

证券研究报告 / 宏观数据

美联储降息节奏将受贸易谈判影响——美联储 6 月会议点评

报告摘要：

美联储公布 6 月份利率会议决议，维持联邦基金利率在 2.25%~2.5% 不变。美联储虽未降息，但其对未来利率的点阵图及鲍威尔在新闻发布会中透露出较强的鸽派信号。决议公布后，美股三大指数跳涨，美元指数短线震荡后持续走弱，黄金价格大涨。

FOMC 政策声明中删除了“耐心”一词，点阵图来看，美联储官员态度与上次会议相比明显转鸽。随着今年全球经济同步走弱，多个经济体已经开始降息进程。至今为止，已有 16 家央行实施了降息。近期欧洲央行已经转鸽，叠加今日美联储的态度，可以确认全球流动性拐点已经到来，即将迎来新一轮的货币宽松刺激。

美联储发布的经济数据预测显示，其维持几年经济增长预期在 2.1% 不变，将明年经济增长预期上调了 0.1 个百分点至 2.0%。我们认为美国经济已成筑顶态势，下半年将进入下行通道。由于油价同比下跌、消费需求走弱等原因，美国今年的通胀水平持续低位。但须注意美国对其它国家的关税政策对通胀的影响，根据我们测算，如果美国对中国坚持加征关税并且后续 3000 亿美元清单亦落地，将推升美国通胀 0.6 个百分点。这将极大限制美联储的降息空间。

美联储降息预期升温之后，美元指数走低，离岸人民币汇率大涨。我们认为人民币汇率仍将维持稳定，不会破“7”。虽然人民币贬值有助于刺激出口、对冲部分关税压力，但大幅贬值将造成市场恐慌、引发人民币恐慌性抛售，对经济稳定弊大于利。而且目前中国经济虽呈下行趋势，但基本面没有明显恶化，人民币不具备持续贬值基础。目前最大的变局在于中美贸易谈判，需密切关注其进展。

虽然欧美央行均转向鸽派、全球多个国家实施了降息，但我们认为中国央行短期内不会降低基准利率。近期的经济数据显示，房地产行业吸金效应仍强，消费、制造业则相对疲软，全面降息很容易引发新一轮资产泡沫。所以货币政策将更注重结构性扶持，加强对中小企业的融资支持是政策的方向。我们认为 G20 峰会上的中美谈判将对美联储降息节奏有重大影响。我们预计，如果中美谈判进展不顺，则美国未来经济将面临巨大压力，美联储在 7 月份会议上就会立即降息。如果谈判顺利，则仍需根据后续经济数据决定。但本轮即使降息，次数和幅度都将以往更低，不宜预期过高。



相关报告

《美国通胀继续降低，全年降息概率再增——海外宏观周度观察（2019 年第 24 周）》（20190616）

《全球货币政策已转向宽松——海外宏观周度观察（2019 年第 23 周）》（20190607）

《美联储转鸽不会引发中国降息——美联储 3 月会议点评》（20190321）

证券分析师：沈新凤

执业证书编号：S0550518040001
18917252281 shenxf@nesc.cn

研究助理：尤春野

执业证书编号：S0550118060022
13817489814 youcy@nesc.cn

联系人：曹哲亮

执业证书编号：S0550119010010
18010018933 caozl@nesc.cn

目 录

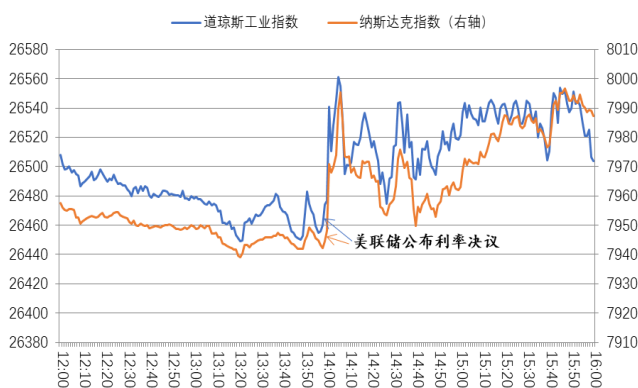
1. 美联储如期维持利率水平不变	3
2. 美联储明显转鸽，全球流动性拐点已至	3
3. 美联储上调明年经济预期，下调通胀预期.....	5
4. 人民币汇率仍将稳定，观察贸易谈判进展.....	6
5. 中国央行短期不会降息，美联储降息节奏将受贸易谈判影响.....	7

图 1: 道指与纳指跳涨	3
图 2: 标普 500 指数跳涨.....	3
图 3: 黄金大涨.....	3
图 4: 美元指数下挫.....	3
图 5: 6 月会议点阵图	4
图 6: 3 月会议点阵图	4
图 7: 市场对 7 月降息预期进一步提升.....	5
图 8: 全年降息概率达到 100%	5
图 9: 5 月新增非农就业人数大幅低于预期.....	6
图 10: PMI 近期明显走弱.....	6
图 11: 近期零售销售较去年明显下降.....	6
图 12: 耐用品订单同比急剧下降.....	6
图 13: 离岸人民币明显升值.....	7
表 1: 今年多个国家已经实施降息.....	4

1. 美联储如期维持利率水平不变

北京时间 6 月 20 日凌晨 2:00，美联储公布 6 月份利率会议决议，维持联邦基金利率在 2.25%~2.5% 不变。公布决议前，CME “美联储观察”显示市场预期美联储维持利率不变的概率为 72.5%，降息 25bp 的概率为 27.5%，故最终利率决议符合市场预期。美联储虽未降息，但其对未来利率的点阵图及鲍威尔在新闻发布会上透露出较强的鸽派信号。决议公布后，美股三大指数跳涨，道指全天累涨 0.15%，纳指收涨 0.42%，标普 500 指数收涨 0.3%。美元指数短线震荡后持续走弱，黄金价格大涨。

图 1：道指与纳指跳涨



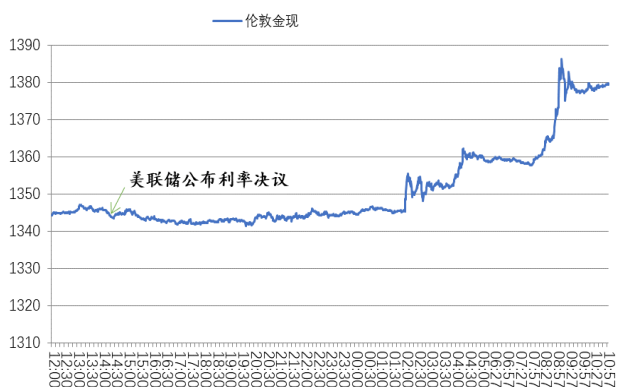
数据来源：东北证券，Wind

图 2：标普 500 指数跳涨



数据来源：东北证券，Wind

图 3：黄金大涨



数据来源：东北证券，Wind

图 4：美元指数下挫

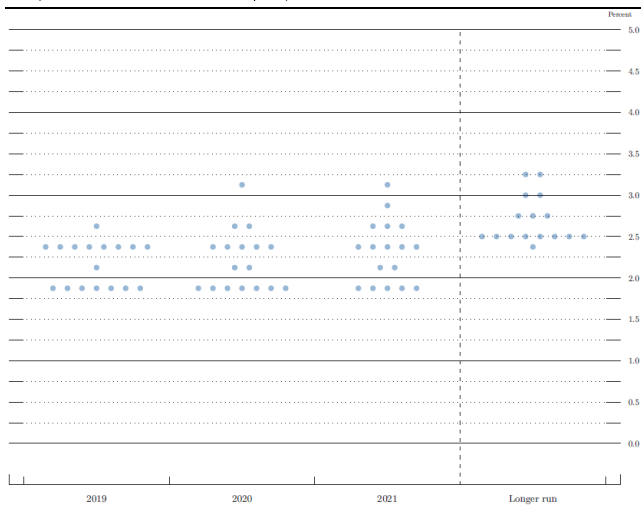


数据来源：东北证券，Wind

2. 美联储明显转鸽，全球流动性拐点已至

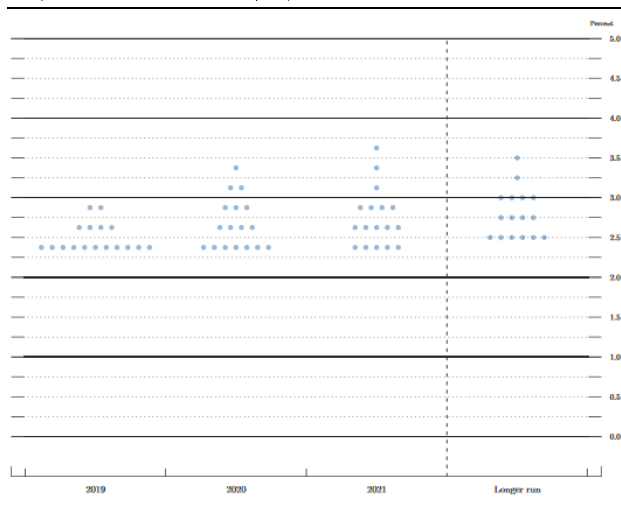
FOMC 政策声明中删除了“耐心”一词，态度与上次会议相比明显转鸽。美联储利率点阵图显示，与会的 17 名官员中，8 名官员预计今年将降息，8 名官员预计年内维持利率不变，另外一名预计将加息一次。而在 3 月的点阵图中，11 名官员预计年内利率不变，4 名预计加息 25bp，2 名预计加息 50bp。

图 5: 6 月会议点阵图



数据来源: 东北证券, FOMC

图 6: 3 月会议点阵图



数据来源: 东北证券, FOMC

在美联储会议后的新闻发布会上, 鲍威尔表示首要目标是维持经济扩张, 这与之前的说法有较大变化。此前美联储的首要目标一直是保持充分就业和物价稳定。近期美国失业率一直较低, 但经济指标开始走弱, 鲍威尔的态度暗示出即使失业率维持低位, 美联储也可能开启降息手段刺激经济。

随着今年全球经济同步走弱, 多个经济体已经开始降息进程。至今为止, 已有 16 家央行实施了降息。近期欧洲央行行长德拉吉在葡萄牙辛特拉举行的央行年度论坛上表示, 一旦欧元区的经济前景没有得到改善, 欧洲央行将会采取额外的刺激措施。叠加今日美联储的态度, 可以确认全球流动性拐点已经到来, 即将迎来新一轮的货币宽松刺激。

表 1: 今年多个国家已经实施降息

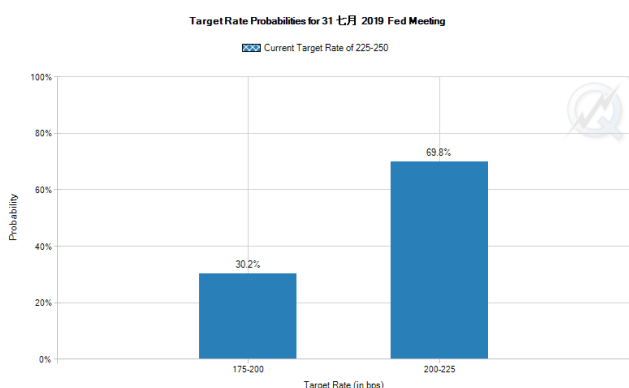
时间	国别	降息幅度	备注
6 月 14 日	俄罗斯	25bp	降息至 7.50%, 为去年 3 月以来首次降息
6 月 6 日	印度	25bp	回购利率下调至 5.75%, 为年内第三次降息
6 月 4 日	澳洲	25bp	降息至 1.25%, 至历史最低水平, 为 2016 年 8 月以来首次降息
5 月 31 日	斯里兰卡	50bp	称降息旨在稳定通胀、确保经济增长
5 月 22 日	冰岛	50bp	将指标利率从 4.50% 下调至 4.00%
5 月 9 日	菲律宾	25bp	关键利率下调至 4.5%, 为 2016 年以来首次降息
5 月 8 日	新西兰	25bp	将基准利率从 1.75% 下调至 1.5%, 为 2016 年 11 月以来首次降息
4 月 26 日	阿塞拜疆	25bp	将再融资利率下调至 8.75%
4 月 25 日	乌克兰	50bp	将主要利率下调至 17.5%, 这是过去两年来的首次降息
4 月 15 日	哈萨克斯坦	25bp	将政策利率下调至 9.00%
4 月 4 日	印度	25bp	将回购利率从 6.25% 下调至 6.00%
3 月 26 日	尼日利亚	50bp	降息至 13.50%。
3 月 22 日	巴拉圭	25bp	将政策利率下调至 4.75%。

3月19日	牙买加	25bp	将利率下调至1.25%，这是自去年12月以来的第三次降息
3月13日	格鲁吉亚	25bp	将再融资利率从6.75%下调至6.5%
2月26日	吉尔吉斯斯坦	25bp	将政策利率从4.75%下调至4.50%
2月14日	埃及	100bp	下调隔夜存款利率至15.75%，下调隔夜贷款利率至16.75%
2月7日	印度	25bp	将回购利率下调至6.25%

数据来源：东北证券根据新闻材料整理

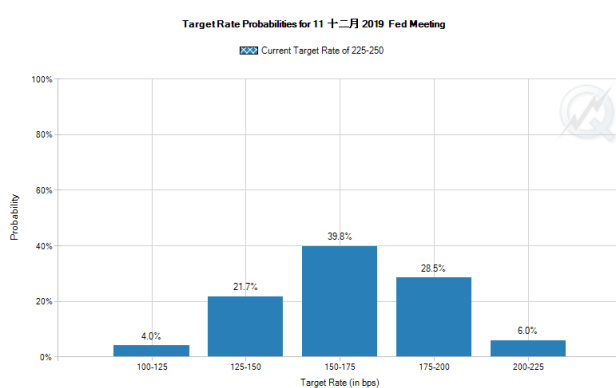
美联储利率决议公布之后，CME Group的“美联储观察”显示，市场对7月份降息的预期进一步提升，降息25bp的预期为69.8%，降息50bp的预期达到30.2%；对全年降息的预期达到100%，甚至出现了全年降息125bp的预期。

图 7：市场对7月降息预期进一步提升



数据来源：东北证券，CME Group

图 8：全年降息概率达到 100%



数据来源：东北证券，CME Group

3. 美联储上调明年经济预期，下调通胀预期

美联储发布的经济数据预测显示，其维持几年经济增长预期在2.1%不变，将明年经济增长预期上调了0.1个百分点至2.0%。美联储下调了今年的通胀预期，核心PCE下调0.2个百分点至1.8%，明年预期亦由2.0%下调至1.9%。2019、2020、2021年失业率预期均下调0.1个百分点，至3.6%、3.7%和3.8%。

图 9：美联储对未来经济的预期

Variable	Median ¹				Central tendency ²				Range ³			
	2019	2020	2021	Longer run	2019	2020	2021	Longer run	2019	2020	2021	Longer run
Change in real GDP	2.1	2.0	1.8	1.9	2.0-2.2	1.8-2.2	1.8-2.0	1.8-2.0	2.0-2.4	1.5-2.3	1.5-2.1	1.7-2.1
March projection	2.1	1.9	1.8	1.9	1.9-2.2	1.8-2.0	1.7-2.0	1.8-2.0	1.6-2.4	1.7-2.2	1.5-2.2	1.7-2.2
Unemployment rate	3.6	3.7	3.8	4.2	3.6-3.7	3.5-3.9	3.6-4.0	4.0-4.4	3.5-3.8	3.3-4.0	3.3-4.2	3.6-4.5
March projection	3.7	3.8	3.9	4.3	3.6-3.8	3.6-3.9	3.7-4.1	4.1-4.5	3.5-4.0	3.4-4.1	3.4-4.2	4.0-4.6
PCE inflation	1.5	1.9	2.0	2.0	1.5-1.6	1.9-2.0	2.0-2.1	2.0	1.4-1.7	1.8-2.1	1.9-2.2	2.0
March projection	1.8	2.0	2.0	2.0	1.8-1.9	2.0-2.1	2.0-2.1	2.0	1.6-2.1	1.9-2.2	2.0-2.2	2.0
Core PCE inflation ⁴	1.8	1.9	2.0		1.7-1.8	1.9-2.0	2.0-2.1		1.4-1.8	1.8-2.1	1.8-2.2	
March projection	2.0	2.0	2.0		1.9-2.0	2.0-2.1	2.0-2.1		1.8-2.2	1.8-2.2	1.9-2.2	
Memo: Projected appropriate policy path												
Federal funds rate	2.4	2.1	2.4	2.5	1.9-2.4	1.9-2.4	1.9-2.6	2.5-3.0	1.9-2.6	1.9-3.1	1.9-3.1	2.4-3.3
March projection	2.4	2.6	2.6	2.8	2.4-2.6	2.4-2.9	2.4-2.9	2.5-3.0	2.4-2.9	2.4-3.4	2.4-3.6	2.5-3.5

数据来源：东北证券，FOMC

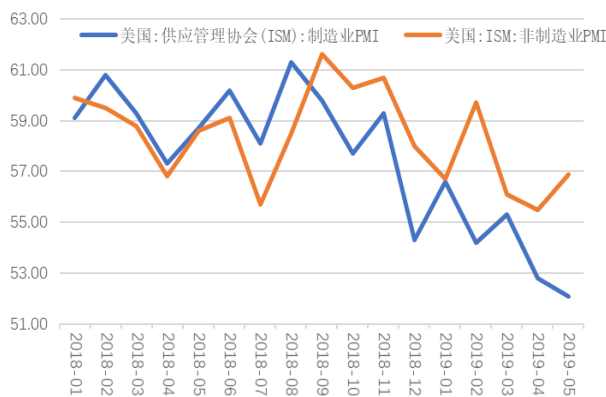
我们认为美国经济已成筑顶态势，下半年将进入下行通道。具体指标来看，失业率已经达到 3.6% 的历史低点，也是美联储预计的最低水平，之后难以再降；5 月新增非农就业人数大幅不及预期，劳动力对经济增长的促进作用会边际放缓。PMI 指数连续下降，反映出企业端对美国经济前景的悲观预期。零售销售数据来看，今年增速明年低于去年平均水平。耐用品订单增速急剧下滑，预示美国商业投资未来增长乏力。各种迹象表明，美国经济高点已现，增速在未来难以维持。

图 10: 5 月新增非农就业人数大幅低于预期



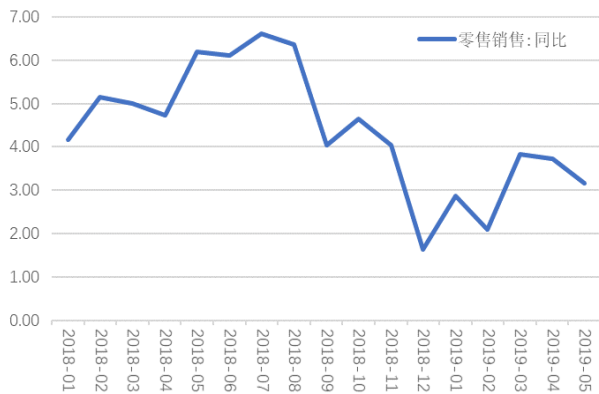
数据来源: 东北证券, Wind

图 11: PMI 近期明显走弱



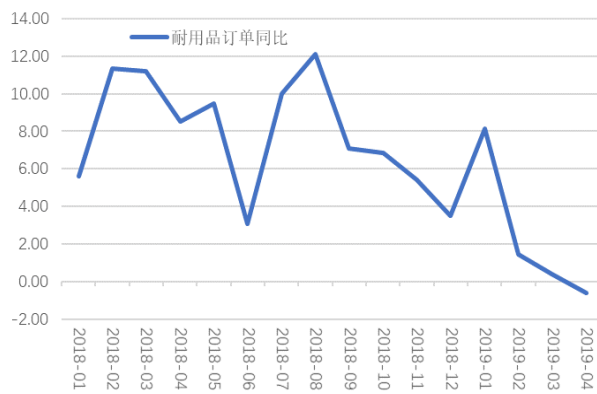
数据来源: 东北证券, Wind

图 12: 近期零售销售较去年明显下降



数据来源: 东北证券, Wind

图 13: 耐用品订单同比急剧下降



数据来源: 东北证券, Wind

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_11869

