

美联储如期降息 25BP，对未来政策表述中性

——美联储 7 月货币政策会议分析

✎ : 孙付 执业证书编号: S1230514100002 瞿黔超 (联系人)
☎ : 021-64718888-1308 021-80106023
✉ : sunfu@stocke.com.cn quqianchao@stocke.com.cn

报告导读

- 北京时间 8 月 1 日凌晨 2 点美联储公布货币政策声明，将联邦基金目标利率降至 2.00%-2.25% 之间，并从 8 月 1 日起停止缩表。

相关报告

投资要点

□ 美联储如期降息 25BP

美联储如期降息 25 个基点，下调联邦基金利率至 2.00%-2.25%，为 2009 年以来首次降息。美联储以 8:2 的投票比例通过本次利率决定，投票的官员当中波士顿联储和堪萨斯联储银行行长主张维持利率不变。货币政策决议暗示了未来再次降息的可能性，此外 FOMC 决定将于 8 月 1 日结束缩表计划，原本计划是 9 月底停止缩表。

□ 美联储切换到风险管理模式

美联储主席鲍威尔认为“降息旨在应对下行风险，并支持通胀向着目标回升”，“降息决定不意味着宽松周期的开始，但可能会再降息”。美联储下一步行动的时机和范围都还有很大的不确定性。据 CME “美联储观察”：美联储 9 月降息 25 个基点至 1.75%-2.00% 的概率为 71.2%，降息 50 个基点的概率为 2.4%，维持目标区间不变的概率为 26.4%。美联储对未来政策表述中性，不及市场预期，导致美股和黄金重挫，跌幅均超过 1%，而美元指数则攀升至 2 年以来新高。

□ 降息之后未来 12 个月大类资产运行规律

如果是大的降息周期，首次降息 12 个月内，美债收益率、美元指数和原油价格下降的概率较高，而黄金上涨的可能性较大，只要没有较大的经济衰退，美股上涨的概率仍然较高；如果只是迷你的降息周期，首次降息 12 个月内，美债收益率、标普 500 指数、美元指数和原油价格上升的概率较高，黄金下跌的可能性较大。

报告撰写人：孙付

数据支持人：瞿黔超

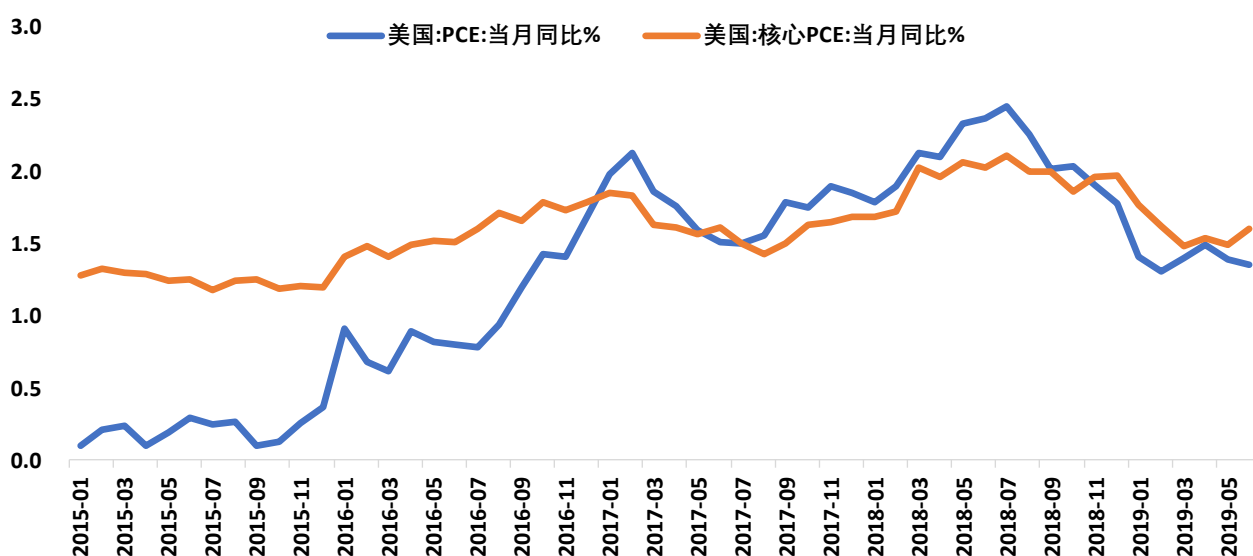
1. 美联储如期降息 25BP

美联储如期降息 25 个基点，下调联邦基金利率至 2.00%-2.25%，为 2009 年以来首次降息。美联储以 8:2 的投票比例通过本次利率决定，投票的官员当中波士顿联储和堪萨斯联储银行行长主张维持利率不变。货币政策决议暗示了未来再次降息的可能性，此外 FOMC 决定将于 8 月 1 日结束缩表计划，原本计划是 9 月底停止缩表。

美联储切换到风险管理模式。美联储主席鲍威尔认为“降息旨在应对下行风险，并支持通胀向着目标回升”，“降息决定并不意味着宽松周期的开始，但可能会再降息”。美联储下一步行动的时机和范围都还有很大的不确定性。据 CME “美联储观察”：美联储 9 月降息 25 个基点至 1.75%-2.00% 的概率为 71.2%，降息 50 个基点的概率为 2.4%，维持目标区间不变的概率为 26.4%。

美联储对未来政策表述中性，不及市场预期，导致美股和黄金重挫，跌幅均超过 1%，而美元指数则攀升至 2 年以来新高。

图 1：2019 年 6 月美国 PCE 核心通胀率为 1.6%



资料来源：WIND、浙商证券研究所

2. 降息之后未来 12 个月大类资产运行规律

我们梳理了 1984 年以来 4 个大的降息周期和 2 个迷你降息周期（1995 年和 1998 年）未来 12 个月大类资产价格走势，归结规律如下：如果是大的降息周期，首次降息 12 个月内，美债收益率、美元指数和原油价格下降的概率较高，而黄金上涨的可能性较大，只要没有较大的经济衰退，美股上涨的概率仍然较高；如果只是迷你的降息周期，首次降息 12 个月内，美债收益率、标普 500 指数、美元指数和原油价格上升的概率较高，黄金下跌的可能性较大。

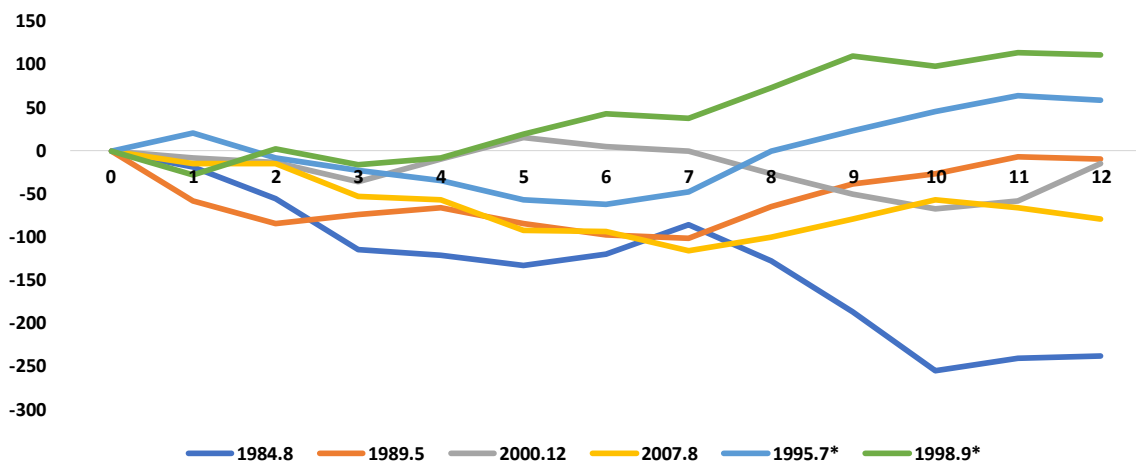
表 3：1984 年以来美国降息周期首次降息之后 12 个月的主要大类资产表现

美国降息周期首次降息时间	降息幅度(BP)	美国 10 年期国债收益率涨幅 (BP)	标普 500 指数涨幅%	美元指数涨幅%	伦敦现货黄金价格涨幅%	WTI 原油期货结算价涨幅%
1984.9	375	-238	14.52	-1.89	/	-5.54
1989.6	156	-10	11.56	-8.71	-0.54	-7.82
2001.1	425	-15	-13.98	3.24	1.59	-31.67
2007.9	275	-79	-11.90	-6.05	26.09	61.26
1995.7	75	59	15.56	6.59	-0.71	23.14
1998.9	75	111	29.15	2.87	-8.39	58.96

资料来源：WIND、浙商证券研究所

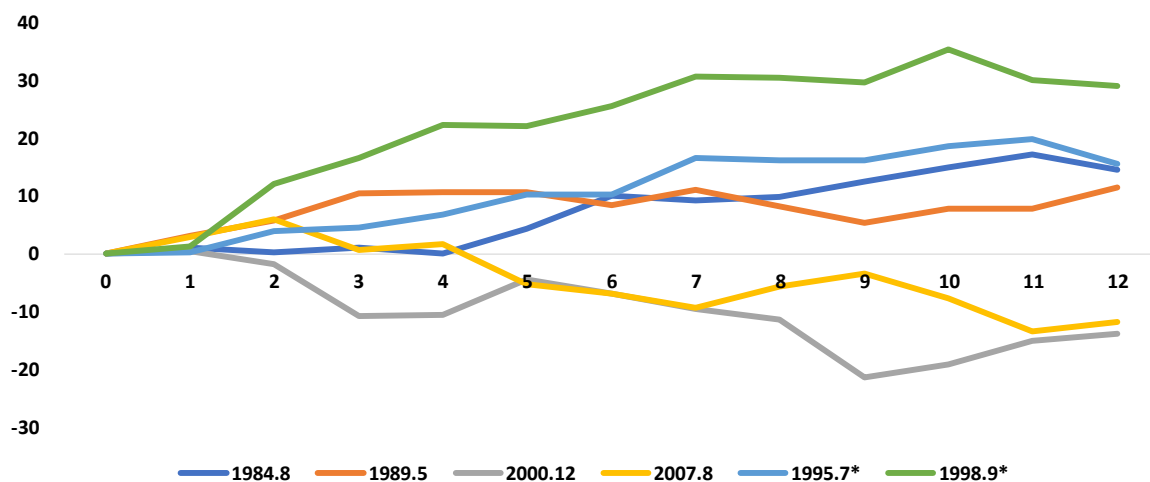
时点 0 为美国降息周期的起始月份，时点 t 为衰退期起始月份的之后的第 t 个月份，以此类推。假设时点 t 美国 10 年期国债收益率为 $x(t)$ ，那么时点 0 美国 10 年期国债收益率为 $x(0)$ ，我们定义纵轴 $y(t)=x(t)-x(0)$ ，即计算时点 t 美债收益率与时点 0 美债收益率的差。类似的，对于美股、美元指数、黄金价格和 WTI 原油价格：我们定义 $y(t)=(x(t)-x(0))/x(0)*100\%$ ，即计算时点 t 相对于时点 0 标普 500 指数、美元指数、COMEX 黄金价格和 WTI 原油价格的变化率。

图 2：降息周期首次降息之后未来 12 个月美债走势（BP,带*为迷你降息周期）



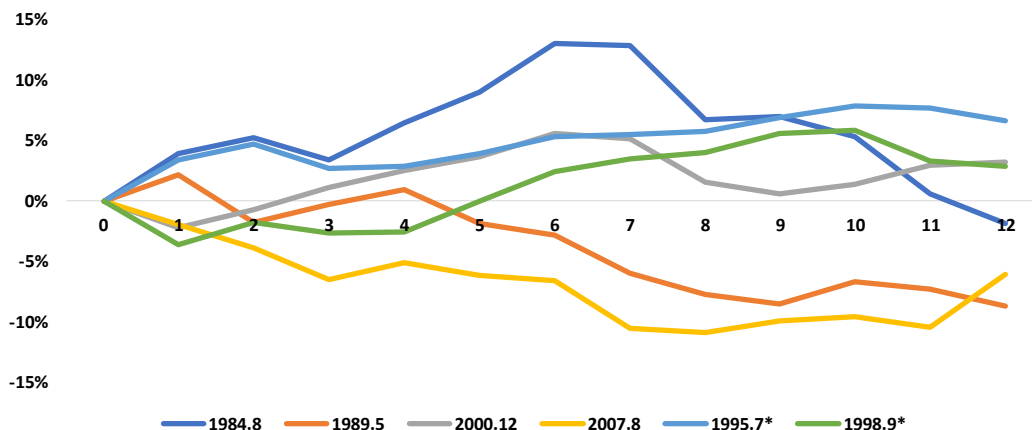
资料来源：WIND、浙商证券研究所

图 3：降息周期首次降息之后未来 12 个月标普 500 指数走势（%，带*为迷你降息周期）



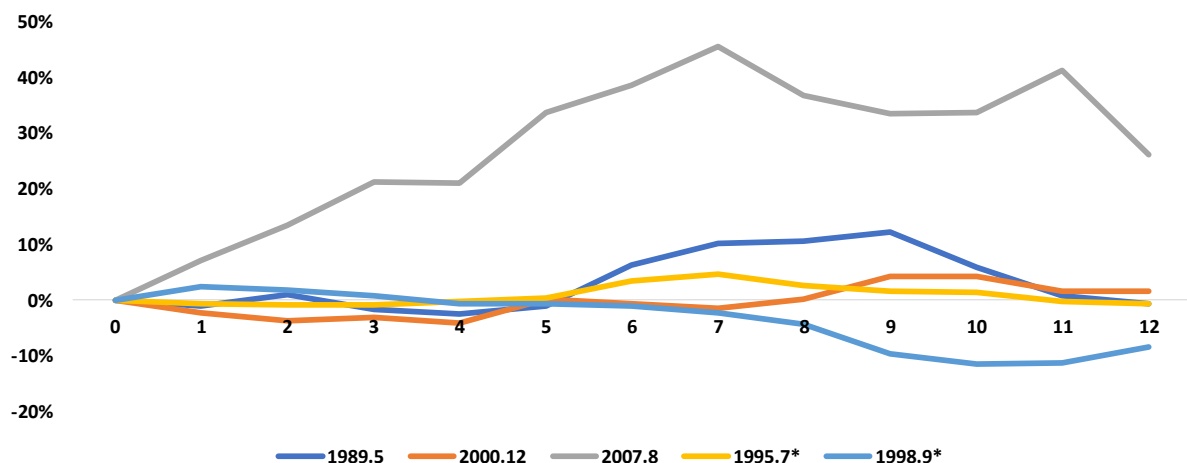
资料来源：WIND、浙商证券研究所

图 4：降息周期首次降息之后未来 12 个月美元指数走势（%，带*为迷你降息周期）



资料来源：WIND、浙商证券研究所

图 5：降息周期首次降息之后未来 12 个月黄金价格走势（%，带*为迷你降息周期）



资料来源：WIND、浙商证券研究所

图 6：降息周期首次降息之后未来 12 个月 WTI 原油价格价格走势（%，带*为迷你降息周期）



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_11052

