

关注风险！预期的自我实现开始

——美联储议息会议点评

会议摘要：

降息：美联储联邦公开市场委员会（FOMC）宣布降息 25 个基点，将联邦基金基准利率范围下调至 2%-2.25%，符合市场预期，为 2008 年底以来首次降息。

缩表：美联储提前两个月结束了对其资产负债表上债券的削减。

分歧：美联储以 8:2 的投票比例通过本次利率决定。

市场：决议公布之后，美元指数上涨、美股回落、美债期限利差进一步扁平化。

主要结论：

美联储对于金融稳定的强调料触发市场自证的循环，注意风险。遍历本轮美联储开启“保险性”降息开关前的美国经济数据，除了相对于美联储此前持续持有信心的“通胀”之外，依然延续强劲势头，经济的韧性和下行风险的“风险管理”考量，在市场稳定需求之下，料继续触发着对于未来“维持金融稳定”、“保持经济增长”需求的对于政策倒逼——市场波动的抬升。我们认为，美联储在 7 月议息会议上“25BP 降息”和“结束缩表”的组合并没有消除市场对于未来金融条件稳定的信心，相反在美联储结束缩表但美国财政部暂停债务上限后增加短期债务发行的影响下，市场的流动性仍将受到挑战，从而架起市场和联储之间对于金融稳定的博弈桥梁。

对于国内依然是转型过程中的流动性问题，关注未来宽松落地的形式。对于美联储进行的“Mid-cycle”降息，本次美联储给出的是“全球经济疲软”和“贸易战”这些所谓外部因素可能带来的对美国经济冲击，更加关注的是对于“金融稳定”这个政策第三个变量。美联储决议后，巴西央行降息 50BP 至记录低点，进一步强化了市场对于全球进入货币战的担忧。尤其是对于中国，在地缘环境短期呈现加速恶化（7 月 30 日政治局会议强调“新的风险挑战”），在经济周期仍处在最差的象限（经济增长受融资破信仰影响，信用到经济的传导未至；通胀受结构性贸易和疫情影响）中，中美利差依然存在限制——虽然长期看，美联储独立性继续受损（降息不及特朗普预期），但是短期美联储降息幅度的有限性叠加未进入扩表以吸收美国财政债务发行增加，形成的金融条件收紧环境依然牵制利差。扩信贷条件下短期票据利率大幅下行，地产端进一步没有预期放松的前提下，结构性的倒逼机制正在形成——金融去杠杆之下，考核压力的增加无形中给予了流动性释放的窗口。继续关注流动性“合理充裕”的实现机制，在美联储保险性降息落地，但风险尚未到来的情况下，关注短期市场自证风险的实现。

华泰期货研究院 宏观策略组

徐闻宇

宏观研究员

✉ xuwenyu@htfc.com

从业资格号：F0299877

投资咨询号：Z0011454

联系人：

蔡超

宏观研究员

✉ caichao@htfc.com

从业资格号：F3035843

相关研究：

当前对于中美周期的市场关注点

2019-05-22

周期谢幕，守望余光

2018-12-03

本轮供给侧改革和未来改革方向

2018-09-14

理财新规以及资管新规执行通知政策点评

2018-07-23

全球产业链再分工之殇

2018-06-19

商品的全面调整风险

2018-03-20

地产春天还未到来

2018-03-15

1998 年供给侧改革的回顾

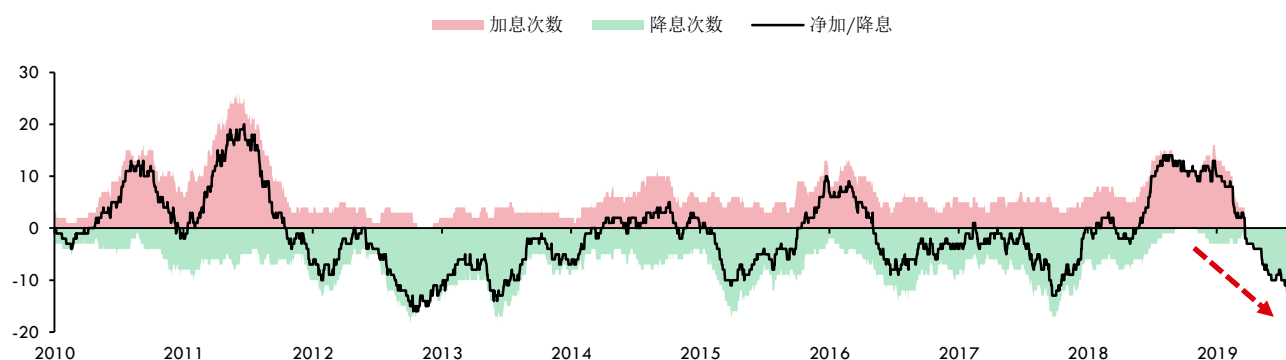
2018-02-27

周期的末端还是再启动

2017-07-03

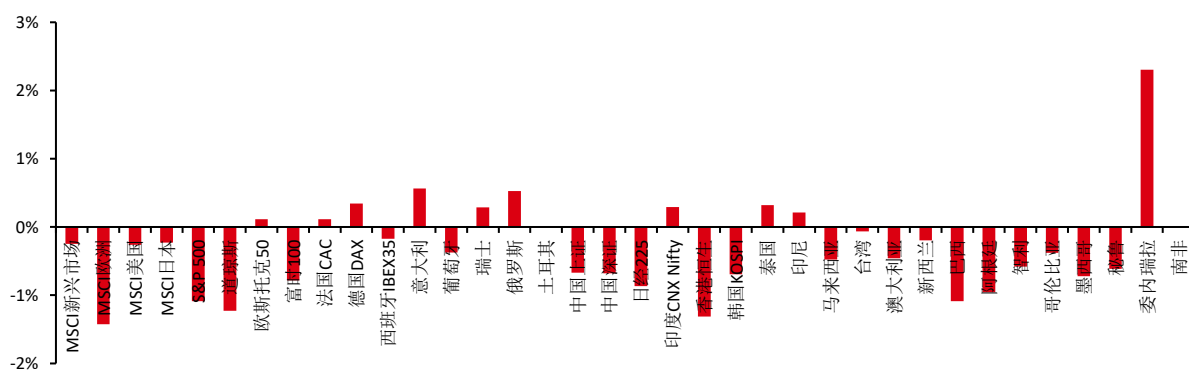
附图

图 1：2010 年以来全球央行的加降息周期——继续的宽松



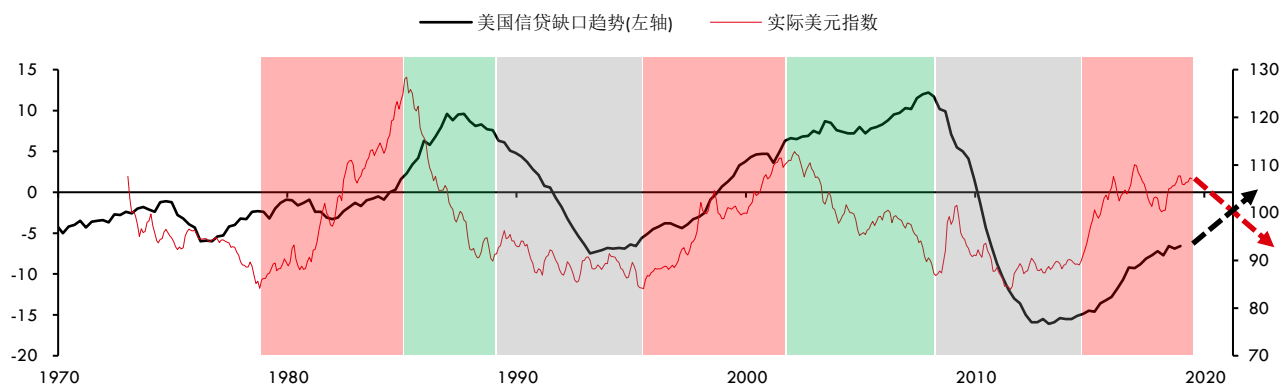
数据来源：Wind Bloomberg 华泰期货研究院

图 2：昨日全球主要股指涨跌——定价风险



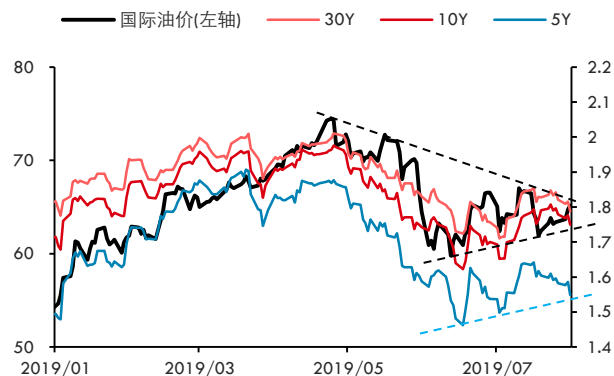
数据来源：Wind Bloomberg 华泰期货研究院

图 3：美国信贷缺口运行和美元指数对比——未来进入货币战之下的弱美元状态？



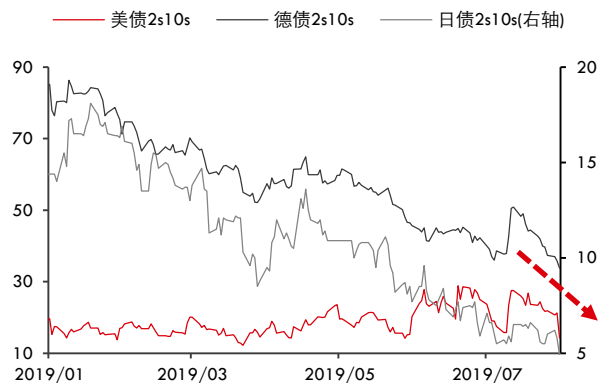
数据来源：Wind Bloomberg 华泰期货研究院

图 4: 市场通胀预期是企稳还是新的开始



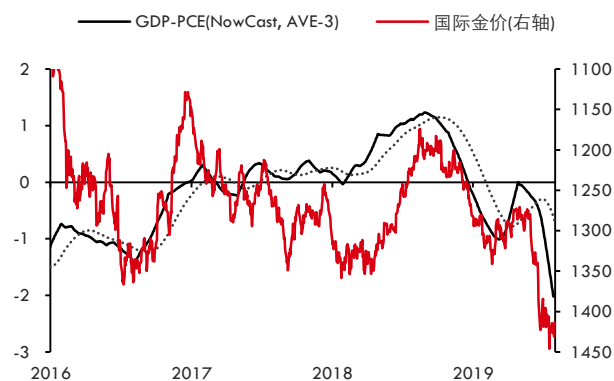
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 5: 利率期限结构快速扁平化



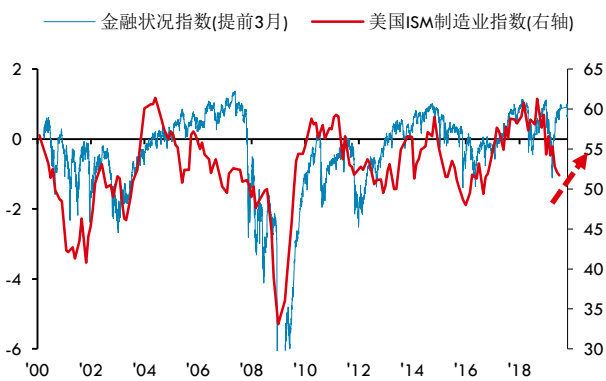
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 6: 美联储模型拟合的实际利率和金价对比



数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 7: 美国金融状况和制造业 PMI



数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

● 免责声明

此报告并非针对或意图送发给或为任何就送发、发布、可得到或使用此报告而使华泰期货有限公司违反当地的法律或法规或可致使华泰期货有限公司受制于的法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示，否则所有此报告中的材料的版权均属华泰期货有限公司。未经华泰期货有限公司事先书面授权下，不得更改或以任何方式发送、复印此报告的材料、内容或其复印本予任何其它人。所有于此报告中使用的商标、服务标记及标记均为华泰期货有限公司的商标、服务标记及标记。

此报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作查照之用。此报告的内容并不构成对任何人的投资建议，而华泰期货有限公司不会因接收人收到此报告而视他们为其客户。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被华泰期货有限公司认为可靠，但华泰期货有限公司不能担保其准确性或完整性，而华泰期货有限公司不对因使用此报告的材料而引致的损失而负任何责任。并不能依靠此报告以取代行使独立判断。华泰期货有限公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。为免生疑，本报告所载的观点并不代表华泰期货有限公司，或任何其附属或联营公司的立场。

此报告中所指的投资及服务可能不适合阁下，我们建议阁下如有任何疑问应咨询独立投资顾问。此报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何投资或策略适合或切合阁下个别情况。此报告并不构成给予阁下私人咨询建议。

华泰期货有限公司2019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、29层04单元

电话：400-6280-888

网址：www.htfc.com

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_11065

