

市场短期仍将面对美元利率强势压力

——美联储 7 月会议纪要点评

研究院

徐闻宇

✉ xuwenyu@htfc.com

从业资格号: F0299877

投资咨询号: Z0011454

高聪

✉ gaocong@htfc.com

从业资格号: F3063338

投资咨询号: Z0016648

投资咨询业务资格:

证监许可【2011】1289号

策略摘要

北京时间 2023 年 8 月 17 日周四凌晨 2 点, 美联储公布了 7 月会议纪要。纪要偏鹰派, 一方面美联储警告通胀还有较高的上行风险, 可能迫使他们进一步加息。另一方面联储工作人员对经济的评估更为乐观, 不再预计今年会发生衰退。美债利率上行 (十年期上升至 4.25%), 倒挂的期限继续改善 (2 年期和 10 年期利差回升至 -71BP)。

核心观点

■ 美联储会议纪要加强了鹰派压力

美元利率短期内预计继续上升。7 月美联储加息 25BP 之后, 市场不确定性继续增强。一方面, 无论是俄乌方向还是东北亚方向的地缘不确定性随着时间的推移有所增加; 另一方面, 月初美国主权信用评级的下调以及美国银行评级下调的风险增加, 在美国经济数据持续表现超预期 (7 月零售销售环比增长 0.7%, 7 月工业生产环比增长 1.0%) 的背景下, 美元风险的外引是我们值得关注的风险点, 提升了市场对于全球经济尤其是新兴市场不确定性的担忧¹。

■ 继续关注国内宏观政策的压力对冲

美元利率的持续回升对于全球资产仍将形成压力, 继续关注国内宏观政策的对冲。8 月以来“以我为主”的宏观政策逐渐发力, 一方面对于房地产市场政策继续以防风险为主, 另一方面对于国内缺乏信心的状况, 央行 8 月 15 日通过继续调低基准利率和增加市场流动性供给的方式, 稳定市场预期。短期内关注在海外利率高压背景下, 国内宏观政策的压力对冲, 以及在不可能三角中的政策取舍。未来随着宏观对冲政策的持续发力, 我们预计宏观周期将逐渐改善, 关注当前资产左侧的机会。

■ 风险

经济数据短期波动风险, 流动性快速收紧风险

¹ 参见: 华泰期货报告《[海外继续紧信用, 关注国内对冲政策](#)》和《[短期压力是左侧配置的机会](#)》

目录

策略摘要	1
核心观点	1
美联储会议纪要继续推动利率上行.....	3
相关图表	4

图表

图 1: 美联储 6 月 SEP 展望 单位: %	4
图 2: 美联储 7 月会议纪要鹰鸽对比显示鹰派出现回升 单位: %	4
图 3: 美国流动性短期压力不大 单位: 亿美元	5
图 4: 但美国财政融资需求短期放缓 单位: 亿美元	5
图 5: 9 月加息预期略有回升 单位: %	5
图 6: 美债净空头持仓仍为历史新高 单位: 万手	5

美联储会议纪要继续推动利率上行

北京时间 2023 年 7 月 27 日周四凌晨 2 点，美联储公布 7 月利率决议。

会议声明²中，美联储在 6 月暂停加息后继续加息 25 个基点至 5.25-5.50%，并维持前期的缩表进程减持国债和 MBS。声明强调，美联储并没有调整 2% 的通胀目标，稳定市场对于美国未来通胀的预期。

新闻发布会³上，美联储主席鲍威尔释放相对中性的信号——一方面表示，如果数据允许，美联储 9 月可能再次加息；另一方面称，通胀已经显著下滑。对于美国利率预期，

- 1) **9 月会议：**加息和不加息都有可能，未来加息仍将取决于数据；
- 2) **加息节奏：**美联储没有决定每隔一次会议加息；
- 3) **降息预期：**今年不会降息，FOMC 有几位成员称预计明年会降息。

北京时间 2023 年 8 月 17 日周四凌晨 2 点，美联储公布 7 月会议纪要。

纪要⁴显示，最近一次美联储会议上，联储决策者警告通胀还有较高的上行风险，可能迫使他们进一步加息。不过，联储工作人员对经济的评估更为乐观，不再预计今年会发生衰退，会议纪要释放了相对较为鹰派的基调，推动美债利率上行（十年期美债收益率上升至 4.25%），倒挂的期限继续改善（2 年期和 10 年期利差从 7 月 27 日的 -93BP 回升至 -71BP）。

美元利率的回升对于全球资产仍将形成压力，继续关注国内宏观政策的对冲，以及“以我为主”的宏观政策在不可能三角中的取舍。

² 参见：<https://www.federalreserve.gov/newsevents/pressreleases/monetary20230726a.htm>

³ 参见：<https://www.federalreserve.gov/monetarypolicy/fomcpresconf20230726.htm>

⁴ 参见：<https://www.federalreserve.gov/monetarypolicy/fomcminutes20230726.htm>

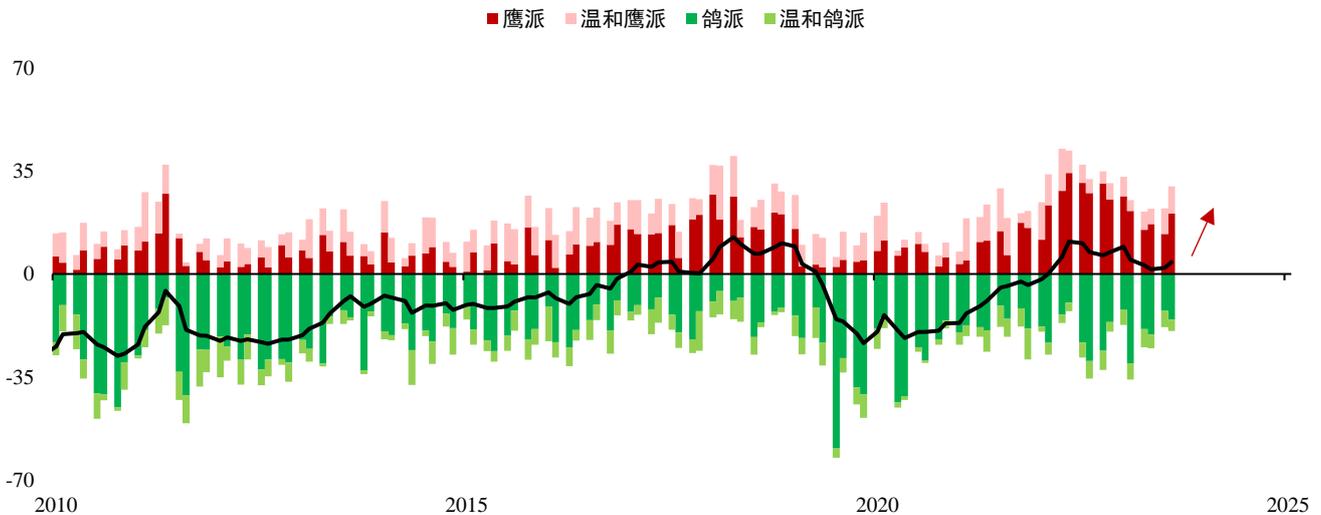
相关图表

图 1：美联储 6 月 SEP 展望 | 单位：%

	中值				集中趋势				范围			
	2023	2024	2025	长期	2023	2024	2025	长期	2023	2024	2025	长期
实际 GDP	1.0	1.1	1.8	1.8	0.7-1.2	0.9-1.5	1.6-2.0	1.7-2.0	0.5-2.0	0.5-2.2	1.5-2.2	1.6-2.5
3 月预测	0.4	1.2	1.9	1.8	0.0-0.8	1.0-1.5	1.7-2.1	1.7-2.0	-0.2-1.3	0.3-2.0	1.5-2.2	1.6-2.5
失业率	4.1	4.5	4.5	4.0	4.0-4.3	4.3-4.6	4.3-4.6	3.8-4.3	3.9-4.5	4.0-5.0	3.8-4.9	3.5-4.4
3 月预测	4.5	4.6	4.6	4.0	4.0-4.7	4.3-4.9	4.3-4.8	3.8-4.3	3.9-4.8	4.0-5.2	3.8-4.9	3.5-4.7
PCE	3.2	2.5	2.1	2.0	3.0-3.5	2.3-2.8	2.0-2.4	2.0	2.9-4.1	2.1-3.5	2.0-3.0	2.0
3 月预测	3.3	2.5	2.1	2.0	3.0-3.8	2.2-2.8	2.0-2.2	2.0	2.8-4.1	2.0-3.5	2.0-3.0	2.0
核心 PCE	3.9	2.6	2.2		3.7-4.2	2.5-3.1	2.0-2.4		3.6-4.5	2.2-3.6	2.0-3.0	
3 月预测	3.6	2.6	2.1		3.5-3.9	2.3-2.8	2.0-2.2		3.5-4.1	2.1-3.1	2.0-3.0	
加息路径												
利率	5.6	4.6	3.4	2.5	5.4-5.6	4.4-5.1	2.9-4.1	2.5-2.8	5.1-6.1	3.6-5.9	2.4-5.6	2.4-3.6
3 月预测	5.1	4.3	3.1	2.5	5.1-5.6	3.9-5.1	2.9-3.9	2.4-2.6	4.9-5.9	3.4-5.6	2.4-5.6	2.3-3.6

数据来源：FED 华泰期货研究院

图 2：美联储 7 月会议纪要鹰鸽对比显示鹰派出现回升 | 单位：%



数据来源：FED 华泰期货研究院

图 3：美国流动性短期压力不大 | 单位：亿美元



数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 5：9 月加息预期略有回升 | 单位：%



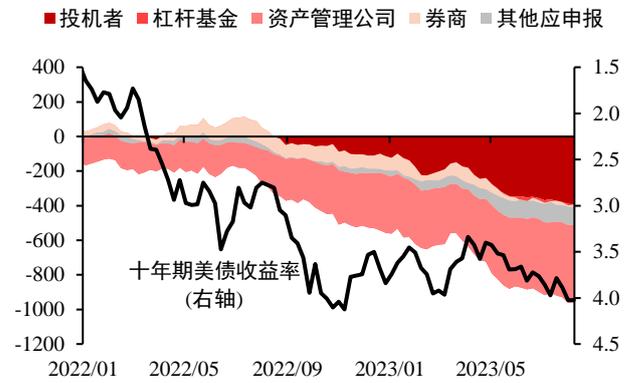
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 4：但美国财政融资需求短期放缓 | 单位：亿美元



数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 6：美债净空头持仓仍为历史新高 | 单位：万手



数据来源：Bloomberg 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

广州市天河区临江大道1号之一 2101-2106 单元 | 邮编：510000

电话：400-6280-888

网址：www.htfc.com