

证券分析师

陆兴元

资格编号: S0120518020001

电话: 021-68761616

邮箱: lu_xy@tebon.com.cn

联系人

相关研究

《美联储释放鸽派信号, 年内降息成定局
——美联储 6 月会议声明点评》

十年来首次, 美联储终于降息

——美联储 7 月会议声明点评

摘要:

- **美联储宣布十年以来首次降息, 并且提前结束缩表。**在昨天结束的美联储 7 月议息会议上, 美联储决定将其基准利率下调 25 个基点, 至 2% 到 2.25% 的目标区间, 这是美联储自 2008 年 12 月以来的首次降息。在声明中, 美联储表示此次降息决定是由于全球发展对美国经济前景的影响, 以及美国国内疲软的通胀压力。在 6 月的议息会议上, 美联储曾经表示经济前景的不确定性有所增长, 在本月的声明中, 美联储表示这种不确定性还在延续。此外, 美联储在声明中还表示, 联邦公开市场委员会将于 8 月份完成缩减资产负债表的计划, 而在 3 月的会议上, 美联储刚刚宣布到 9 月末才会停止缩减持有国债规模。
- **经济增长放缓, 通胀表现疲软。**2019 年二季度, 美国实际 GDP 环比折年率为 2.1%, 较上一季度回落 1 个百分点。个人消费对经济的拉动有所提升, 但受到美国投资和出口下滑影响, 美国经济还是出现了一定的放缓。频繁与各国开展的贸易摩擦对美国出口及企业前景的负面影响开始体现。与此同时, 美国通胀持续处在较低迷的水平。上周五美国公布的 PCE 物价指数低于市场表现, 6 月美国 PCE 和核心 PCE 同比分别为 1.4% 和 1.6%, 相比 2% 的目标仍有很大距离。不明的经济前景和低迷的通胀, 正是促成此次美联储降息的重要原因。
- **降息虽至, 但不及市场预期。**尽管美联储符合预期的选择了降息, 但不管是降息幅度还是鲍威尔对于未来降息周期的表述, 都让市场感到不满。根据鲍威尔会后新闻发布会的发言, 他表示此次降息是美联储经过深刻考虑的。同时, 此次降息并不是一个长期降息的起点。目前美联储并未开启长期的降息周期。此次降息只是一个周期中的调整, 属于预防调整。未来还有可能出现“加息-降息-加息”的情况。此番言论让市场大为失望, 金融市场纷纷出现大幅调整。特朗普也表示美联储的降息幅度让人失望。
- **此次会议之后, 市场对美联储降息预期有所下降, 但我们预计年内美联储还将至少降息一次。**第一是因为全球经济放缓已成定局, 美国经济还将承受更大冲击。第二是因为政治风险频发, 我们建议观察 10 月英国脱欧与美国三季度经济情况, 从而判断美联储的下一步几乎。
- **风险提示:** 美国经济失速下行, 中美贸易摩擦升级。

目 录

1. 美联储宣布十年来首次降息.....	4
2. 经济增长放缓，通胀表现疲软	4
3. 降息虽至，但不及市场预期.....	5
4. 风险提示	5

图表目录

图 1 美国 GDP 表现.....	4
图 2 美国通胀表现.....	5
表 1 FOMC 会议声明对比.....	5

1. 美联储宣布十年来首次降息

在昨天结束的美联储 7 月议息会议上，美联储决定将其基准利率下调 25 个基点，至 2% 到 2.25% 的目标区间，这是美联储自 2008 年 12 月以来的首次降息。此前美联储为了应对经济危机在 2008 年 12 月将基准利率从 1% 降至 0%-0.25% 的最低区间，直到 2015 年 12 月美国经济明显好转后，才开始加息周期，此轮加息周期持续了三年，共计加息 9 次。

在声明中，美联储表示此次降息决定是由于全球发展对美国经济前景的影响，以及美国国内疲软的通胀压力。在 6 月的议息会议上，美联储曾经表示经济前景的不确定性有所增长，在本月的声明中，美联储表示这种不确定性还在延续。此外，美联储在声明中还表示，联邦公开市场委员会将于 8 月份完成缩减资产负债表的计划，而在 3 月的会议上，美联储刚刚宣布到 9 月末才会停止缩减持有国债规模。

表 1 FOMC 会议声明对比

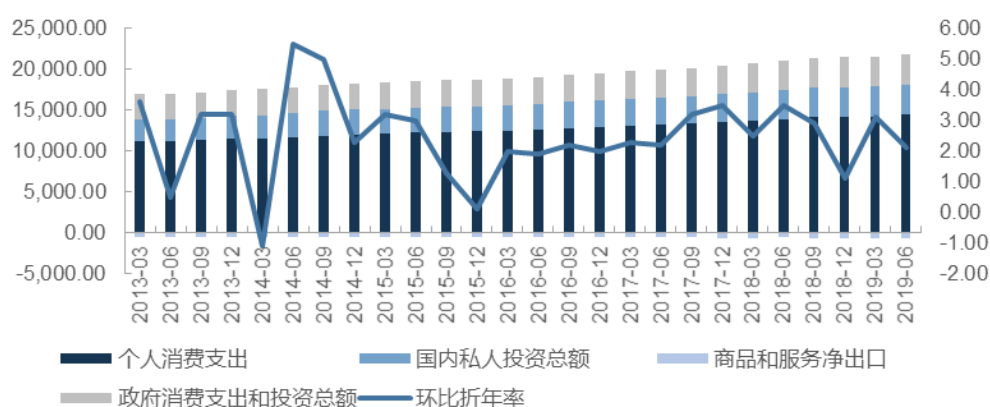
时间	2019 年 3 月	2019 年 7 月
经济增长	从稳定的速度有所放缓	从稳定的速度有所放缓
劳动力市场	薪资就业 2 月基本没变，但新增就业依然稳固。失业率处在低位。	薪资就业 2 月基本没变，但新增就业依然稳固。失业率处在低位。
通货膨胀	整体通胀有所下滑，主要是由于能源价格的下跌。但长期通胀预期指标总体而言几乎未变	整体通胀维持低位 ，主要是由于能源价格的下跌。但长期通胀预期指标总体而言几乎未变
家庭消费支出	增速放缓	增速放缓
固定资产投资	增速放缓	增速放缓
货币政策	将联邦基金利率的目标区间保持在 2.25%-2.5%	将联邦基金利率的目标区间下调为 2.0%-2.25%
缩表计划	十月结束缩表	8 月提前结束缩表

资料来源：Fed，德邦研究

2. 经济增长放缓，通胀表现疲软

2019 年二季度，美国实际 GDP 环比折年率为 2.1%，较上一季度回落 1 个百分点。个人消费对经济的拉动有所提升，但受到美国投资和出口下滑影响，美国经济还是出现了一定的放缓。频繁与各国开展的贸易摩擦对美国出口及企业前景的负面影响开始体现。

图 1 美国 GDP 表现



资料来源：WIND，德邦研究

与此同时，美国通胀持续处在较低迷的水平。上周五美国公布的 PCE 物价指数低于市场表现，6 月美国 PCE 和核心 PCE 同比分别为 1.4% 和 1.6%，相比 2% 的目标仍有很大距离。不明的经济前景和低迷的通胀，正是促成此次美联储降息的重要原因。

图 2 美国通胀表现



资料来源：WIND，德邦研究

3. 降息虽至，但不及市场预期

尽管美联储符合预期的选择了降息，但不管是降息幅度还是鲍威尔对于未来降息周期的表述，都让市场感到不满。根据鲍威尔会后新闻发布会的发言，他表示此次降息是美联储经过深刻考虑的。同时，此次降息并不是一个长期降息的起点。目前美联储并未开启长期的降息周期。此次降息只是一个周期中的调整，属于预防调整。未来还有可能出现“加息-降息-加息”的情况。

此番言论让市场大为失望，金融市场纷纷出现大幅调整。收盘时，标普 500 指数下跌了 1.09%，纳斯达克指数下跌了 1.19%。债市收益率则出现了明显的下行。特朗普也表示美联储的降息幅度让人失望。

此次会议之后，市场对美联储降息预期有所下降，但我们预计年内美联储还将至少降息一次。第一是因为全球经济放缓已成定局，美国经济还将承受更大冲击。第二是因为政治风险频发，我们建议观察 10 月英国脱欧与美国三季度经济情况，从而判断美联储的下一步几乎。

4. 风险提示

美国经济失速下行，中美贸易摩擦升级。

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_11035

