪第 2 期
2020-04-14

附：美联储按兵不动，美经济下半年复苏，零利率或至 2022 年

来源：第一财经

点评：按兵不动

美联储在周三的议息会议中维持联邦基金基准利率在 0%-0.25%不变，**符合市场预期**。

除利率决议外，美联储还给出了经济前瞻指引，“经济应该在下半年有望企稳反弹，并在未来几年保持增长。”，他预计至 2020 年底美国经济将萎缩 6.5%，2021 年经济将增长 5%，2022 年增长 3.5%，均远高于经济的长期趋势。

在美联储公布利率决议后，黄金大涨逾 3 美元至 1337 美元/盎司，美元指数下跌 0.26%至 96.08 。

FOMC 重申将使用所有工具来支持美国经济

联邦公开市场委员会（FOMC）在利率声明中表示，美联储将在这一充满挑战的时期内使用各种工具来支持美国经济，从而促进最大就业和物价稳定的目标。

新冠肺炎疫情的暴发给美国和世界各地造成巨大的困难，为保护公众健康而采取的措施已导致经济活动急剧下降和失业人数激增。需求疲软和油价大幅下跌抑制了消费者物价水平。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的流动已成效显现。

持续的疫情危机将在短期内严重影响经济活动，就业和通货膨胀，并在中期对经济前景构成相当大的风险。鉴于这些事态发展，委员会决定将联邦基金利率的目标范围维持在 0%~0.25%不变。委员会希望维持这一目标范围直到疫情结束，并有望实现最大的就业和物价稳定的目标。

委员会将继续监测对经济前景会产生影响的数据和信息，包括与公共卫生、全球发展和通胀压力有关的信息。并采取适当行动来支持经济。在未来确定货币政策立场调整的时机和规模时，委员会将评估就业目标及对应的 2%通胀目标相关的经济状况。

为了支持信贷继续流向家庭和企业，未来几个月，**美联储将至少以目前的速度增加所持有的美国国债以及机构住宅和商业抵押贷款支持证券的持有量**，以维持平稳的市场运作。此外，将继续提供大规模的隔夜和定期回购协议操作。委员会将密切监测事态发展，并准备适当调整其计划。

美联储此次按兵不动在市场预期之内，但美联储暗示不会很快退出紧急量化政策并继续保持良好的信贷流动。超出预期的 5 月非农数据虽已表明经济在缓慢重启，但经济恢复至危机前的水平还有待时日，目前对退出 QE 的讨论仍为时过早。

鲍威尔希望保持零利率直至度过难关

随后，美联储鲍威尔在新闻发布会上又一次重申，美联储承诺将致力于使用所有工具维持经济稳定。鲍威尔表示，经济增长“极不确定”，这将取决于能否控制病毒传播。虽然一些指标表明部分行业运作正常，但经济活动总体上还没有好转。美联储不会因为市场认为资产价格过高而停止对经济的支持。受到零利率的支撑，FOMC 委员普遍预计经济将在今年下半年复苏。

就业方面，鲍威尔指出，疫情导致失业人数激增，5 月就业报告出乎意料地呈现积极信号，不过美国劳工局可能低估了失业率。尽管就业人数 5 月实现增长，但失业率仍处在历史高位。5 月的就业报告显示出当前大环境的不确定性，这也让美联储尚未完全了解 5 月就业报告是否预示着未来的状况，也不确定劳动力市场是否在 5 月份触底，因为我们不会对单个数据过度反应。

“失业率显示出劳动力市场普遍疲软，美联储必须让超过 2200 万人重返工作岗位，使经济复苏站稳脚跟，可能仍会有数百万人处于失业状态。部分人可能要过几年才能重新找到工作。我预计“很大一部分”人将在一段时间内处于失业状态”，鲍威尔说道，“我主要的担忧是经济受到更长期损害。有可能数百万人都将需要得到进一步的经济支持。如果发生第二波疫情，经济受损程度将会加深，国会和美联储都需要在经济方面采取更多行动以帮助就业市场。如果通胀恢复到过去的水平，失业率可能重回低水平，我们甚至没有考虑加息。现在的情况和上个世纪 30 年代的经济大萧条有很多不同之处，二季度经济会非常疲软，从三季度开始经济扩张才可能有所体现，未来几个月将是判断的关键时期。希望人们尽快有机会重返工作岗位，假以时日，经济终会全面复苏。”

虽然许多企业都在不同程度上恢复活动，但经济活动总体上尚未好转。保持信贷流动对经济至关重要。许多委员认为未来经济可能会出现不同路径，面临高度不确定性，美联储已大力使用其货币政策工具，在未来几个月内美联储将对经济发展路径有全面了解。

对于“收益率曲线控制”问题，鲍威尔称，是否使用收益率曲线控制仍是一个未知数。将在获得更多信息后更新货币政策立场。FOMC 委员了解收益率曲线控制的历史，在未来的会议上，将继续就收益率曲线控制进行讨论。

有分析人士预计，鉴于美联储目前的表态，联邦公开市场委员会很可能会考虑在 2022 年加息。道明证券利率策略主管米沙（PRIYA MISRA）指出：“美联储利率决议大体符合预期，我们认为美联储现在给出具体的前瞻指引还为时过早，在量化宽松方面，FOMC 保持了购债步伐不变，这也为美联储在利率和购买量方面保留了很大的灵活性，而对于收益率曲线控制问题，预计美联储将在年底前完成这件事。”

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