

证券分析师

陆兴元
资格编号: S0120518020001
电话: 021-68761616

联系人

赵梧凡
电话: 021-68761616-6319
邮箱: zhaowf@tebon.com.cn

相关研究

《十年来首次, 美联储终于降息
——美联储7月会议声明点评》

预期的降息, 分歧的美联储

——美联储9月会议声明点评

摘要:

- **美联储再次降息, 但内部分歧加大。**在昨天结束的美联储9月议息会议上, 美联储决定将其基准利率下调25个基点, 至1.75%到2.00%的目标区间, 这是美联储年内的第二次降息。同时, 美联储此次还调整了超额准备金率(IOER)和隔夜逆回购利率(ONRRP)的水平。尽管美联储此次降息完全符合市场预期, 但无论是会议声明还是点阵图都透露出美联储内部对于降息此事充满分歧。首先在会议声明中透露有七人支持降息, 三人反对, 反对人数比7月会议的降息多一人。美联储会后公布的利率预期点阵图显示, 在17名联储官员中, 有7人预计, 在今年底以前, 还会降息一次。有5人预计, 今年无需再次降息。还有5人预计今年应当将加息。
- **通胀预期不变, 美联储小幅上调经济增长预期。**本月美联储的会议声明并无较大变化。尽在声明当中对固定资产投资和出口方面的表述做出了修正, 指出企业固定资产投资和出口已经减弱。同时, 此次美联储也只是小幅上调了对2019年GDP增速的预期, 其他方面并未做调整。
- **未来利率走势不明。**此次会议声明展现出来的美联储对于利率政策的分歧让投资者感到恐慌, 因此美股在美联储声明公布后出现下跌。但鲍威尔随后鸽派讲话又将美股拉升。鲍威尔表示, 如果美国经济发生变化, 美联储将会采取一系列的降息做事。但目前美国的经济情况还没有到达这个程度。在负利率方面, 鲍威尔表示美联储不会选择负利率, 相较于负利率, 大规模资产的购买和前瞻指引仍然是美联储优先选择的政策工具。
- **流动性紧张, 扩表可能比降息更需要。**实际上, 我们认为美联储目前遇到的更迫切的问题是市场流动性紧张, 适时的扩表可能比降息更加迫切。鲍威尔会后发言也表示, 美联储将会评估如何重启资产负债表扩张的时机。美联储在本周执行了十年来首次隔夜回购操作, 是美联储近十年来首次主动向一级交易商提供流动性。这主要原因是美国财政部恢复发债导致市场流动性紧缩。在本周一的时候, 美国隔夜回购协议利率突然飙升突破美联储目标利率区间, 这次飙升让市场对美联储短端利率的管控水平产生了怀疑。因此美联储经济投放了流动性, 希望将市场利率控制自己的目标管理区间内。同时为了持续缓解市场压力, 美联储已经连续三天向市场投放了资金。不过此次美联储投放的750亿美元相较于美国20000亿美元的回购市场来说微不足道, 想要持续向市场投放流动性, 适时开启新的量化宽松和扩表才是更加有效的方案。
- **风险提示:** 美国经济失速下行, 中美贸易摩擦升级。

目 录

1. 美联储再次降息，但内部分歧加大.....	4
2. 通胀预期不变，美联储小幅上调经济增长预期	4
3. 未来利率走势不明	5
4. 流动性紧张，扩表可能比降息更需要	5

图表目录

图 1 美联储加息点阵图	4
图 2 美国通胀表现.....	5
表 1 FOMC 会议声明对比.....	5

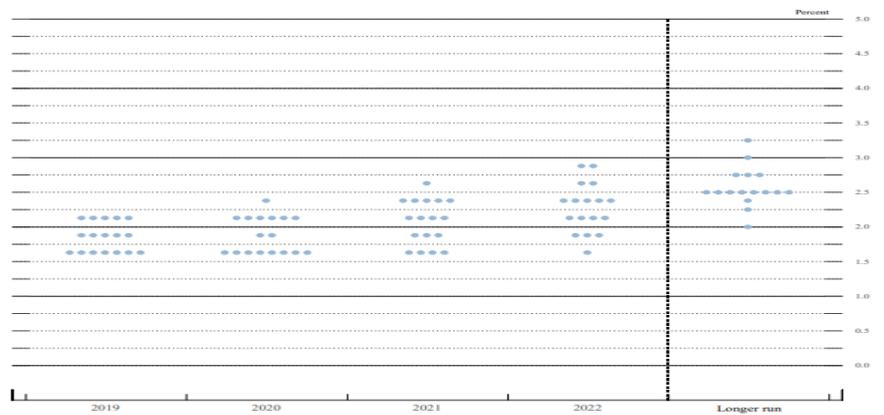
1. 美联储再次降息，但内部分歧加大

在昨天结束的美联储 9 月议息会议上，美联储决定将其基准利率下调 25 个基点，至 1.75% 到 2.00% 的目标区间，这是美联储年内的第二次降息。同时，美联储此次还调整了超额准备金率（IOER）和隔夜逆回购利率（ONRRP）的水平，调整后 IOER 利率为 1.8%，ON RRP 利率为 1.7%。

尽管美联储此次降息完全符合市场预期，但无论是会议声明还是点阵图都透露出美联储内部对于降息此事充满分歧。首先在会议声明中透露，在十位美联储货币政策委员会 FOMC 的投票委员之中，有七人支持降息，三人反对，反对人数比 7 月会议的降息多一人。而美联储的点阵图透露出了更多的分歧信号。

美联储会后公布的利率预期点阵图显示，在 17 名联储官员中，有 7 人预计，在今年底以前，还会降息一次，将联邦基金目标利率区间降至 1.5%-1.75%。有 5 人预计，今年无需再次降息。还有 5 人预计今年应当将加息，将联邦基金目标利率区间回调至 2.0%-2.25%。但没有一位官员预计，此后直到 2022 年会进一步降息。美联储预期的中位值显示，到 2022 年，利率会累计回升 50 个基点，即有两次 25 个基点的加息。

图 1 美联储加息点阵图



资料来源：美联储，德邦研究所

与美联储内部分歧较大不同，本月美联储的会议声明并无较大变化。尽在声明当中对固定资产投资和出口方面的表述做出了修正，指出企业固定资产投资和出口已经减弱。此前在 7 月的声明当中并没有提及出口。

表 1 FOMC 会议声明对比

时间	2019 年 7 月	2019 年 9 月
经济增长	温和增长	温和增长
劳动力市场	薪资就业近几月基本没变，但新增就业依然稳固。失业率处在低位。	薪资就业近几月基本没变，但新增就业依然稳固。失业率处在低位。
通货膨胀	整体通胀维持低位，主要是由于能源价格的下跌。但长期通胀预期指标总体而言几乎未变	整体通胀维持低位，主要是由于能源价格的下跌。但长期通胀预期指标总体而言几乎未变
家庭消费支出	有所回升	快速增长
固定资产投资	企业固定投资指标疲软	企业固定资产投资和出口已经减弱
货币政策	将联邦基金利率的目标区间下调为 2.0%-2.25%	将联邦基金利率的目标区间下调为 1.75%-2.0%

资料来源：美联储，德邦研究所

2. 通胀预期不变，美联储小幅上调经济增长预期

本次会议之后，美联储公布了最新的经济预期。整体上，美联储对经济增长预期较为乐观。预计 2019 年 GDP 增长 2.2%，较此前 6 月的预期小幅上调 0.1 个百分点。

同时，对于未来的通胀，美联储对未来三年的预期通胀率均保持不变。依旧预测2019年到2021年期间PCE通胀率分别为1.5%，1.9%和2.0%。目前美国最新公布的7月PCE为1.38%，表现平稳。

图2 美国通胀表现



资料来源：WIND，德邦研究所

3. 未来利率走势不明

此次会议声明展现出来的美联储对于利率政策的分歧让投资者感到恐慌，因此美股在美联储声明公布后出现下跌。但鲍威尔随后鸽派讲话又将美股拉升。

与较为鹰派的会议声明不同，鲍威尔的讲话更加温和。鲍威尔表示，如果美国经济发生变化，美联储将会采取一系列的降息做事。但目前美国的经济情况还没有到达这个程度。面对特朗普的再次指责，鲍威尔也重申了美联储的独立态度，称美联储的货币政策不会考虑政治因素。

在负利率方面，鲍威尔表示美联储不会选择负利率，相较于负利率，大规模资产的购买和前瞻指引仍然是美联储优先选择的政策工具。

4. 流动性紧张，扩表可能比降息更需要

实际上，我们认为美联储目前遇到的更迫切的问题是市场流动性紧张，适时的扩表可能比降息更加迫切。鲍威尔会后发言也表示，美联储将会评估如何重启资产负债表扩张的时机。

之所以市场关心美联储是否扩表，是因为美联储在本周执行了十年来首次隔夜回购操作（Overnight Repurchase Agreement Operation）。这一操作将允许一级交易商以国债、机构债和机构MBS为抵押物，从美联储借款获取流动性，从而缓解交易商的

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_10014



云报告
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告
<https://www.yunbaogao.cn>