

重要提示：本报告中发布的观点和信息仅供中信期货的专业投资者参考。若您并非中信期货客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消订阅、接收或使用本报告的任何信息。本报告难以设置访问权限，若给您造成不便，敬请谅解。我司不会因为关注、收到或阅读本报告内容而视相关人员为客户；市场有风险，投资需谨慎。

## 7月美联储议息会议点评—— 十年来首次降息如期而至 预防式宽松应对内忧外患

### 本期摘要：

#### 本次会议点评：

美联储7月FOMC会议，委员会以8:2的票数决定联邦基金利率目标区间下调25BP至2%-2.25%，为2008年底以来首次降息，符合市场预期。同时，会议决定于8月1日提前结束缩表计划，超出市场预期。

从会议纪要来看，美联储此次降息更多的是出于保险和风险管理的目的。经济数据显示，近几个月美国就业增长稳健，失业率保持在低位；与上年同期相比的整体通胀和核心通胀率均低于2%，基于市场的通胀补偿指标仍低，基于调查的较长期通胀预期指标则变动不大。往后看，美国经济可能将面临放缓趋势，但远未进入衰退。美国6月ISM制造业PMI指数降至51.7，创两年半以来的新低，而7月的美国Markit制造业PMI已经回落至50的荣枯线位置，预示美国经济增速或仍将延续放缓。不过，2季度以来美国的私人消费较1季度回升，而2季度以来的消费者信心指数也较年初大幅改善，意味着短期美国经济进入衰退的风险也比较有限。可见，美国经济前景依然良好，经济发展依然是均衡，美国经济的扩张无法持续的理由并不充分。

委员会将依照法定的职责和目标，寻求促进就业最大化和物价稳定。此次会议纪要显示，很多委员认为经济活动的持续扩张、强劲的劳动力市场状况以及通胀接近委员会的对称性2%目标是最可能的结果，但这种前景的不确定性仍然存在。当委员会考虑联邦基金利率目标范围的未来路径之际，鉴于劳动力市场强劲且通胀率接近其对称性2%目标，委员会将继续关注最新信息对经济前景的影响，并将采取适当措施来维持经济的扩张。

美联储委员会在考量利率调整的问题上，通常会评估广泛的信息，其中包括国际情势发展的数据。因此，正如多数委员认为的那样，美联储此次采取更加宽松的政策主要是为了应对全球经济增长疲软带来的下行风险、贸易问题带来的不确定性以及支持通胀回升，从这个意义上来说，此次降息的决定更像是对美国经济上了一个“保险”，是适时合理的。

美联储每次调整利率都会引发金融市场的相应反应。此次美联储降息决定尘埃落定之后，鲍威尔又发表了关于“这不是长降息周期的开启，但可能会再降息”的偏鹰派的言论，瞬间引发了金融市场的轩然大波：美国三大股指均跌逾1%，其中标普500指数下跌1.1%，跌破3000关口，收于2980.38点，创5月底以来最大单日跌幅；VIX波动率指数上涨超过15%至16.12；美元指数日内涨幅扩大至0.6%，在98.55附近震荡，并一度最高报98.69，创逾两年新高；现货黄金跳水，跌幅扩大至逾1%。

尽管如此，从中长期来看，美债收益率对于美联储的利率调整最为敏感，下行趋势相对较为明确，股票、大宗商品和美元指数虽然也会一定程度受到利率调整的影响，但如果仅考虑美联储首次降息这一单一影响因素，最终的走势根据历史规律来看并无定势，还需结合其他因素综合决定。

### 投资咨询业务资格：

证监许可【2012】669号

### 宏观策略：

研究员

尹丹

0755-23991697

yindan@citcifs.com

从业资格号 F0276368

投资咨询号 Z0011352

联系人：

罗奂劼

021-60812979

luohuanjie@citcifs.com

从业资格号 F3016675

### 近期相关报告：

美联储鸽派倾向更为明显 下半年加息概率显著上升

2019-06-20

基准利率维持不变，货币政策维持观望

2019-05-07

美联储超鸽派反应存过激疑惑，未来保持谨慎

2019-03-21

加息和缩表双双暂缓，美元和美债收益率一季度承压下行

2019-01-31

美联储如期加息，下调今明两年经济增速预期

2018-12-20

美联储暗示12月加息，企业固定投资增速放缓

2018-11-09

表1: FOMC 会议声明对比

7 月决议	6 月决议	点评
就业市场依然强劲,经济活动以温和速度增长。近几个月平均就业增长稳健,失业率维持在低位。	就业市场依然强劲,经济活动以温和速度增长。近几个月平均就业增长稳健,失业率维持在低位。	<b>就业和经济稳步前行 不变</b>
尽管家庭支出增长相比今年早些时候似乎出现回升,但企业固定投资指标一直疲软。	尽管家庭支出增长相比今年早些时候似乎出现回升,但企业固定投资指标一直疲软。	<b>家庭支出有所回升,但企业仍然表现不佳。</b>
基于市场的通胀补偿指标依然在低位,基于调查的较长期通胀预期指标几乎没有变化。	基于市场的通胀补偿指标已经下滑,基于调查的较长期通胀预期指标几乎没有变化。	<b>通胀疲软之势继续保持</b>
以 12 个月为基础的指标看,整体通胀率和核心通胀都低于 2%。	以 12 个月为基础的指标看,整体通胀率和核心通胀都低于 2%。	<b>通胀疲软判断不变</b>
委员会继续认为,经济活动的持续扩张、强劲的劳动力市场状况以及通胀接近委员会的对称性 2% 目标是最可能的结果,但这种前景的不确定性仍然存在。	委员会继续认为,经济活动的持续扩张、强劲的劳动力市场状况以及通胀接近委员会的对称性 2% 目标是最可能的结果,但这种前景的不确定性有所增加。	<b>未来通胀的预期有所下调的预期仍然存在</b>
鉴于这些不确定以及低迷的通胀压力,同时劳动力市场强劲且通胀率接近其对称性 2% 目标,委员会将继续关注最新信息对经济前景的影响,并将采取适当措施来维持经济的扩张。	鉴于这些不确定以及低迷的通胀压力,同时劳动力市场强劲且通胀率接近其对称性 2% 目标,委员会将密切关注最新信息对经济前景的影响,并将采取适当措施来维持经济的扩张。	<b>继续采取适当措施维持经济扩张,措辞继续偏鸽</b>
<b>下调基准利率区间在 2. %-2.25%</b>	<b>维持基准利率区间在 2.25%-2.5%</b>	<b>下调 25 个基点</b>
投票反对的是 Esther George 和 Eric Rosengren,他们在本次会议上倾向于将联邦基金利率的目标范围继续维持。	投票反对的是 James Bullard,他在本次会议上倾向于将联邦基金利率的目标范围降低 25 个基点。	<b>降息还是大部分委员的观点</b>

资料来源:美联储 中信期货研究部

表 2: 美联储 2019 年议息会议利率调整概率<sup>1</sup>跟踪 (计算于 8 月 1 日)

会议日期	加息概率	降息概率	1-1.25%	1.25-1.5%	1.5-1.75%	1.75-2%	2-2.25%
2019-09-18	0.0%	61.5%	0.0%	0.0%	0.0%	61.5%	38.5%
2019-10-30	0.0%	78.4%	0.0%	0.0%	27.1 %	51.4%	21.6%
2019-12-11	0.0%	85.4%	0.0%	8.7%	34.9%	41.8%	14.6%
2020-01-29	0.0%	89.4%	2.4%	16.0%	36.8%	34.2%	10.6%
2020-03-18	0.0%	91.9%	5.6%	20.9%	36.2%	28.6%	8.1%

资料来源: Bloomberg 中信期货研究部

<sup>1</sup> 该概率采用联邦基金期货数据计算。变动概率是根据两次美联储公开市场委员会会议之间的利率变动进行预测的,可能存在信息不足的问题,仅供参考。

表 3: 美联储官员公开发言跟踪(截至 8 月 1 日)

	委员名	职务	主要观点	发言时间
FOMC 委员	鲍威尔	美联储主席	通胀比预期更低; 密切关注美国经济下行风险, 并将适度采取行动维持经济增长; 这不是长降息周期的开启, 但可能会再降息	2019 年 7 月 31 日
	夸尔斯	美联储理事	全球经济增长情况可能不如数据显示的好, 关注贸易不确定性带来的影响	2019 年 7 月 11 日
	John C. Williams	美联储副主席	通胀预期令人担忧, 当利率和通胀都处于较低水平时, 不能不行动而坐等潜在问题爆发	2019 年 7 月 18 日
	Esther L. George	堪萨斯城联储主席	通胀大幅回升的可能性不大, 但维持低利率过久不利于金融稳定	2019 年 7 月 10 日
	Raphael W. Bostic	亚特兰大联储主席	收益率曲线反映了市场对风险的担忧	2019 年 7 月 18 日
	布雷纳德	美联储理事	当前经济稳健增长, 但制定政策时应当考虑下行风险	2019 年 7 月 11 日
	Richard H Clarida	美联储副主席	美联储应当在本月早些时候降息以应对通胀和经济疲软	2019 年 7 月 18 日
	Thomas I. Barkin	里奇蒙德联储主席	通货膨胀率在低水平是胜利而不是失败	2019 年 7 月 12 日
	Loretta J. Mester	克利夫兰联储主席	不希望有短期的政治因素影响货币政策	2019 年 7 月 3 日
	FOMC 候补委员	Charles L. Evans	芝加哥联储主席	通胀低于目标的时间过长, 而通胀达标可能需要更多的货币宽松; 通胀低于目标, 在寻求达到通胀目标的过程中, 政策更加宽松将会是有帮助的
哈克		费城联储主席	目前没有必要立即在任何一个方向上调整利率, 美国经济继续表现强劲, 仍然有一个非常强势的劳动力市场	2019 年 7 月 9 日
Eric S. Rosengren		波士顿联储主席	经济增长并未放缓, 如果经济状况持续良好, 就不需要政策宽松	2019 年 7 月 19 日

资料来源: 中信期货研究部根据公开信息整理

## 免责声明

除非另有说明，本报告的著作权属中信期货有限公司。未经中信期货有限公司书面授权，任何人不得更改或以任何方式发送、复制或传播此报告的全部或部分材料、内容。除非另有说明，此报告中使用的所有商标、服务标记及标记均为中信期货有限公司的商标、服务标记及标记。中信期货有限公司不会故意或有针对性的将此报告提供给对研究报告传播有任何限制或有可能导致中信期货有限公司违法的任何国家、地区或其它法律管辖区域。

此报告所载的全部内容仅作参考之用。此报告的内容不构成对任何人的投资建议，且中信期货有限公司不因接收人收到此报告而视其为客户。

中信期货有限公司认为此报告所载资料的来源和观点的出处客观可靠，但中信期货有限公司不担保其准确性或完整性。中信期货有限公司不对因使用此报告及所载材料而造成的损失承担任何责任。此报告不应取代个人的独立判断。中信期货有限公司可提供与本报告所载资料不一致或有不同结论的报告。本报告和上述报告仅反映编写人的不同设想、见解及分析方法。本报告所载的观点并不代表中信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。此报告不构成投资、法律、会计或税务建议，且不担保任何投资及策略适合阁下。此报告并不构成给予阁下的私人咨询建议。

中信期货有限公司2019版权所有并保留一切权利。

## 深圳总部

地址：深圳市福田区中心三路8号卓越时代广场(二期)北座1301-1305、14层

邮编：518048

电话：400-990-8826

传真：(0755)83241191

网址：<http://www.citicsf.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\\_11031](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_11031)

