

美联储为Taper铺垫，从“何时退出”转向“如何退出”

事件：7月29日凌晨，美联储公布7月FOMC会议声明，宣布维持0-0.25%利率不变，美元指数冲高回落，美元兑离岸人民币小幅贬值，美国10年期国债收益率小幅回落，黄金上行，美股三大指数收盘涨跌互现。

评论：

1、7月FOMC声明比较符合预期，设立了国内常设回购协议工具SRF和国际货币当局工具FIMA。2021年7月的美联储FOMC会议声明显示，美联储委员一致通过维持联邦基金利率区间在0%-0.25%水平不变，将超额准备金利率维持0.15%；同时，隔夜逆回购利率维持在0.05%；美联储延续当前每月800亿美元国债和400亿美元MBS的资产购买节奏。另外，美联储宣布设立长期回购工具以支持货币市场，针对国内的常设回购工具(SRF)最低竞价利率为0.25%，操作上限为5000亿美元，国际金融当局(FIMA)贷款的最大运营规模为0.25%，交易对象的上限规模为600亿美元，旨在降低美联储在金融市场动荡时作出反应的必要性，并有助于将短期利率维持在央行的目标区间内。

2、本次FOMC声明称经济已朝减码所需目标取得进展，进一步强化了货币政策正常化的预期。首先，鲍威尔表示delta病毒可能会使得劳动力市场承压，但也承认了疫情对美国经济“一波比一波弱”，且7月FOMC声明淡化了该风险，称在疫苗接种的进展和强有力的支撑下，经济活动和就业继续增强，受疫情影响最严重的部门已经有所改善，但尚未完全恢复，较6月FOMC表述明显偏鹰。其次，鲍威尔承认通胀显著上行，供应瓶颈比预期的要大，正在谨慎监控通胀，但是新框架强调了良好锚定的通胀预期的重要性，且重申小部分因素导致通胀超预期，不会对通胀和经济产生长期影响。第三，会议声明明确了经济已经朝着充分就业和物价稳定目标取得了进展，委员会将在今后的会议中继续评估进展，鲍威尔称美联储评估了关于如何调整资产购买的那些考量因素；讨论关于何时缩债是合适的；这是第一次深入地讨论缩债的时间、节奏和构成；认为将会同时缩减住房抵押贷款支持证券和国债购买。

3、资产价格走势逐步向货币政策转向靠拢。7月以来美国实际利率加速回落部分反映的是市场对于美国经济过于乐观的“纠正”，而通胀预期则呈现较大的波动，表明市场对于通胀的分歧仍存。往后看，首先，本次FOMC会议声明意味着实际利率和通胀预期的跷跷板效应有望回归，美债实际利率的拐点逐步接近，抑制通胀预期攀升。其次，近期10年名义美债收益率回落而美元指数上行更指向相对于其他国家，美国的基本面和货币政策依然较领先，后续实际利率企稳将进一步对美元形成提振。第三，前期实际利率处于负值区间使得美股的吸引力较强，但也加速美股泡沫的形成。往后看，实际利率企稳回升意味着低利率对美股的支撑逐步减弱，无论是美联储的货币政策还是拜登财政政策若超预期收紧，都会对美股产生较严重的连锁反应。第四，黄金价格的下行还未结束。实际利率和美元指数上行均会对黄金价格形成下行压力，但在实际利率上行空间有限及美国经济增速放缓的背景下，预计金价的跌幅相对有限。

4、从资产价格来看，美联储货币政策的边际变化对我国A股的影响存在但有限。当前A股的波动更集中体现在地方政府和房地产信用风险加剧，随着近期政策对教育和房地产的打压，市场的风险偏好明显受挫。另外近期MLF维持利率不变减轻了市场降息的预期，若后续MLF继续维持到期缩量续作，意味着流动性也将对A股形成一定的负面冲击。往后看，随着美债收益率企稳回升，美股调整和美元指数上行将从情绪面上和汇率上对A股形成负面的连锁反应，另外需警惕中美政策层面的谈判也可能导致“杀估值”压力进一步抬升。

风险提示：

1、疫情疫苗的不确定性上行；2、政府应对措施和方法不当；3、货币政策收紧超预期，资产价格波动较大。

段小乐 分析师 SAC 执业编号：S1130518030001
(8621)61038260
duanxiaole@gjzq.com.cn

杨一凡 联系人
yangyifan@gjzq.com.cn

特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；非国金证券 C3 级以上（含 C3 级）的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳市福田区中心四路 1-1 号

嘉里建设广场 T3-2402

我们的产品



大数据平台

国内宏观经济数据库

国际经济合作数据库

行业分析数据库

条约法规平台

国际条约数据库

国外法规数据库

即时信息平台

新闻媒体即时分析

社交媒体即时分析

云报告平台

国内研究报告

国际研究报告

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_22457

