



## 8月海外宏观动态点评

### 美联储如期降息 25bp，鲍威尔措辞中性

美联储北京时间 8 月 1 日会议决定降息 25bp，符合预期。美联储主席鲍威尔措辞中性，我们认为不排除以后再次加息的可能性。总体而言，这体现出全球经济下行压力，中长期仍比较看好避险资产-黄金。

- 美联储降息是预料之中，这是 08 年金融危机后的首次降息。经济先行指标每周工时连续三季度下降，美国经济已进入衰退式下降。存货投资下滑、出口增速回落、个人消费支出低迷、美国经济即将迎来拐点，明年的降息幅度或将更大。
- 全球宽松周期已开启，多国央行多次降息，流动性宽松有利于债市。随着美联储未来降息的逐步落地美债收益率或将持续小幅度下跌。
- 美国通胀率预期低于美联储目标，市场预期的降息幅度不足以刺激通胀。
- 全球经济景气度下行，风险资产溢价逐渐退去，避险情绪上升。由于前景不振，黄金即使短期调整，中期仍然看好上涨，仍具有配置价值。
- 风险提示：全球经济增长超预期，债券收益率下降不及预期，黄金上涨不及预期。

#### 相关研究报告

《7月海外宏观动态点评：美国 GDP 好于预期，但 PCE 不振》 20190727

《7月海外宏观动态点评：美国 CPI 超预期，但 7月降息概率仍大》 20190711

《7月海外宏观动态点评：美国非农超预期，黄金承压》 20190707

中银国际证券股份有限公司  
具备证券投资咨询业务资格

宏观及策略

钱思韵

(8621) 20328516

siyun.qian@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300517100002

朱启兵

(8610) 66229359

qibing.zhu@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300516090001

## 美联储如期降息 25bp，鲍威尔措辞中性

北京时间8月1日凌晨，美联储将联邦基金利率目标下调25个基点至2%-2.25%，为2008年底以来首次降息，符合预期。

美联储FOMC声明显示，降息的决定是由于全球发展和通胀压力：将于8月1日结束缩表计划。会后鲍威尔发言影响，市场盘中巨幅波动，美元指数直线拉升，美股和黄金跳水。美元指数最高报98.69，创逾两年新高。

我们认为，

1. 此次降息在预期之内，这是08年金融危机之后的首次降息。经济先行指标每周工时已经连续三季度下降，揭示出美国企业的生产经营状况正在收缩，经济活力正在下降。二季度美国投资增速较一季度回落11.7个百分点，主要受存货投资下滑的影响；二季度美国净出口对GDP的拉动由正转负，出口增速回落是主要拖累；二季度美国个人消费支出增速虽反弹至4.3%，但仍然处于较低区间。虽然美国零售和非农就业好于预期，但6月主要经济数据依旧疲弱，7月Markit制造业PMI下滑至荣枯线50，创118个月最低。因此，我们认为此轮降息是衰退型降息而非保险型降息。历史数据显示，主要的长短期美债收益率倒挂往往领先于美国经济衰退和股市调整，2018年12月，美国3年期和5年期国债收益率倒挂，根据历史经验将可能在一年后出现经济增长拐点，明年由于欧洲经济不振和美国拐头向下，有可能使得经济情势更加悲观。而在此背景下，美联储的政策将更为关键。美联储主席鲍威尔在随后的发布会上暗示：此次降息并不必然是宽松周期的开始。但鲍威尔随后表示，我没有说只是一次降息；不是长期降息周期的开始但可能会再降息。同时鲍威尔强调，不要以为我们再也不会加息了；必要时我们将大胆运用所有工具。因此鲍威尔的发言被认为是中性，不及此前的宽松周期即将到来的预期，使得美股和黄金都跳水。

2. 全球宽松周期已开启，今年截至7月31日已有16个国家的央行共进行了19次降息，美联储利率是全球利率的锚，因有降息预期所以开启了其他国家的降息潮。同时各国利率下降、流动性宽松有利于债市。而10年期美债收益率近期已大幅跌至2%上方，市场对降息已PRICE IN很大一部分，因此边际下降空间已较小，但随着美联储未来降息的逐步落地可能还会小幅下跌。

图表 1. 2019 年以来各国的降息操作

时间	国家	操作
2.7	印度	将基准利率下调 25 个基点至 6.25%
2.14	埃及	将存款利率从 16.75 降至 15.75%，贷款利率从 17.75 降至 16.75%
2.26	吉尔吉斯斯坦	4.75% 下调政策利率至 4.50%
3.13	格鲁吉亚	6.75% 下调至 6.5%
3.15	阿塞拜疆	将其再融资利率从 9.25% 下调至 9%
3.19	牙买加	将利率下调 25 个基点至 1.25%
3.22	巴拉圭	政策利率下调 25 个基点至 4.75%
3.26	尼日利亚	将基准利率 14% 下调至 13.5%
4.4	印度	年内第二次降息，将基准利率下调 25 个基点至 6%
5.8	新西兰	降息 25 个基点至 1.5%
6.4	澳大利亚	降息 25 个基点至 1.25%
6.6	印度	年内第三次降息，将基准利率下调 25 个基点至 5.75%
6.14	俄罗斯	将关键利率下调 25 个基点至 7.50%
7.18	南非	下调 25 个基点至 6.50%
7.18	乌克兰	将主要利率下调至 17%
7.18	韩国	降息 25 个基点至 1.5%
7.18	印尼	降息 25 个基点至 5.75%
7.25	土耳其	将一周回购利率大幅下调 425 个基点至 19.75%
7.26	俄罗斯	年内第二次降息，将基准利率下调 25 个基点至 7.25%

资料来源：路透，新华社，中银国际证券

3.美国通胀率预期仍低于美联储 2% 的目标。美国第二季度核心 PCE 物价指数年化初值环比增 1.8%，预期增 2%，前值增 1.2%。美国第二季度核心 PCE 物价指数初值同比增 1.5%，前值由增 1.7%修正为增 1.6%，持续低于美联储设定的 2% 目标。这反映市场预期的降息幅度不足以刺激通胀。

4.资产配置方面，由于全球经济景气度下行，风险资产溢价逐渐退去，避险情绪上升，而黄金近 1 个月也上升了 10%，我们认为未来几年内由于经济前景不振，美联储降息仍然会持续，黄金即使短期调整，中期看仍会持续上涨，仍具有配置价值。

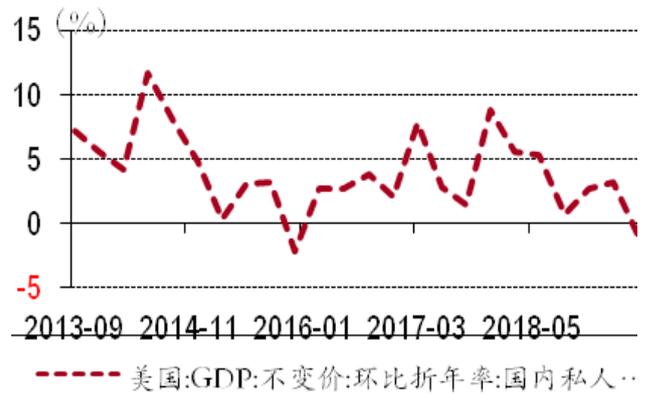
风险提示：全球经济增长超预期，债券收益率下降不及预期，黄金上涨不及预期。

图表 2. 联邦基金目标利率



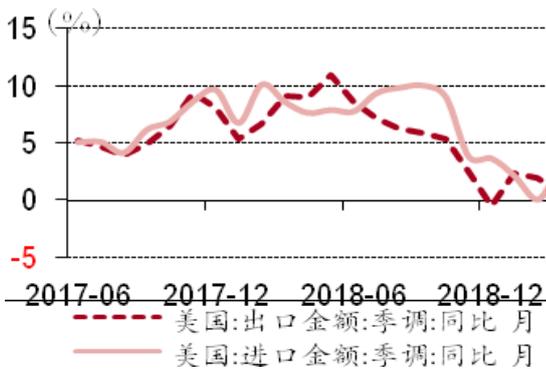
资料来源：万得，中银国际证券

图表 3. 私人投资环比折年率



资料来源：万得，中银国际证券

图表 4. 出口和进口



资料来源：万得，中银国际证券

图表 5. 个人消费环比折年率



资料来源：万得，中银国际证券

图表 6. Markit 制造业 PMI



资料来源：万得，中银国际证券

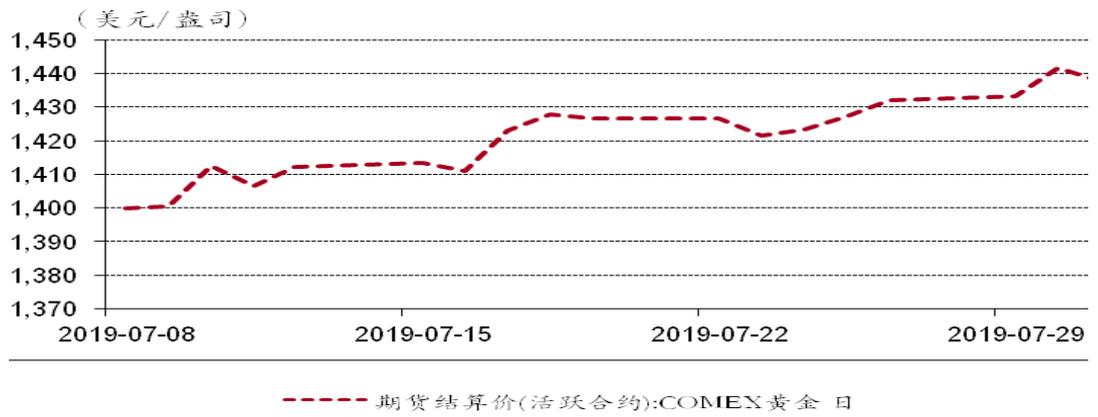
图表 7. 核心 PCE



资料来源：万得，中银国际证券



图表 8. 美国 COMEX 黄金期货结算价



资料来源: 万得及中银国际证券

## 披露声明

本报告节选自正式发布的证券研究报告，完整内容及观点以相关报告发布当日的证券研究报告为准。撰写相关报告的证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

## 评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

### 公司投资评级：

- 买入：预计该公司在未来6个月内超越基准指数20%以上；
- 增持：预计该公司在未来6个月内超越基准指数10%-20%；
- 中性：预计该公司股价在未来6个月内相对基准指数变动幅度在-10%-10%之间；
- 减持：预计该公司股价在未来6个月内相对基准指数跌幅在10%以上；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

### 行业投资评级：

- 强于大市：预计该行业指数在未来6个月内表现强于基准指数；
- 中性：预计该行业指数在未来6个月内表现基本与基准指数持平；
- 弱于大市：预计该行业指数在未来6个月内表现弱于基准指数。
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深300指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普500指数。

**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\\_11042](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_11042)

