

7月美联储议息会议前瞻

事件:

北京时间7月27-28日, 美联储将召开2021年第五次议息会议。

点评:

自6月FOMC会议以来, 海外经济金融环境出现了较明显的新变化: 首先是10年期美债利率迅速回落, 甚至一度低于1.20%。伴随美债利率走低的是美元指数却持续运行在高位, 一度突破93的点位。其次是美国经济呈现出增长预期分歧与物价持续高位的经济特征。最后是Delta变种病毒对于全球经济新一轮的冲击。基于上述变化, 我们对7月FOMC会议展望如下:

美债利率下行与美元指数冲高并不矛盾。在我们前期的多篇报告中, 我们始终强调10年期美债利率与美元指数的相关性并没有想象中显著, 长期以来相关性仅有0.47, 二者走势经常性出现背离。**我们认为, 最近美债利率的持续下行, 实际上是交易因素主导大于宏观逻辑, 并不需要过分的解读。**从宏观上, 主流解释逻辑有: 对于未来美国经济衰退的预期, 对于美联储难以收紧货币政策的 price in, 市场对于通胀一次性说辞的接受。我们认为, 从宏观上来说这些逻辑不能说不正确, 但难以解释如此大的下行幅度。我们倾向于从交易等技术因素解释近期美债利率的下行: MBS的凸性对冲, 年初以来做陡美债期限结构交易的平仓, 欧日投资者考虑汇率后的无风险套利以及股债性价比等因素。**鉴于此, 我们认为未来宏观美债利率反弹上行的趋势并未更改, 也不会因近期的下行而使联储推迟货币政策退出的节奏。**

美国经济增长现分歧, 通胀依旧强劲, 变异病毒尚无需过度忧虑。6月新增非农85万人好于预期, 失业率却上升0.1个百分点, 零售数据保持强劲的同时服务业PMI却不及预期, 房地产市场在新屋销售下降数月后出现了反弹。通胀连续三个月超预期, 6月CPI同比5.4%, PPI同比7.1%。整体而言, 我们认为美国经济动能仍在, 并不存在迅速失速的风险, 待9月补贴到期后劳动力市场的变化将是未来经济最重要的力量。另外, 虽然Delta病毒对金融市场出现了一定程度的扰动, 但股票市场以及原油市场都走出了V型反转。目前来看, 虽然美国每日新增确诊病例再度回到5万以上, 但因为其致死率并未显著上升, 同时由于疫苗的普及接种, 市场在短暂恐慌后又消化了对它的担忧。现阶段我们认为Delta病毒并不改变整体欧美复苏的逻辑与进程。

7月FOMC看点前瞻: 1) 鲍威尔对“何为经济实质性进展”的明确; 2) 未来具体的Taper路径, 比如是否从MBS先下手等问题。在7月鲍威尔的听证会发言中, 除了强调一次性通胀等“老调重弹”, 增量信息为委员们探讨“何为经济的实质性进展”。毕竟取得实质性进展是Taper的前置条件, 因此本次会议可以关注委员会对此方面的讨论。在6月FOMC的会议纪要中, 有委员认为应该首先缩减MBS的购买, 理由是近期房地产市场的繁荣需要一定程度的克制, 但也有委员表示MBS资产购买的对经济的影响与购买国债类似, 不

投资咨询业务资格:

证监许可【2011】1289号

研究院 FICC组

侯峻

从业资格号: F3024428

投资咨询号: Z0013950

研究员

蔡劭立

☎ 0755-82537411

✉ caishaoli@htfc.com

从业资格号: F3063489

投资咨询号: Z0014617

联系人:

彭鑫

☎ 010-64405663

✉ pengxin@htfc.com

从业资格号: F3066607

高聪

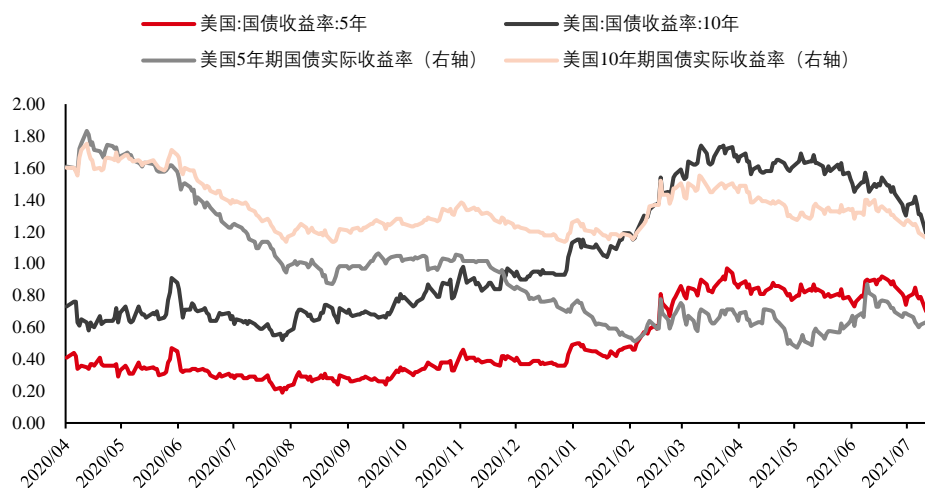
☎ 021-60828524

✉ gaocong@htfc.com

从业资格号: F3063338

需要额外的操作。由于MBS主要是两房发布，且为财政部背书资产，因此美联储在常规时间的购买并不会降低其信用利差，我们倾向于后一种看法。总体而言，按照本文论述，近期美债利率走势，美国经济走势以及变种病毒，尚未对市场的货币政策预期构成太大扰动，我们维持之前的前瞻判断，即8月杰克森霍尔会议或者9月FOMC正式开启Taper讨论，并于年底或明年年初正式实施，最核心的经济变量依然是就业。

图 1：近期美债利率显著回落



数据来源：Wind 华泰期货研究院

● 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