

# 美联储发出较为明确降息信号

## ——美联储 6 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](mailto:sunfu@stocke.com.cn) [quqianchao@stocke.com.cn](mailto:quqianchao@stocke.com.cn)

### 报告导读

- 北京时间 6 月 20 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维持在 2.25%-2.5% 之间。

### 相关报告

### 投资要点

#### □ 美联储释放降息信号

如市场预期，美联储决定将联邦基金利率目标区间维持在 2.25%-2.5% 之间。但是这次会议暗示了未来某个时刻降息是合适的。根据点阵图，有 8 位官员预计年底之前会降息，而此前预期是今年全年维持利率不变。据 CME “美联储观察”：美联储 7 月降息 25 个基点至 2.00%-2.25% 的概率为 83.7%，降息 50 个基点的概率为 15.6%。但我们认为，美联储在降息之前，可能还会继续观察一段时间，9 月开启降息的可能性较大。

#### □ FOMC 政策声明主要变化

美联储 FOMC 在政策声明中删除“耐心”一词，与 5 月份货币政策声明比较，美联储下调经济描述，从“稳健”(solid)变成“有所放缓”，特别指出“商业固定资产投资较为疲弱”，经济前景的“不确定性正在增加”以及“通胀较为低迷”。

#### □ 美联储更新了经济预测数据

美联储维持 2019 年实际 GDP 增速 2.1% 的预测中值不变，将 2020 年数值调高 0.1% 至 2.0%。2021 年实际 GDP 增速的预测中值和中长期的经济增速中值保持不变，分别为 1.8% 和 1.9%。

美联储将 2019 年、2020、2021 年和中长期失业率中值均下调了 0.1%，分别为 3.6%、3.7%、3.8% 和 4.2%。美联储将 2019 年和 2020 年 PCE 通胀率中值分别下调至 1.5% 和 1.9%，维持 2021 年和中长期 PCE 通胀率预测数据不变。美联储还下调了 2019 和 2020 核心 PCE 通胀率中数，分别为 1.8% 和 1.9%，同时维持 2021 年核心 PCE 通胀率中数不变。2019 年、2020 年和 2021 年联邦基金利率预期中值分别为 2.4%、2.1% 和 2.4%。

#### □ 美联储正在向市场靠拢

这次会议释放了更多货币宽松的信号，表明美联储的态度正在向市场靠拢，承认贸易摩擦正阻碍美国经济持续扩张，也认为放松政策来提振通胀是合适的。鲍威尔在新闻发布会上提到，TIPS 利率下行（通胀保值债券收益率的下跌）也是推动未来降息的理由之一，表明美联储正在按照债市的信号在行动。

报告撰写人：孙付

数据支持人：瞿黔超

## 1. 美联储发出较为明确降息信号

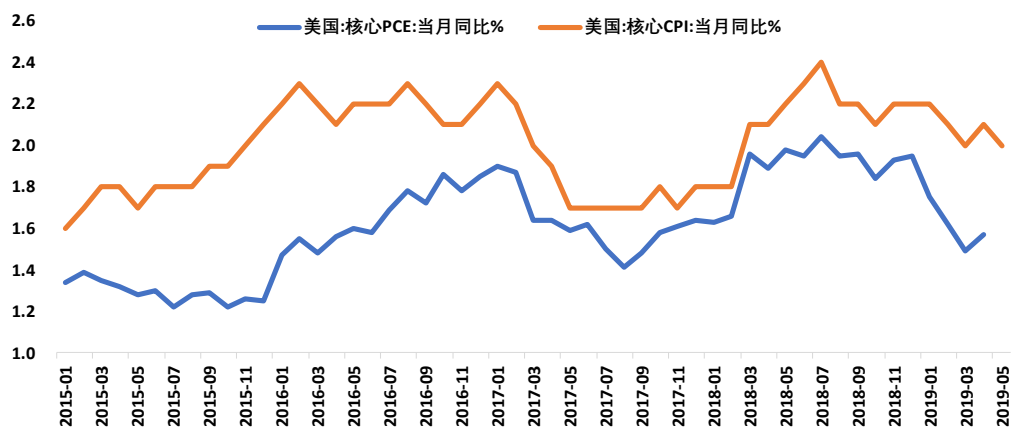
如市场预期，美联储6月货币政策会议决定将联邦基金利率目标区间维持在2.25%-2.5%之间。美联储以9:1的投票比例通过本次利率决定，投票的官员当中只有圣路易斯联储银行行长布拉德希望降息。但是这次会议暗示了未来某个时刻降息是合适的。根据点阵图，美联储官员对前景展望存在较大分歧，有1位官员预计2019年底会降息25BP，有7位官员预计会降息50BP，有8位预计会维持基准利率不变，有1位认为还要加息25BP。而此前预期是今年全年维持利率不变。据CME“美联储观察”：美联储7月降息25个基点至2.00%-2.25%的概率为83.7%，降息50个基点的概率为15.6%。但我们认为，美联储在降息之前，可能还会继续观察一段时间，9月开启降息的可能性较大。

美联储FOMC在政策声明中删除“耐心”一词，与5月份货币政策声明比较，美联储下调经济描述，从“稳健”(solid)变成“有所放缓”，特别指出“商业固定资产投资较为疲弱”。“委员会继续认为经济活动持续扩张、就业市场状况强劲以及通胀中期内接近委员会2%对称目标是最有可能的结果，但该前景的不确定性已经上升。鉴于这些不确定性以及通胀压力低迷，委员会将密切关注之后获得的信息对经济前景的影响，并将采取适当行动维持经济扩张，劳动力市场强劲，通胀接近2%的对称目标。”

这次会议释放了更多货币宽松的信号，表明美联储的态度正在向市场靠拢，认为贸易摩擦正阻碍美国经济持续扩张，可以适当放松政策来提振低迷的通胀。鲍威尔在新闻发布会上提到，TIPS利率下行（通胀保值债券收益率的下跌）也是推动未来降息的理由之一，表明美联储正在按照债市的信号在行动。

美联储制定货币政策，主要参考“就业市场状况指标、通胀压力和通胀预期指标，以及反应金融市场和国际情势发展的数据”。这次会议美联储释放更多的降息信号，一方面是因为目前美国通胀较为低迷，2019年4月PCE核心通胀率为1.6%，低于2%的通胀目标，市场预期1.5%是一个临界值，如果PCE核心通胀率低于1.5%，可能会触发美联储降息。另外一方面，除了5月份的零售数据，近期公布的制造业PMI数据、新屋开工数据等均较为疲弱。而且贸易摩擦严重影响了投资者的信心，市场情绪恶化使得美国经济面临更多的逆风因素。

图1：2019M4美国PCE核心通胀率为1.6%



资料来源：WIND、浙商证券研究所

## 2. 美联储更新经济预测数据

美联储更新了经济预测数据和联邦基金利率预计的变化路径。

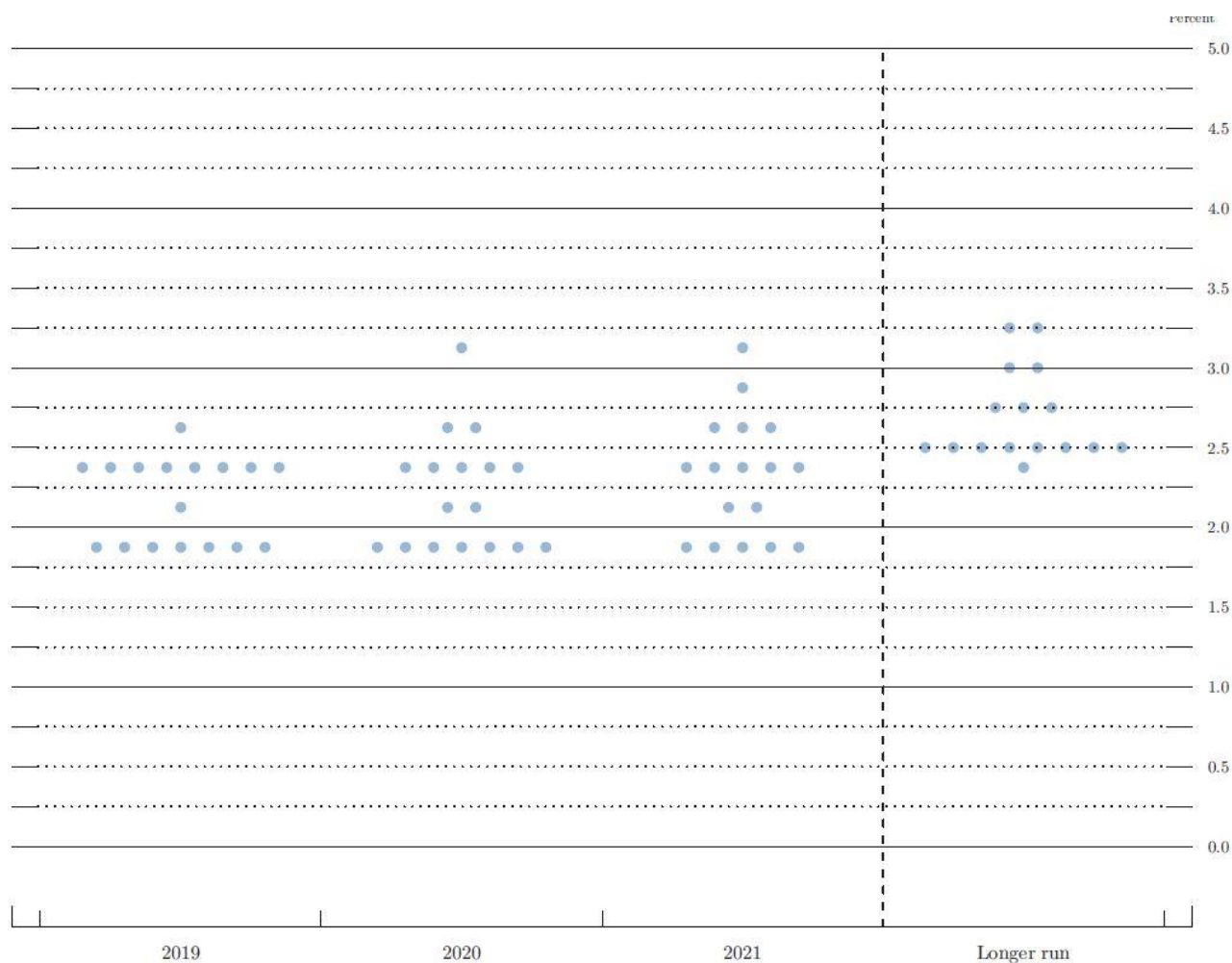
美联储维持2019年实际GDP增速2.1%的预测中值不变，将2020年数值调高0.1%至2.0%。2021年实际GDP增速的预测中值和中长期的经济增速中值保持不变，分别为1.8%和1.9%。

美联储将2019年、2020、2021年和中长期失业率中值均下调了0.1%，分别为3.6%、3.7%、3.8%和4.2%。美联储将2019年和2020年PCE通胀率中值分别下调至1.5%和1.9%，维持2021年和中长期PCE通胀率预测数据不变。美联储还下调了2019和2020核心PCE通胀率中数，分别为1.8%和1.9%，同时维持2021年核心PCE通胀率中数不变。2019年、2020年和2021年联邦基金利率预期中值分别为2.4%、2.1%和2.4%，美联储暗示了年底之前降息50BP的可能性。

**图 2：2019 年 6 月美联储经济数据预测**

| Percent                                 |                     |      |      |            |                               |         |         |            |                    |         |         |            |
|-----------------------------------------|---------------------|------|------|------------|-------------------------------|---------|---------|------------|--------------------|---------|---------|------------|
| Variable                                | Median <sup>1</sup> |      |      |            | Central tendency <sup>2</sup> |         |         |            | Range <sup>3</sup> |         |         |            |
|                                         | 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 <sup>4</sup>         | 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    |

资料来源：美联储、浙商证券研究所

**图 3：点阵图显示美联储预计 2019 年和 2020 年**


资料来源：美联储、浙商证券研究所

## 股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、买入：相对于沪深 300 指数表现 +20% 以上；
- 2、增持：相对于沪深 300 指数表现 +10%~+20%；
- 3、中性：相对于沪深 300 指数表现 -10%~+10% 之间波动；
- 4、减持：相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

## 行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 +10% 以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10%~+10% 以上；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

## 法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

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\\_11890](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_11890)

