

继续按兵不动，静观实质进展

——7月美联储议息会议点评

事件概述

北京时间7月29日凌晨2时，美联储宣布将联邦基金利率目标区间维持在0-0.25%不变。相关点评如下：

主要观点

▶ 美联储继续按兵不动，乐观判断当前经济

利率与购债规模未变：维持联邦基金利率在0-0.25%区间；保持每月1200亿美元的资产购买速度不变，继续每月购买800亿美元的国债和400亿美元的住房抵押贷款支持证券（MBS），直到在实现最大就业和价格稳定目标上取得实质性的进展。

对当前经济表示乐观：7月声明对当前经济更为乐观，声明指出“经济活动和就业指标继续增强”（6月为有所加强），“受疫情不利影响最严重的部门已显示出改善”（6月为仍然疲弱）。

新设常备货币政策工具：美联储新设立国内常备回购工具（SRF）、国际货币当局回购工具（FIMA）两个货币政策工具，美联储表示这些工具将作为货币市场的后盾，以支持货币政策的有效实施和市场的平稳运行，意味着美联储有意为稳定国内外市场发挥更加积极的作用。

▶ 鲍威尔讲话仍然偏鸽，Taper指引尚未开展

疫情影响逐步减弱：疫情确实影响很大，但是每一波疫情反复的影响都越来越弱，会继续观察Delta病毒影响。

通胀仍为临时性：近期通胀数据确实高于预期，但仍是临时性的，主要是受汽车、机票酒店相关项目上涨等少数因素有关，随着供给端的恢复，经济会逐步适应，通胀也会随之下降。

充分就业还有距离：不像通胀有2%的明确目标，充分就业需要参考很多指标，不过可以明确目前离实现充分就业取得实质性进展还有一定距离，预计未来几年就业会取得良好进展，逐步迈向充分就业。

Tpaer：正在评估经济的“实质性进展”，会根据经济数据决定Taper的时间，任何变动都会进行提前通知。

▶ 预计22年初执行Taper，年底终止QE

根据我们此前报告《美联储政策周期与大类资产运行规律》分析，预计美联储将于2022年初开始执行Taper，年底终止QE。节奏方面，预计每月逐步缩减100亿美元国债和50亿美元agency MBS。相较2014-2019年“QE退出，衔接加息”，本轮QE退出及加息将会较为犹豫、较为迟缓。预计QE退出到加息将会有较长间隔时段，且加息节奏会比较慢、幅度会较小。

表 1 近期美联储议息会议声明对比（红色为声明变动）

	2021年7月FOMC声明	2021年6月FOMC声明	2021年4月FOMC声明
利率	维持0-0.25%不变，直到就业达到预计的最大就业水平、平均通胀达到2%的目标		
QE	每月继续购买800亿美元国债和400亿美元机构抵押贷款（MBS），直至最大就业和物价稳定目标取得实质性的进展。		
当前经济	随着疫苗接种取得进展和强有力的政策支持， 经济活动和就业指标继续增强。受大流行不利影响最严重的部门已显示出改善，但尚未完全恢复。	在这些进展和强有力的政策支持下，经济活动和就业指标有所加强。受大流行影响最严重的部门仍然疲弱，但已有所改善。	随着疫苗接种方面的进展和强有力的政策支持，经济活动和就业指标有所加强。受大流行影响最严重的部门仍然疲弱，但已有所改善。
通胀	通胀已经上升，主要反映暂时性因素。美联储允许通胀在一段时间内适度高于2%，从而使平均通胀以及长期通胀预期保持在2%水平。		
金融状况	总体金融状况依然宽松，这在一定程度上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。		
经济走向	经济的走向继续取决于病毒的进程。疫苗接种方面的进展可能会继续减少公共卫生危机对经济的影响，但经济前景面临的风险仍然存在。	经济走向将在很大程度上取决于病毒的传播过程。疫苗接种方面的进展可能会继续减少公共卫生危机对经济的影响，但经济前景的风险依然存在。	经济走向将在很大程度上取决于病毒的走向，包括疫苗接种方面的进展。当前的公共卫生危机继续给经济带来压力，经济前景面临的风险依然存在。

资料来源：美联储，华西证券研究所

风险提示

经济活动超预期变化。

宏观首席分析师：孙付

邮箱：sunfu@hx168.com.cn

SAC NO：S1120520050004

联系电话：021-50380388

分析师与研究助理简介

孙付，毕业于复旦大学世界经济系，华西宏观首席分析师，专注于经济增长、货币政策与利率研究，完成“蜕变时期：杠杆风险与增长动能研究”和“逆风侵袭：冲击与周期叠加”两部宏观经济研究专著，诸多成果被“金融市场研究”、“新财富”等收录刊发。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的6个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过15%
行业评级标准		
以报告发布日后的6个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园11号丰汇时代大厦南座5层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，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，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_22445

