

美联储7月份会降息吗？

事件：6月20日凌晨，美联储宣布维持利率2.25-2.5%区间不变，符合市场预期。声明公布后，美元指数下跌，美国10年期国债收益率下行，美股上涨，人民币离岸汇率升值，黄金价格上涨。

评论：1. 美联储支持降息的委员增加，SEP报告显示有委员支持2019年降息两次。从会议声明的措辞来看，相比5月份，对经济的描述更加保守，美联储表示经济活动以温和（上次为“稳健”）的速度扩张，认为企业固定资产投资疲软；同时，对通胀和劳动力市场表述有所变化，对通胀表述新增“实现2%的目标存在不确定性”，对劳动力市场不确定性也有所上升。另外，本次投票Bullard投了反对票，他支持本次会议上降息25基点。从公布的SEP报告和点阵图来看，尽管委员预测的2019年利率中位数和点阵图蕴含的利率路径依然只是“不加息”，但从预测区间来看，年内利率区间最低降至1.9%，意味着部分委员开始转向降息50bps。

2. 鲍威尔新闻发布会表态“基本确认”美联储将于年内降息。在会后的新闻发布会上，美联储主席鲍威尔措辞明显偏鸽，首先表达了对美国经济积极、正面的看法之后，然后强调了“不确定性的上升”。鲍威尔首先表达了对美国经济增长的信心，“一季度美国经济超预期的强劲”，“尽管5月份的新增就业数据疲软，但薪资、企业招聘依然稳健，尤其低收入人群的薪资上升明显”；同时，鲍威尔还解释了货币政策转向的原因，关键在于“不确定性的明显上升”，他表示“自从5月份的会议以来，全球经济增长变得更加疲软，中美贸易摩擦的不确定性也在上升，”为了应对这样的“不确定性”，美联储多数参会人员明确提出了转向“降息”的建议；同时，鲍威尔指出，即使那些未明确“写下”降息建议的委员，也有相当多的人认可“降息”应对未来经济放缓情景的可能。总体上看，鲍威尔的新闻发布会，基本上向市场传达了“年内美联储将转向降息”的信号。

3. 美联储7月会降息吗？可能不见得。尽管市场定价的美联储7月降息概率已经升至80%以上，但我们依然认为美联储是否在7月降息仍高度不确定，原因包括三点：首先，不确定性的消除需要观察中美经贸关系的演进。7月初，美方是否会将剩下的3000亿美元商品加征关税，决定了阶段性中美经贸关系能否走向缓和。虽然中美双方领导人再次进行了电话沟通，但能否达成协议依然存在高度不确定性。如果再次加征关税，市场情绪势必受到影响，并对全球需求产生影响，美联储可能选择降息应对。第二，劳动力市场是否会进一步走弱。由于当前的通胀水平不对美联储降息形成约束，那么核心因素将转向劳动力市场。从当前的数据来看，5月份的新增非农和ADP就业出现了一致性走弱，但薪资增速依然稳健。如果劳动力市场出现新增就业继续低迷，同时薪资增速减弱的格局，美联储才可能会选择降息。第三，政治因素的负向影响可能。本届白宫政府对美联储的干预性明显上升，如果在数据不充分的背景下，美联储就选择降息，可能会令美联储独立性受到质疑（这可能反而需要数据支持比以往更强）。

4. 中国会跟着降息吗？我们认为中国会降息，但主要因素或许不是美联储降息的原因。美联储的货币政策外溢效应主要通过汇率渠道产生影响。当前，中美经贸关系和基本面共同对人民币汇率产生影响。撇开中美经贸关系的影响，中美名义GDP差值的收敛，意味着基本面对人民币汇率形成升值支撑，所以当前美联储降息对中国货币政策的外溢效应并不强。但是，全球需求的下降，尤其是需求下降导致的油价等工业品价格下行，进一步带来的PPI同比升幅可能转负，需要中国央行通过降低名义利率来保持实际利率中性。我们认为，中国央行可能在三季度后半段开始降低OMO和MLF利率。

风险提示：1. 中美经贸摩擦再度升级；2. 特朗普政府的政策决策不确定性导致市场不确定升高；3. 油价、猪价升幅超预期带来滞涨风险。

边泉水 分析师 SAC 执业编号：S1130516060001
bianquanshui@gjzq.com.cn

段小乐 联系人
(8621)61038260
duanxiaole@gjzq.com.cn

特别声明:

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；非国金证券 C3 级以上（含 C3 级）的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号

时代金融中心 7GH

我们的产品



大数据平台

国内宏观经济数据库

国际经济合作数据库

行业分析数据库

条约法规平台

国际条约数据库

国外法规数据库

即时信息平台

新闻媒体即时分析

社交媒体即时分析

云报告平台

国内研究报告

国际研究报告

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_11877

