

## 宏观点评

### 美联储宽松基调不变，大类资产将如何表现？——7月 FOMC 会议点评

事件：北京时间7月30日凌晨2点，美联储公布7月 FOMC 决议。

核心结论：

#### 1. 美联储如期按兵不动，延长货币互换期限，对经济前景的担忧加剧。

7月 FOMC 会议中，美联储维持联邦基金目标利率 0-0.25% 不变，维持购债规模不变，符合市场预期。会议声明与6月会议变化不大，仅新增了“近几个月的经济活动和就业有所回升，但仍远低于年初的水平。经济复苏的进展将很大程度上取决于疫情”。此外，美联储决定延长海外央行的货币互换和回购期限至 2021 年 3 月 31 日（此前是 2020 年 9 月底），此举是为了预防未来可能再次出现的美元流动性危机。值得注意的是，无论 FOMC 声明还是鲍威尔讲话，均未提及收益率曲线控制政策。

鲍威尔在新闻发布会上表示，经济复苏进程已经放缓，经济前景高度不确定，疫情消除前难以实现全面复苏；当前货币政策立场是适宜的，目前完全没有考虑加息，重申美联储将使用所有工具支撑经济，若有需要将调整前瞻指引和购债规模；疫情对通胀有显著影响，目前面临的是通缩风险而非通胀。此外，鲍威尔称美联储将在近期结束对政策框架的重新评估，并讨论了修改长期目标，预示着 9 月 FOMC 会议声明和经济预测可能释放更多信息。

#### 2. 货币政策效果已经减弱，鲍威尔呼吁实施更多财政刺激政策。

在被问及为何救济计划额度并未用满时，鲍威尔表示美联储的救济计划是“贷款”而非“拨款”，需要进行偿还，且只能提供给有偿还能力的对象。对于无法偿还贷款的企业，更需要的是财政拨款。对于如何帮助低收入者度过难关，鲍威尔也表示需要更多的财政支出。此外，鲍威尔还称国会正在商讨新一轮财政扩张计划，“这是一件好事”，财政扩张政策是强力、快速且广泛的，未来还需要更多的财政扩张。整体来看，在流动性已经回归充裕水平、美债利率和信用利差保持在低位的情境下，继续扩张货币政策对经济的刺激效果有限，美国经济复苏更多需要财政政策的支撑。

#### 3. 疫情失控导致美国经济重启受阻，美联储货币政策仍将维持宽松。

截至 7 月 29 日，美国新冠累计确诊达 454 万例，累计死亡 15.3 万例，近 10 日平均每日新增确诊 6.5 万例。当前美国已有 13 个州暂停推进重启计划，11 个州重新关闭部分场所。受此影响，6 月以来美国初请失业人数下行出现减缓，经济活动指数和 ECRI 经济领先指标的回升也明显放缓。重申此前观点：美联储扩表仍将延续，扩表速度依然会维持较低水平，结构上仍将侧重企业信贷工具，可能适当增加国债和 MBS 的购买，同时不排除会在年内推出收益率曲线控制政策。（关于美联储货币政策工具的详细分析，请参阅前期报告《美联储工具箱使用情况如何？——兼评 6 月 FOMC 会议》）

#### 4. FOMC 决议期间大类资产表现及后续展望。

整体来看，本次 FOMC 会议信号整体偏鸽，美联储重申支撑经济的意愿，以及延长货币互换等政策表态，均指向货币宽松的基调依然未变，但鲍威尔的模糊表态使得资产价格发生大幅波动。FOMC 声明公布后，标普 500 指数与黄金价格震荡走高，10Y 美债收益率与美元指数震荡下行。

往后看，整个宏观大环境是美国经济复苏受阻、货币宽松边际递减、财政扩张仍将持续、通胀预期回升、大选不确定性增加、美股估值过高、欧洲疫情控制良好、欧盟达成 7500 亿经济刺激计划、中美关系紧张，综合考虑以上因素，我们认为美股仍面临二次回调风险，美债收益率低位震荡，美元指数仍趋于走弱但速度不会太快，黄金的上涨大概率没有结束。

风险提示：美国疫情超预期演化；中美冲突超预期升级。

作者

分析师 熊园

执业证书编号：S0680518050004

邮箱：xiongyuan@gszq.com

研究助理 刘新宇

邮箱：liuxinyu@gszq.com

相关研究

- 1.《美国 6 月非农就业大增，可持续性如何？》2020-7-3
- 2.《美联储工具箱使用情况如何？——兼评 6 月 FOMC 会议》2020-6-11
- 3.《美国 5 月失业率为何与预期大幅背离？》2020-06-06
- 4.《美国经济将迎来“至暗时刻”——兼评美国 Q1 GDP 与 4 月 FOMC 会议》2020-04-30
- 5.《美联储紧急降息的背后：美国疫情究竟多严重？》2020-3-4

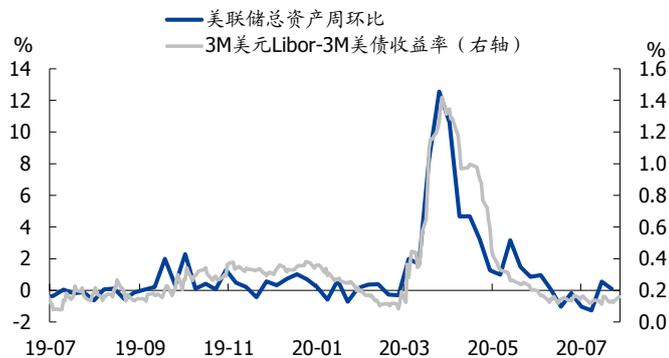


图表1: 近3次FOMC声明对比

	4月 FOMC 声明	6月 FOMC 声明	7月 FOMC 声明
利率	维持 0-0.25% 不变, 直到经济企稳、就业和通胀回升。	维持 0-0.25% 不变, 直到经济企稳、就业和通胀回升。	维持 0-0.25% 不变, 直到经济企稳、就业和通胀回升。
QE	将继续购买一定数量的国债和 MBS, 将继续进行大规模的隔夜和定期回购操作。	<b>未来几个月, 将至少以现在的规模购买国债和 MBS</b> , 将继续进行大规模的隔夜和定期回购操作。	未来几个月, 将至少以现在的规模购买国债和 MBS, 将继续进行大规模的隔夜和定期回购操作。
经济	新冠病毒将在短期内严重影响经济、就业和通胀, 并在中期对经济前景构成相当大的风险。	新冠病毒将在短期内严重影响经济、就业和通胀, 并在中期对经济前景构成相当大的风险。	<b>近几个月的经济活动和就业有所回升, 但仍远低于年初的水平。经济复苏的进展将很大程度上取决于疫情。</b> 新冠病毒将在短期内严重影响经济、就业和通胀, 并在中期对经济前景构成相当大的风险。
通胀	需求疲软和油价大幅下跌抑制了通胀。	需求疲软和油价大幅下跌抑制了通胀。	需求疲软和油价大幅下跌抑制了通胀。
金融市场	国内外经济活动的中断严重影响了金融状况, 并损害了向美国家庭和企业的信贷流动。	<b>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。</b>	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。
政策指引	将继续监测公共卫生、全球经济、通胀压力等信息对经济前景的影响, 并将使用全部工具、酌情采取行动来支撑经济。	将继续监测公共卫生、全球经济、通胀压力等信息对经济前景的影响, 并将使用全部工具、酌情采取行动来支撑经济。	将继续监测公共卫生、全球经济、通胀压力等信息对经济前景的影响, 并将使用全部工具、酌情采取行动来支撑经济。

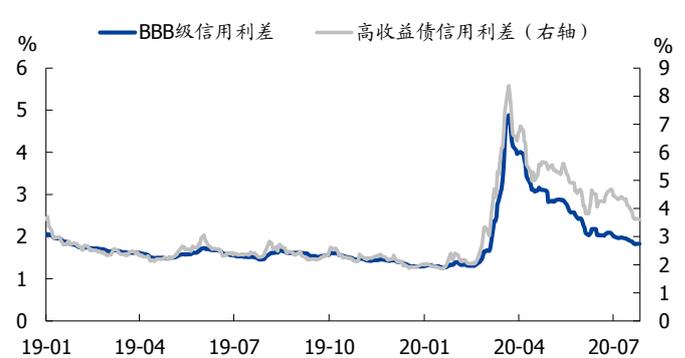
资料来源: FED, 国盛证券研究所

图表2: 美元流动性已回归充裕水平



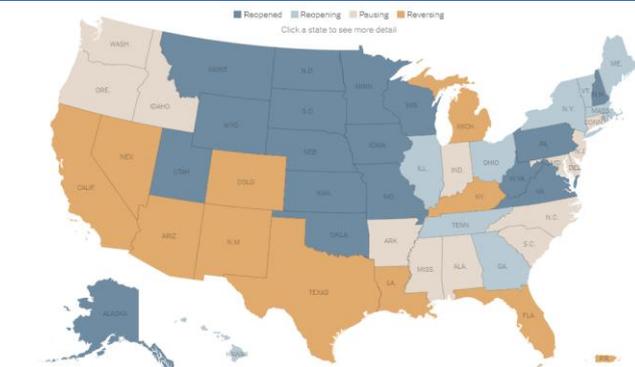
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表3: 美国企业债信用利差已回落至低位



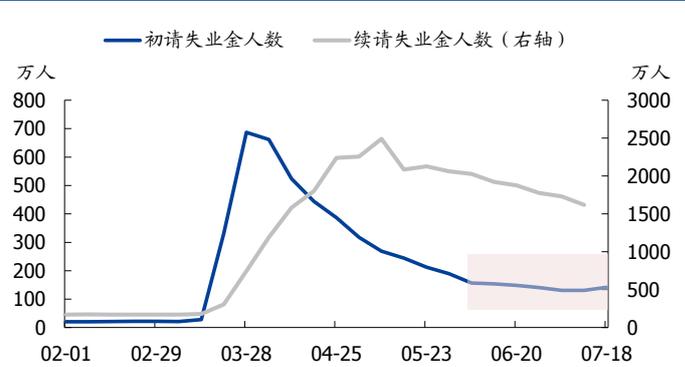
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表4: 美国各州经济重启情况(截至7月29日)



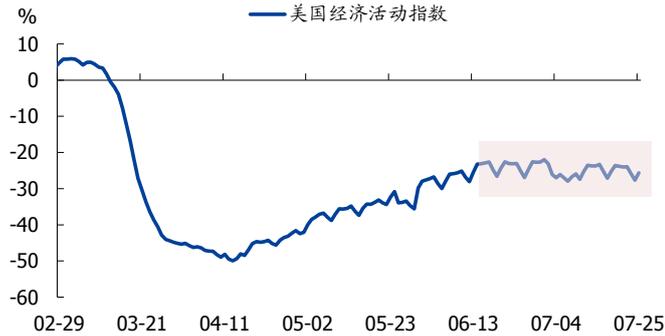
资料来源: NYTimes, 国盛证券研究所

图表5: 6月以来美国初请失业金人数下行速度明显减缓



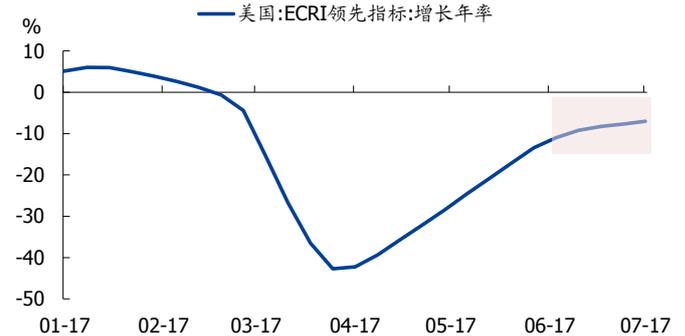
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 6: 6月以来美国经济活动恢复速度明显放缓



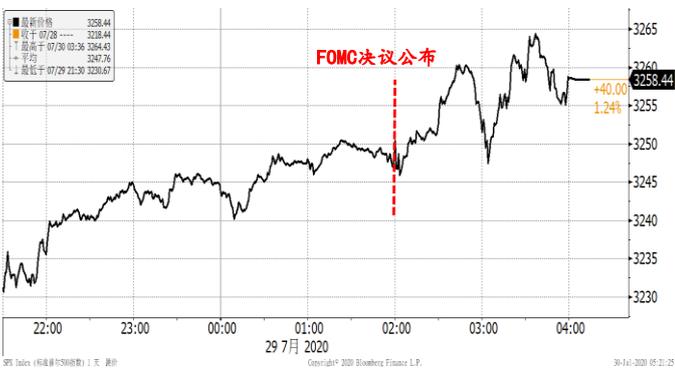
资料来源: Google, 国盛证券研究所 注: 数据为零售娱乐、公共交通、工作场所三项均值

图表 7: 高频指标显示近期美国经济复苏放缓



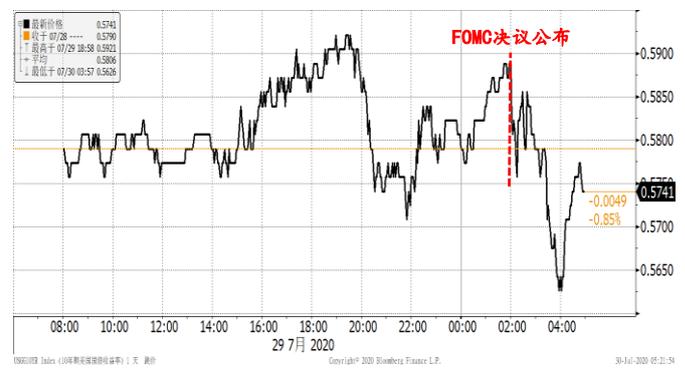
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 8: FOMC 决议公布前后标普 500 指数走势



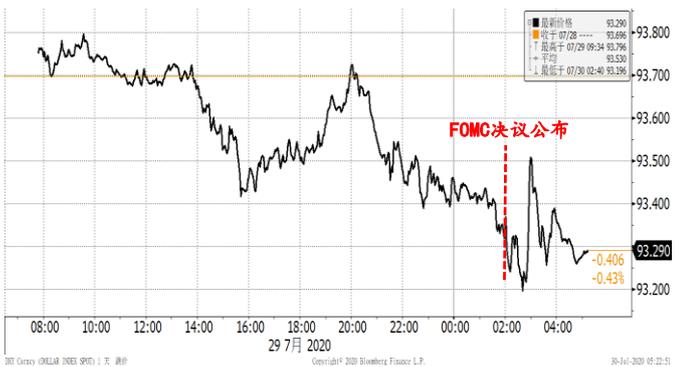
资料来源: Bloomberg, 国盛证券研究所

图表 9: FOMC 决议公布前后 10Y 美债收益率走势



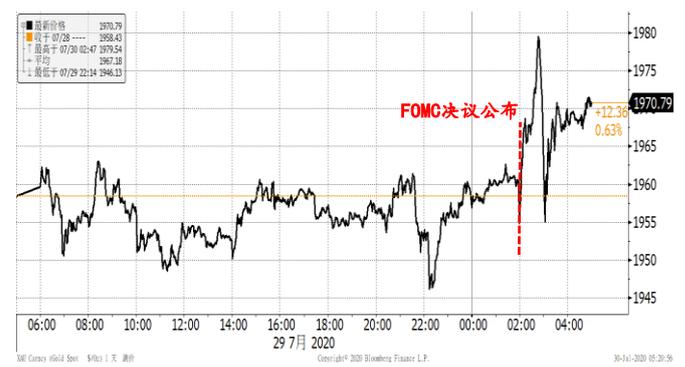
资料来源: Bloomberg, 国盛证券研究所

图表 10: FOMC 决议公布前后美元指数走势



资料来源: Bloomberg, 国盛证券研究所

图表 11: FOMC 决议公布前后现货黄金价格走势



资料来源: Bloomberg, 国盛证券研究所

## 风险提示

美国疫情超预期演化; 中美冲突超预期升级。

### 免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，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，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

国盛证券研究所

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\\_3622](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_3622)



云报告  
https://www.yunbaogao.cn