

美联储7月议息会议点评

联储10年来降息“首秀”，但市场似乎不买账

研究发展中心宏观团队

郭远爱 吴昕岚

2019年8月1日



信达期货
CINDA FUTURES

美联储7月议息会议宣布降息25个基点，为2009年以来首次降息

美联储7月FOMC会议声明要点：

- **降息25个基点**。美联储以8:2的投票比例通过本次利率决定，将联邦基金目标利率下调25个基点至2.00%-2.25%，为2009年以来首次降息，符合此前市场的预期。
- **于8月结束缩表计划**。美联储将于8月1日结束缩表，比先前的声明在时间上有了提前（3月FOMC会议提出美联储有意在5月份放慢缩表速度，并在9月份停止缩表）。
- **下调超额准备金率和贴现率**。美联储FOMC将超额准备金率（IOER）从2.35%调整到2.10%，将贴现率从3.00%降至2.75%。
- **通胀水平仍然偏弱**。核心和总体通胀仍低于2%；经济以适度的速度增长，就业市场强劲。基于调查的通胀预期变化不大。
- **对未来降息持开放态度，但在考虑未来利率路径时将关注信息**。美联储在确定未来调整联邦基金利率目标范围的时间和规模时，将评估与其最大就业目标和2%通胀目标相关的已实现和预期经济条件。

鲍威尔新闻发布会暗示降息决定不意味着宽松周期的开始

➤ 美联储主席鲍威尔新闻发布会要点：

- 关于美国经济的看法：美国经济前景维持良好，二季度GDP增长接近预期；薪资在增长，尤其是低薪工作；上半年经济以健康的步伐增长；没有理由说经济扩张不能持续下去。**降息旨在确保应对下行风险，支持通胀向着目标回升。**
- 关于全球经济及通胀的看法：全球经济增长疲弱、贸易政策不确定性和通胀压力令美联储担忧；全球经济增长和贸易紧张对美国造成影响；持续低于目标的通胀水平可能导致通胀预期下滑，全球通缩压力仍然存在。**FOMC将采取适度行动维持经济扩张，降息是经济周期中期的调整。**
- 关于美联储当前降息的看法：美联储采取更加宽松的政策是合适的；美联储的中性利率下降，强化FOMC在未来采取降息路径的可能性。**目前的降息决定不意味着漫长的降息周期的开始，但可能会再降息。**
- 关于后续美联储加息的看法：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的工具。**暗示虽然当前美联储启动降息，但并不代表美联储后续不加息。**
- 关于联储独立性问题：美联储不会采取政策来证明其独立性。

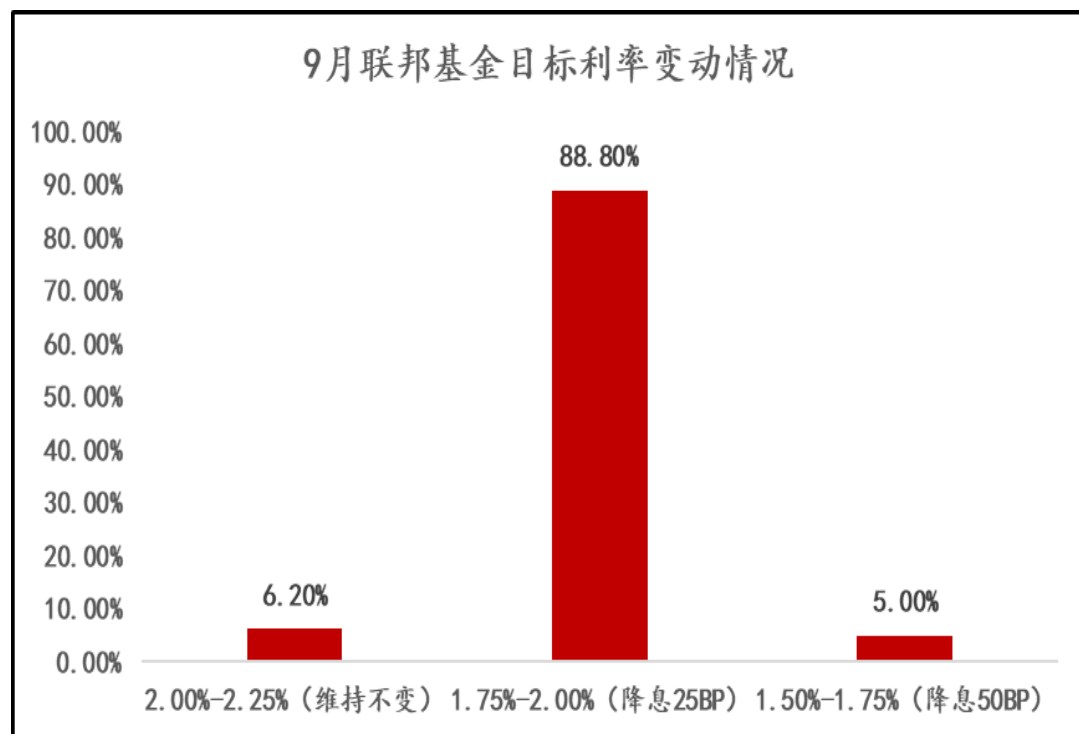
美联储7月议息会议点评：“预防式”降息，基调措辞整体不算鸽派

- **降息的举动既平息了市场，也迎合了特朗普。**从结果上看，美联储7月议息会议宣布将联邦基金目标利率下调25个基点至2.00%-2.25%，符合市场此前对7月会议降息25BP的预期，而这次降息也是美联储近10年来首次降息。
- **此次降息为确保应对下行风险所采取的“预防式”降息。**从FOMC声明的文本看，在警告风险和通胀受抑的同时，仍然表态美国经济前景维持良好，二季度GDP增长接近预期，上半年经济以健康的步伐增长。由此说明美联储此次降息为“预防式”降息而非“衰退式”降息，降息旨在确保应对下行风险，支持通胀向着目标回升。
- **整体看，7月FOMC会议声明及鲍威尔新闻发布会的表态不算鸽派。**从鲍威尔新闻发布会的内容来看，鲍威尔既提到了未来降息的可能性，也提到了未来加息的可能性，同时表示目前的降息决定不意味着漫长的降息周期的开始，尤其是其对美国经济前景仍然偏乐观的看法也相应降低了市场对未来美联储降息的预期。鲍威尔中性偏乐观的表述也使得未来美联储降息的可能性变得扑朔迷离。
- **对市场价格的影响：我们认为前期市场的价格表现已经price in了美联储降息的预期，后续市场需要重新交易对美联储降息这一变量新的预期差。**

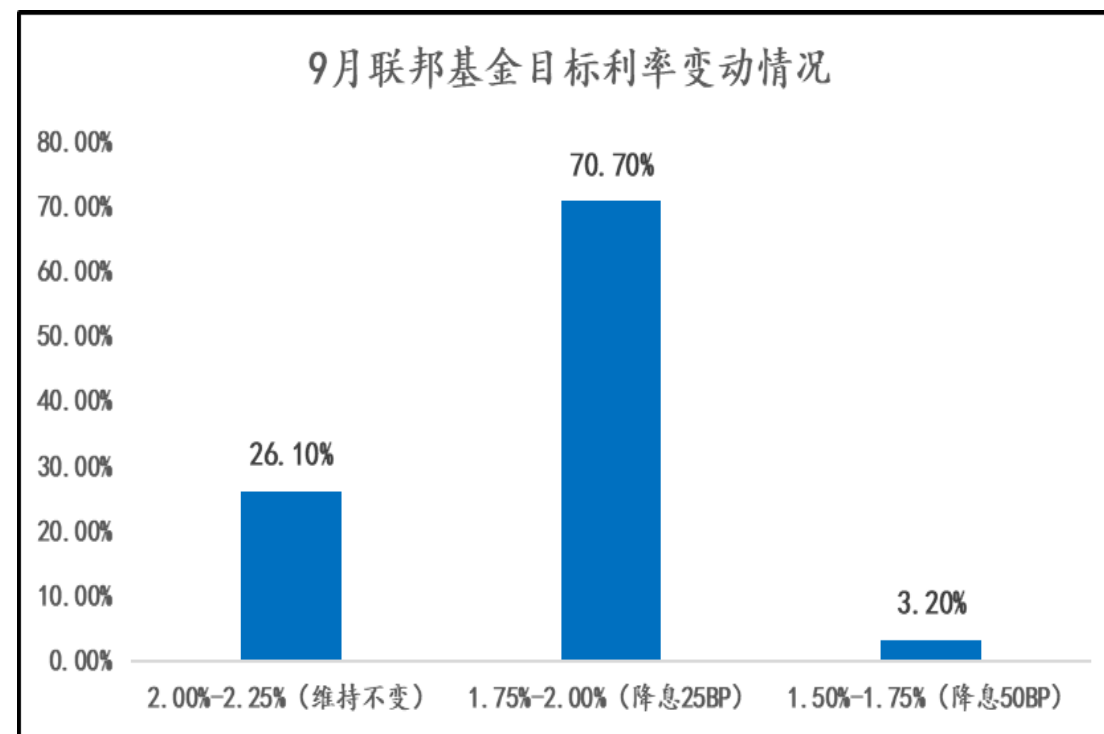
FOMC声明发布 VS 鲍威尔新闻发布会后对9月降息预期对比

- 据CME“美联储观察”：在美联储7月FOMC政策声明发布后，美联储9月维持利率在2%-2.25%的概率为6.2%，降息25个基点和降息50个基点的概率分别为88.80%和5%。但在鲍威尔新闻发布会结束之后，市场预计美联储9月再度降息25个基点的概率由FOMC政策声明发布后的88.80%大幅回落至70.70%。

FOMC政策声明发布后的市场预期



鲍威尔新闻发布会结束后的市场预期



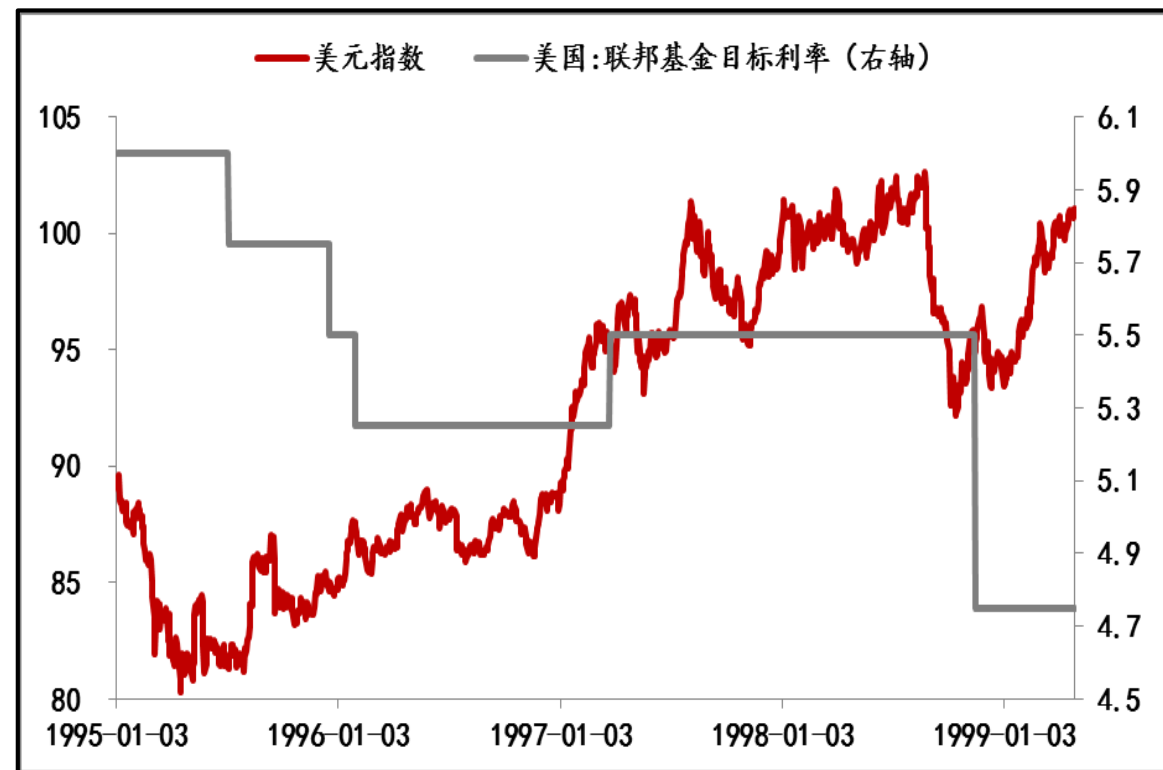
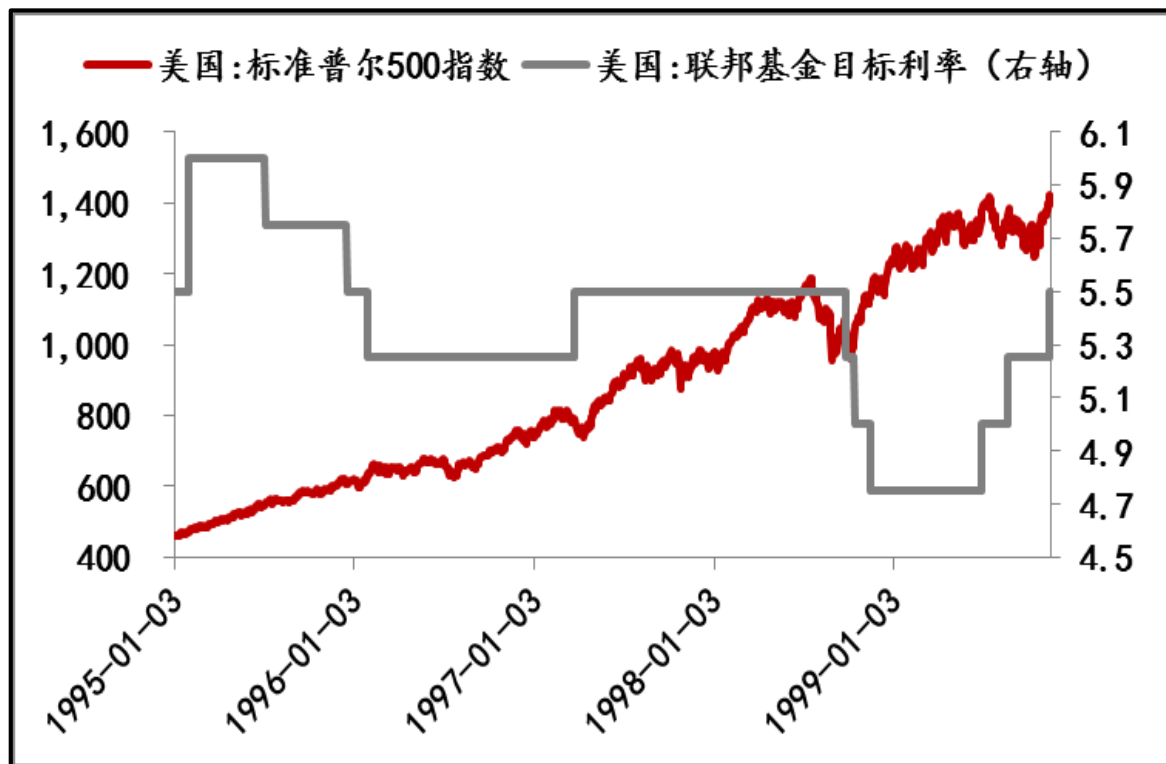
美联储7月降息消息落地前、后市场表现情况统计

资产类别	消息落地前	消息落地后	2:00-5:30区间涨跌
美元指数	下跌	大幅拉升	0.53%
道琼斯指数	震荡	下跌	-1.17%
标普500指数	震荡	下跌	-1.03%
纳斯达克指数	震荡	下跌	-1.22%
美原油	宽幅震荡	下跌	-1.08%
COMEX黄金	下跌	大幅下跌	-1.07%
COMEX白银	小幅上涨	大幅下跌	-1.03%
沪金	窄幅震荡	大幅下跌后拉升	-0.20%
沪银	小幅上涨	大幅下跌后拉升	0.05%

备注：美联储声明公布的时间为凌晨2:00，统计截至时间至5:30

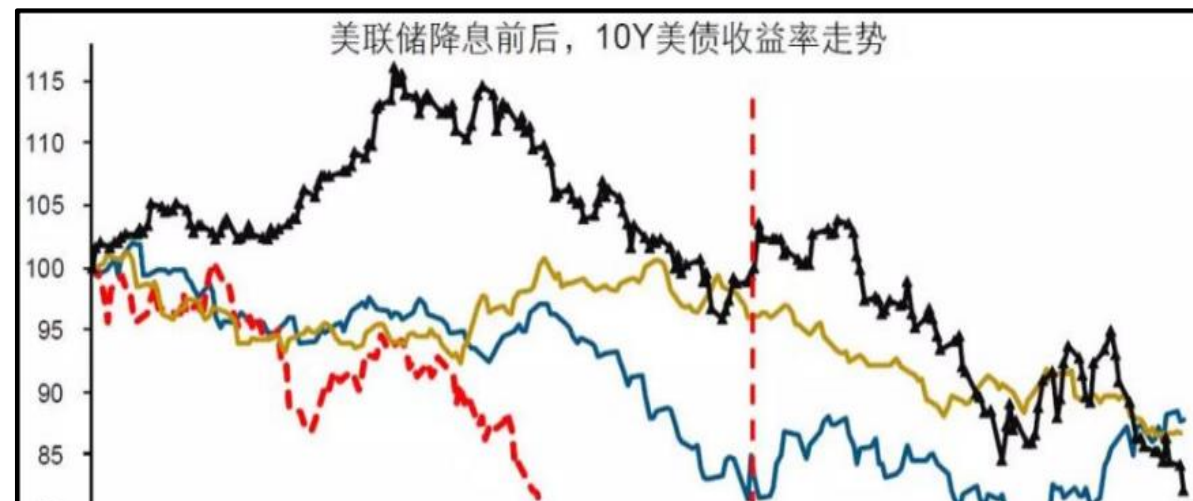
历史回溯：1995年-1996年预防式降息后美国经济修复，美股和美元均实现上涨

- 历史上美联储在1995年-1996年进行过一次“预防式降息”。在美联储降息之后，后续美国经济得到较大的提振，企业盈利延续修复，无论是美股还是美元指数，在此期间均呈现为上涨。
- 在当前尚且难以判断美联储是否进入周期性降息周期的背景下，预计美股及美元指数仍将维持偏强势表现，短期之内难以出现较为流畅的下跌。



短期看，市场已较大程度上price in了7月份美联储降息的预期

- **美联储降息未至，相关资产价格已经先行。**美国10年期国债收益率年初以来的降幅，超过了历次美联储降息前同时间降幅，美国长端的国债收益率走势对降息预期的反应较为充分。虽然美联储还尚未开始降息，但黄金价格已经突破压制6年的1350美元/盎司关口，自去年8月触底以来涨幅已超过50%。



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_11070

