



弘业期货股份有限公司
HOLLY FUTURES CO., LTD.

美国经济持续走弱，美联储降息预期飙升

——宏观外汇周报（20190603-20190607）



金融研究院 张天骢

从业资格证：F3002734

投资咨询证：Z0012680

自 5 月 31 日（周五）开始，美元指数从最高 98.19 附近跌至 6 月 7 日的 96.59 附近，6 个交易日累计跌幅 1.62%。

图 1：美元指数（2019.01-2019.06）



引发美元持续下挫，主要是在美国与全球主要贸易伙伴之间的贸易争端不断加剧的背景下，近期美国经济数据频频不及预期，进一步验证美国经济周期下行；在此背景下，美联储官员陆续发表了偏鸽派言论，市场对于美联储数月内可能降息的预期愈发强烈。

一、美国经济数据持续走弱，美联储降息预期飙升

美国最近一周公布的经济数据中，仅有少数指标符合或好于预期。4 月 PCE、核心 PCE 等数据多接近预期和前值，5 月芝加哥 PMI 好于预期和前值，5 月 ISM 非制造业指数超预期和前值，此外 5 月 Markit 服务业、综合 PMI 终值等于初值。

更多的指标走弱。5 月密歇根大学消费者预期、现况、信心指数，4 月营建支出环比，4 月批发销售环比，4 月工厂订单、耐用品订单、扣除运输类耐用品订单环比，5 月 ISM 制造业 PMI，5 月 Markit 制造业 PMI 终值，5 月劳动参与率、平均每周工时、平均每小时工资同比及环比，5 月失业率，5 月制造业就业人口变动等数据均不及预期（初值）和前值；5 月 ADP 就业人数远不及预期且创下 2010 年 3 月以来最低水平，私营部门就业、非农就业人口远不及预期和前值。

美联储官员近一周关于货币政策的措辞明显不同于 5 月份之前。

5月1日-2日美联储议息会议后主席 Pauwell 曾颇为鹰派的说，现阶段通胀疲软是“暂时性”因素所致。“暂时性(transitory)”一词曾引发市场热议，对于当时市场的降息预期形成压制。

而到了一个月后的6月4日，Pauwell表示，美联储将“适当”回应全球贸易紧张局势和其他近期事态发展所带来的风险，将采取“适当措施”维持经济扩张；不过他同时也提示了长期利率偏低的危害。美联储副主席 Clarida 称如经济或潜在通胀低于预期，将采取“适当政策”。芝加哥联储主席 Evans 称更大的不确定性或将导致美联储降息。美联储最大的鸽派 Blade 明确表示，鉴于全球贸易紧张局势以及美国通胀疲弱对经济增长构成的风险不断上升，美国“可能很快就需要”降息。

近来，美联储降息预期飙升。美国联邦利率期货市场隐含的年内降息概率也已超过 90%、降息 2 次及以上的概率超过 70%。

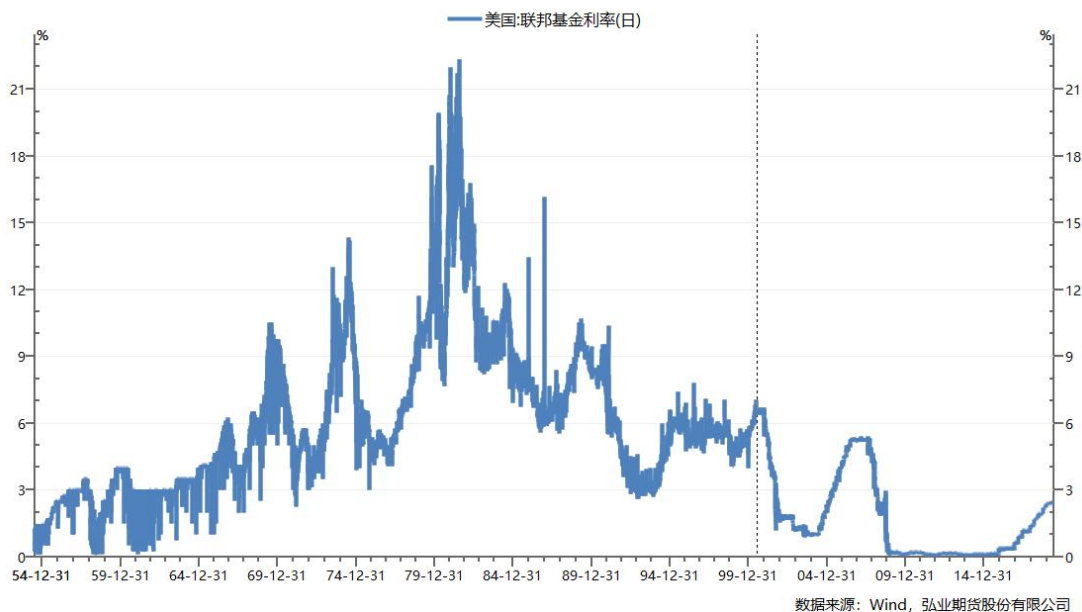
二、美联储货币政策由加息向降息切换时金融市场的历史表现

美联储货币政策中间目标自 2000 年左右开始逐渐完成了从货币供应量到联邦基金利率的转变；从此美国联邦基金利率的短期波幅明显收窄；也正是从那时起，“加息-降息”的周期显得比以往更为简单明晰。

2000 年 12 月 29 日，美国联邦基金利率从前一日的 6.53%跳降至 5.41%，开启了降息周期，最低降至 1%左右，直至 2004 年 6 月底才开始新一轮加息。

2007 年 8 月 10 日，美国联邦基金利率从前一日的 5.41%跳降至 4.68%，开启了新一轮降息周期，最低降至 0%附近，直至 2015 年 12 月 17 日才开始新一轮加息，经过本轮加息周期，目前美国联邦基金利率的水平大约为 2.4%左右。

图 2：美国联邦基金利率（1954-2019）



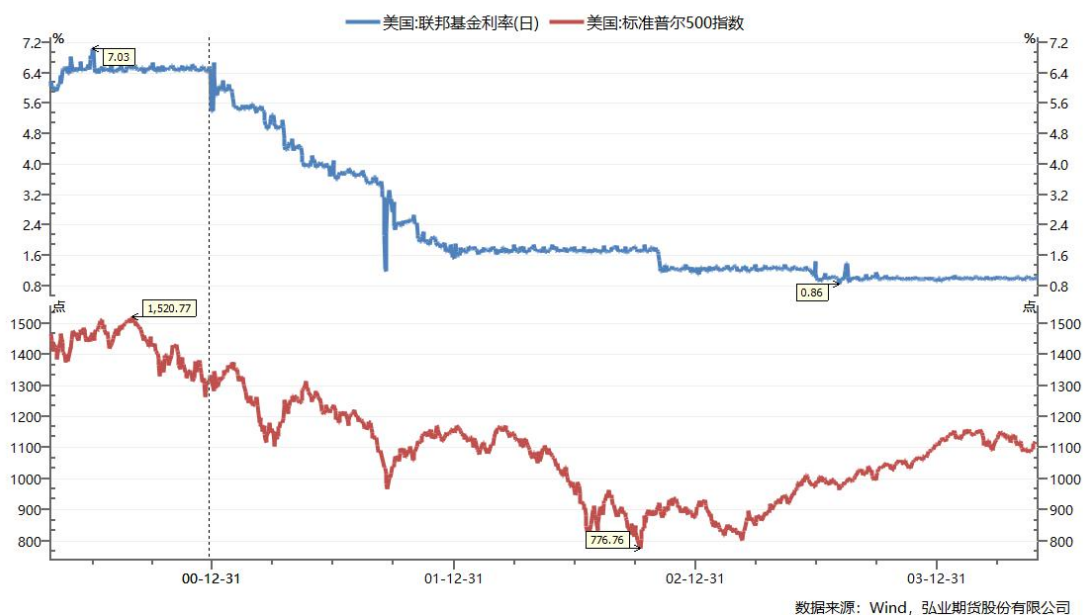
以下，我们来观察自 2000 年以来的 2 轮半“加息-降息”周期中，美股和美元指数的表现有什么特征。

1、降息周期中美股的历史表现

前两轮降息周期中，美股的表现非常清晰，就是见顶下跌，进入熊市。

2000 年 12 月 29 日开始的降息周期中，标普 500 指数从 1300 点左右跌至 2002 年 10 月最低点 776 点，跌幅约 40%，如果从 2000 年 9 月份最高点 1520 点起算，跌幅近 50%。

图 3: 美联邦基金利率与标普 500 (2000.03-2004.06)

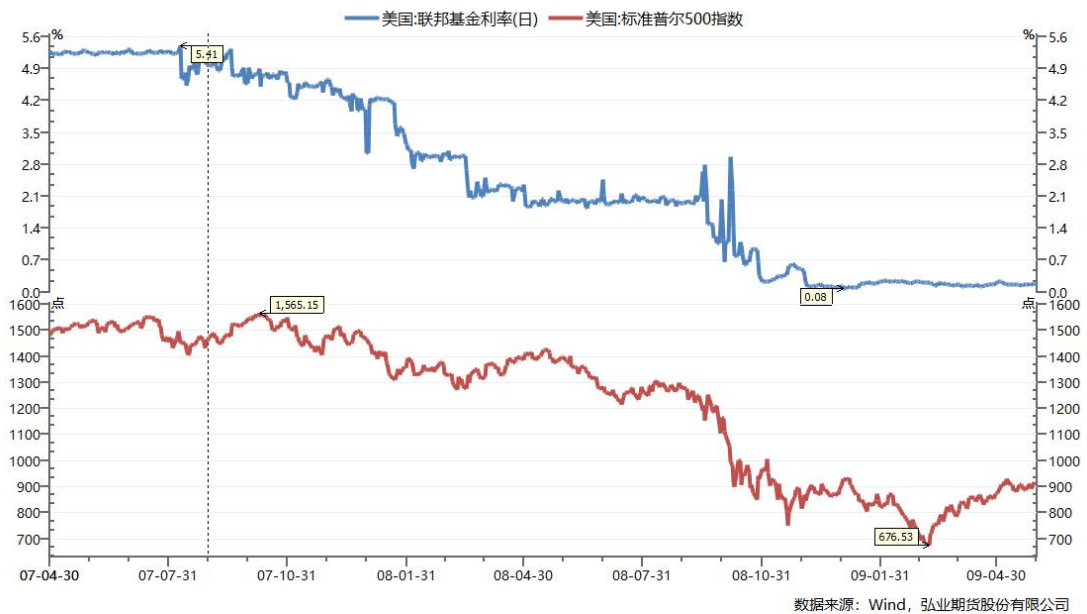


2007 年 8 月 10 日开始的降息周期中，标普 500 指数从 1450 点左右跌至 2009 年 3 月的

最低点 676 点，跌幅约 53%；如果从 2007 年 10 月份最高点 1565 起算，最大跌幅为 57%左右。

在两轮降息周期中，还有一个明显的特征，就是在降息的最初一小段时间里（数日或 2 个月），市场一度因降息而得到提振，尤其是 2007 年 8 月份的降息，至 10 月份的时候标普 500 还创出了新高，此后才确立大项走熊。

图 4：美联邦基金利率与标普 500（2007.04-2009.04）



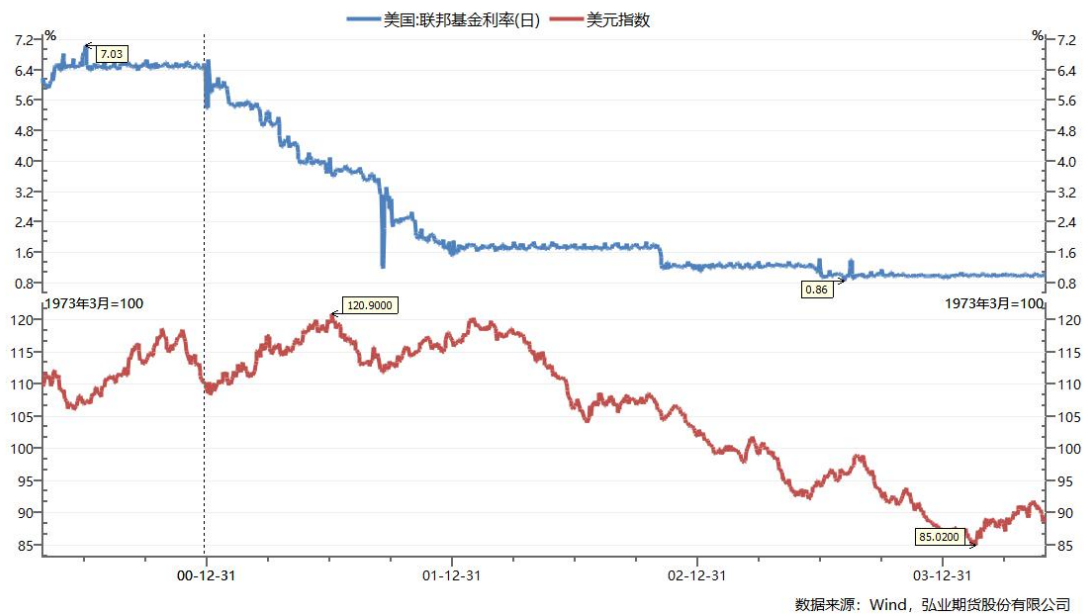
总体来看，美联储降息周期的初期，正值美国经济明显走弱甚至陷入衰退的时期，虽然降息有利于股票估值，但企业盈利增速的大幅下滑及危机中的避险情绪导致美股往往在降息周期中大跌。

2、降息周期中美元的历史表现

美元指数在两次美联储降息周期中的表现不一致。

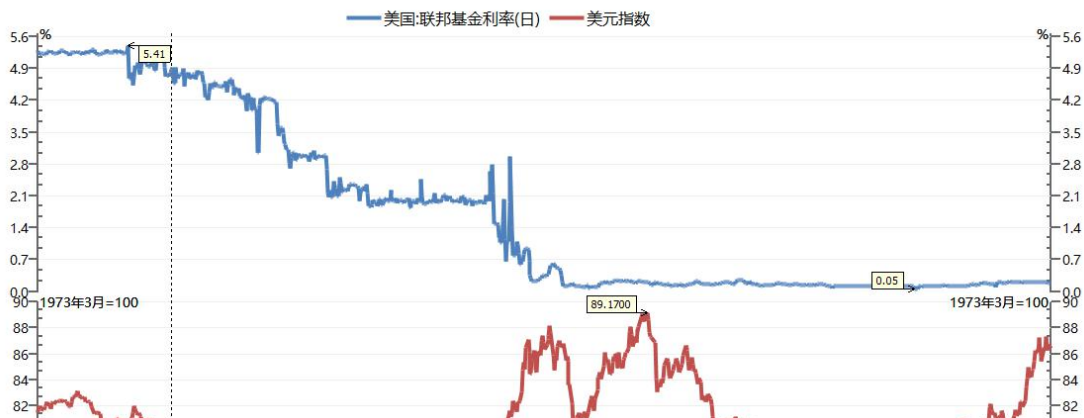
2000 年底开始的降息周期中，美元指数先小涨后大跌：从 2000 年底的 110 涨了 6 个月，至 2001 年 7 月初达到最高点 120，此后震荡下跌至 2004 年底的 80 左右。从 110 起算，跌幅约为 27%。从 2001 年 7 月最高 120 来算起，最大跌幅约为 33%。

图 5：美联邦基金利率与美元指数（2000.03-2004.06）



2007年8月开始的降息周期中，美元指数先跌后涨，此后宽幅震荡；从2007年8月的80左右跌至2008年4月的71.3，然后涨至2008年11月的88左右。

图 6：美联邦基金利率与美元指数（2007.04-2010.04）



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_12114

