



证券研究报告·宏观研究报告

2019年8月5日

首创宏观“茶”：

美联储大概率开启宽松进程，短期之内我国央行跟进概率较低

——7月美联储议息会议点评

研究发展部宏观策略组

王剑辉
宏观策略分析师
电话：010-56511920
邮件：wangjianhui1@sczq.com.cn
执业证书：S0110512070001

主要观点：

- 7月31日，美联储将联邦基金利率目标区间下调25个基点至2%-2.25%，同时，在8月提前结束缩表（原定时间为9月）。我们点评如下：
 - 一、美联储降息的主因是美国经济存在下行压力以及通胀低迷；
 - 二、政治因素是美联储降息的主要原因之一；
 - 三、美联储大概率开启宽松进程，短期之内我国央行跟进概率较低。

目录

一、经济存在下行压力以及通胀低迷促使美联储降息.....	4
二、政治因素也是美联储降息的主要原因之一.....	5
三、美联储大概率开启宽松进程，短期之内我国央行跟进概率较低.....	6

图表目录

图 1：2 季度美国私人投资低迷（%）	4
图 2：PCE 同比与核心 PCE 同比均低于 2%（%）	5
图 3：美联储降息的必要性不是很强（%）	6
图 4：美国制造业 PMI 处于下行期（%）	7
图 5：10 年期国债与 3 个月期国债利差出现倒挂（%）	7
图 6：OECD 美国领先指标延续下行趋势（%）	8

事件：7月31日，美联储将联邦基金利率目标区间下调25个基点至2%-2.25%，同时，在8月提前结束缩表（原定时间为9月）。

点评：

一、经济存在下行压力以及通胀低迷促使美联储降息

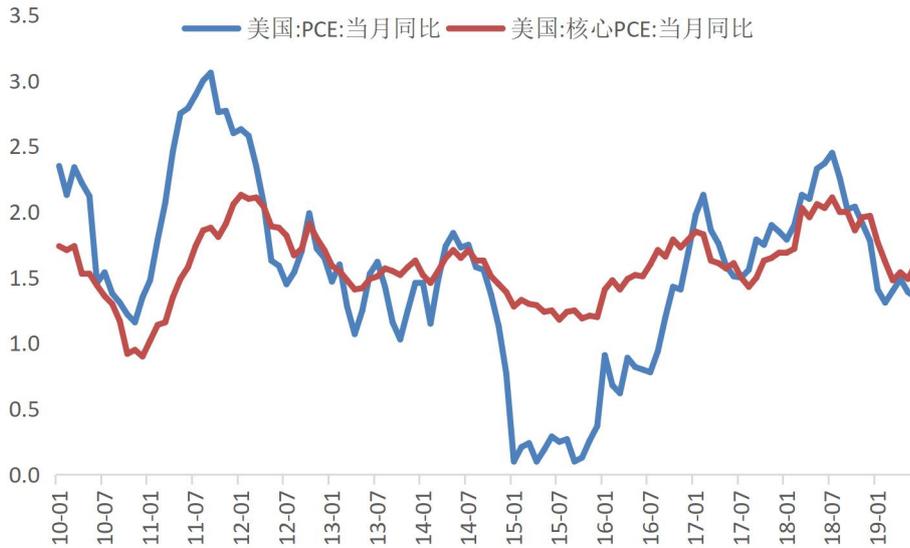
本次美联储降息25个基点符合市场预期，超预期之处是在8月就提前结束缩表，低于预期之处是鲍威尔暗示，降息并不一定就意味着开启宽松周期。对于降息的原因，美联储FOMC政策声明指出：一是私人投资低迷，“企业固定投资指标一直疲软”；二是通胀不及预期，“整体通胀率和扣除食品及能源的通胀率都低于2%”。因此，为了支持充分就业和物价稳定，FOMC决定将联邦基金利率的目标范围下调至2%-2.25%。根据鲍威尔在新闻发布会上的发言，全球性疲软和贸易问题都正影响到美国经济，降息旨在确保应对下行风险，并支持通胀向着目标回升。

图 1：2 季度美国私人投资低迷（%）



资料来源：wind，首创证券研发部

图 2: PCE 同比与核心 PCE 同比均低于 2% (%)

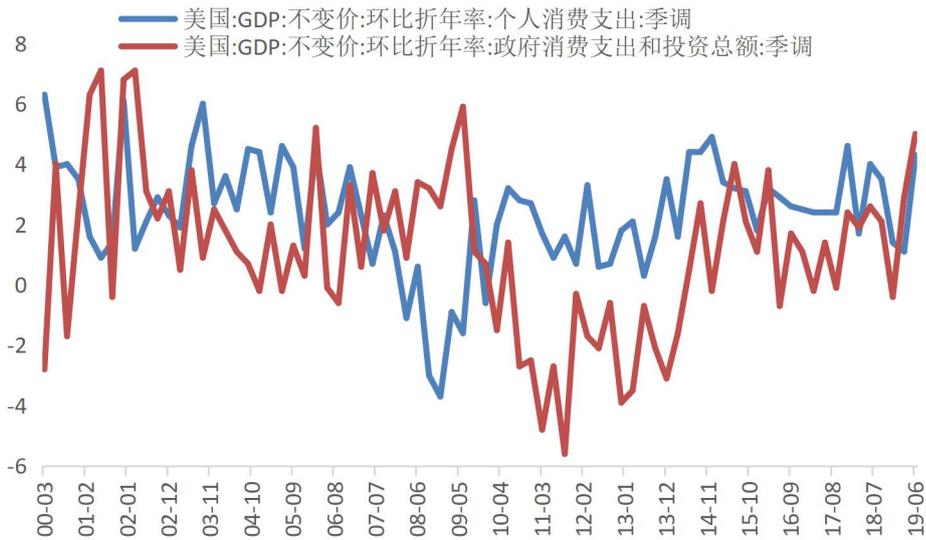


资料来源: wind, 首创证券研发部

二、政治因素也是美联储降息的主要原因之一

此次美联储降息的必要性不是很强, 体现在两个方面: 从美联储肩负的两大使命看, 虽然6月美国PCE与核心PCE当月同比仅为1.35%与1.60%, 远低于2%的目标, 但是美国的就业市场表现良好, 最新公布的ADP就业数据高于前值且高于预期, 失业率处于历史低位, 非农数据符合预期; 从美国的GDP增速看, 2季度美国GDP增速录得2.1%, 虽然高于预期0.3个百分点, 但是低于前值1.0个百分点。从结构上看, 2季度国内私人投资总额环比折年率为-5.50%, 较前值大幅下行11.70个百分点, 而受国际贸易摩擦的负面影响, 2季度商品和服务出口环比折年率为-5.20%, 较前值大幅下行9.30个百分点, 但是应该看到, 占比高达70%的私人消费的环比折年率为4.3%, 较前值大幅上行3.2个百分点, 创近6个季度新高, 而政府消费支出和投资总额环比折年率为5.00%, 较前值上行2.10个百分点, 为2009年3季度以来新高。综上, 无论从美联储肩负的两大使命看, 还是从美国经济的结构上看, 美国经济喜忧参半, 美联储降息的必要性不是很强。

图 3：美联储降息的必要性不是很强（%）



资料来源：wind，首创证券研发部

值得注意的是，在新闻发布会上，鲍威尔强调，“我们从未将政治因素纳入货币政策考量”。2019年以来美联储对降息的态度发生较为明显的转变：2018年12月FOMC认为适当的做法是“进一步逐步上调”基准基金利率；2019年4月FOMC强调对加息保持耐心；2019年7月FOMC降息25个基点。之所以发生这种现象，很大一部分原因是美国总统特朗普持续施压美联储，要求降低利率。我们认为，在美国目前经济形势并不差的背景下，特朗普屡次施压使得鲍威尔言行发生较大转变，政治方面面临的压力是美联储降息的主要原因之一。

三、美联储大概率开启宽松进程，短期之内我国央行跟进概率较低

在7月美联储降息尘埃落定之后，市场关注的焦点主要有两个：一是美联储是否开启宽松进程；二是我国央行会不会跟进美联储降息。我们的观点是，美联储大概率开启宽松进程，以及短期之内我国央行跟进概率较低。我们具体分析如下：

1、美联储大概率开启宽松进程

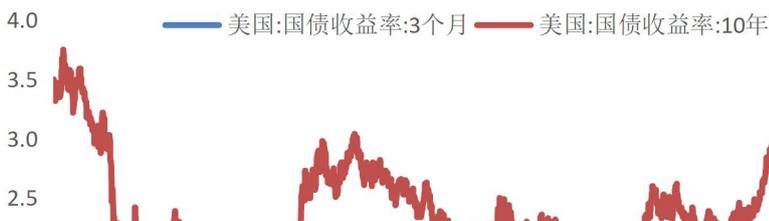
首先，美国经济面临一定压力。从制造业PMI看，目前美国制造业PMI处于自1948年起第20轮周期的下行期，此前每轮周期里制造业PMI均跌至荣枯线之下，预计本轮周期也不例外，而制造业PMI则是宏观经济的领先指标；从10年期国债与3个月期国债利差看，目前已经倒挂长达50个工作日，倒挂持续时间较长；从OECD美国领先指标看，该值已经连续7个月处于100以下，且延续下行趋势，预示美国经济承压。

图 4：美国制造业 PMI 处于下行期（%）



资料来源：wind，首创证券研发部

图 5：10 年期国债与 3 个月期国债利差出现倒挂（%）



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_10965

