

重要提示：本报告中发布的观点和信息仅供中信期货的专业投资者参考。若您并非中信期货客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消订阅、接收或使用本报告的任何信息。本报告难以设置访问权限，若给您造成不便，敬请谅解。我司不会因为关注、收到或阅读本报告内容而视相关人员为客户；市场有风险，投资需谨慎。

10月美联储议息会议点评—— 年内三连降达成 周期中调整或完成

本期摘要：

本次会议点评：

美联储 10 月 FOMC 会议，委员会以 8 票赞成 2 票反对的结果，将联邦基金利率目标区间下调 25 个基点至 1.50%-1.75%。此外，美联储继续下调超额准备金利率 IOER 25 个基点至 1.55%，下调贴现利率 25 个基点至 2.25%。不过，美联储仍未提及设立永久性公开市场操作（POMO）或常备借贷便利。这是美联储今年第三次降息，也是 2008 年 12 月以来第三次降息。

从会议纪要来看，美联储此次降息和前两次一样，也是为了继续维持经济扩张。9 月会议以来，就业市场持续稳健增长，几个月来平均失业率保持在低位，经济活动继续以温和的速度增长。尽管家庭支出一直在强劲增长，但企业固定投资和出口却持续疲软。与上年同期相比的整体通胀和不计入食品和能源的核心通胀率低于 2%。基于市场的通胀补偿指标仍低，基于调查的较长期通胀预期指标则变动不大。

委员会将依照法定的目标，寻求促进就业最大化和物价稳定。鉴于全球经济发展对经济前景的影响以及通胀压力迟滞，委员会决定下调联邦基金利率目标区间 25 个基点至 1.50-1.75%。该行动支持委员会的观点，即认为经济活动持续扩张、就业市场状况强劲以及通胀接近委员会 2% 对称目标是最有可能的结果，但该前景仍有不确定性。委员会仍将继续监控未来的经济数据，以评估对经济前景适宜的联邦基金利率区间。

最新经济数据显示，委员会所认为的前景不确定性是有足够支撑的。其一，美国 9 月制造业和非制造业 PMI 皆不及前值。美国供应管理协会（ISM）甚至表示，美国制造业活动降至 10 年来的最低水平；其二，10 月美国密歇根大学消费者信心指数为 95.5，较前值下跌；其三，美国商务部公布的零售销售月率为-0.3%，是今年 2 月份以来首次录得负值；9 月工业产出月率为-0.4%，远低于前值和预期-0.1%；9 月份耐用品订单下降 1.1%，创下四个月来的最大降幅。

在美联储前两次降息之后依然出现这样的经济数据显然仍然会让委员会出现不同程度的担忧，于是通过再次降息的决定进一步维持经济扩张是适时合理的。

美联储主席鲍威尔表示，只要有关经济状况的最新信息大体上与我们的预期保持一致，就认为当前的货币政策立场就可能仍是适当的，美联储需要对前景进行重大重新评估，才能改变当前的立场。这暗示如果经济前景没有重大变化，美联储可能会维持利率不变，这扶助股市尾盘走高。其中道指涨幅扩大至逾百点；标普 500 指数涨 0.37%；纳指涨 0.33%，续刷历史高位。现货黄金则上演 V 型大反转，在鲍威尔讲话之初短线一度下挫约 8 美元，至 1480.82 美元/盎司低点，但随后自低点持续拉升，一度触及 1494.00 美元/盎司高点。美元指数短线一度拉升逾 25 点，刷新日高至 97.96，但随后自高点大幅下跌逾 60 点，刷新日低至 97.52。

对于此次降息的投票，Esther George 和 Eric Rosengren 因继续支持将联邦基金利率继续维持在 1.75%-2.00% 不变而再次投了反对票。而上次第三位投反对票的 James Bullard，此次则投入赞成票。

投资咨询业务资格：

证监许可【2012】669 号

宏观策略：

研究员

尹丹

0755-23991697

yindan@citcifs.com

从业资格号 F0276368

投资咨询号 Z0011352

联系人：

罗奂劼

021-60812979

luohuanjie@citcifs.com

从业资格号 F3016675

近期相关报告：

年内二次降息尘埃落定 继续宽松维持经济扩张

2019-09-19

十年来首次降息如期而至 预防式宽松应对内忧外患

2019-08-01

美联储鸽派倾向更为明显 下半年加息概率显著上升

2019-06-20

基准利率维持不变，货币政策维持观望

2019-05-07

美联储超鸽派反应存过激疑惑，未来保持谨慎

2019-03-21

加息和缩表双双暂缓，美元和美债收益率一季度承压下行

2019-01-31

表1: FOMC 会议声明对比

10月决议	9月决议	点评
就业市场保持强劲, 经济活动一直在以温和速度增长。	就业市场保持强劲, 经济活动一直在以温和速度增长。	就业和经济稳步前行
近几个月就业增长稳健, 失业率维持在低位。	近几个月就业增长稳健, 失业率维持在低位。	不变
尽管家庭支出一直在强劲增长, 但企业固定投资和出口却持续疲软	尽管家庭支出一直在强劲增长, 但企业固定投资指标一直疲软。	家庭支出继续强劲回升, 但企业仍然表现不佳。
基于市场的通胀补偿指标依然在低位, 基于调查的较长期通胀预期指标几乎没有变化。	基于市场的通胀补偿指标依然在低位, 基于调查的较长期通胀预期指标几乎没有变化。	通胀疲软之势继续保持
以12个月为基础的指标看, 整体通胀率和核心通胀都低于2%。	以12个月为基础的指标看, 整体通胀率和核心通胀都低于2%。	通胀疲软判断不变
委员会认为, 经济活动持续扩张, 强劲的劳动力市场和接近2%的对称通胀目标是极有可能得到的结果, 但是未来的不确定性仍在持续。委员会仍将继续监控未来的经济数据, 以评估对经济前景适宜的联邦基金利率区间。	委员会继续认为, 经济活动的持续扩张、强劲的就业力市场状况以及通胀接近委员会的对称性2%目标是最可能的结果, 但这种前景的不确定性仍然存在。	未来通胀的预期有所下调的预期仍然存在, 委员会将进一步监控
鉴于全球形势发展对经济前景的影响以及低迷的通胀压力, 同时劳动力市场强劲且通胀率接近其对称性2%目标, 委员会将继续关注最新信息对经济前景的影响, 并将采取适当措施来维持经济的扩张。	鉴于全球形势发展对经济前景的影响以及低迷的通胀压力, 同时劳动力市场强劲且通胀率接近其对称性2%目标, 委员会将继续关注最新信息对经济前景的影响, 并将采取适当措施来维持经济的扩张。	继续采取适当措施维持经济扩张, 措辞继续偏鸽
下调基准利率区间在1.50%-1.75%	下调基准利率区间在1.75%-2.00%	下调25个基点
Esther George 和 Eric Rosengren 继续投反对票, 并支持将联邦基金利率继续维持在1.75%-2.00%不变。James Bullard 此次投入赞成票。	投票反对的有三位, 其中 James Bullard 赞成将联邦基金利率目标范围下调至1.5%-1.75%; 而 Esther George 和 Eric Rosengren 支持将联邦基金利率继续维持在2%-2.25%不变。	降息25个基点还是大部分委员的观点

资料来源: 美联储 中信期货研究部

表2: 美联储2019年议息会议利率调整概率¹跟踪 (计算于10月30日)

会议日期	加息概率	降息概率	0.5-75%	0.75-1%	1-1.25%	1.25-1.5%	1.5-1.75%
2019-12-11	0.0%	22.2%	0.0%	0.0%	0.0%	22.2%	77.8%
2019-01-29	0.0%	41.1%	0.0%	0.0%	5.4%	35.7%	58.9%
2020-03-18	0.0%	49.5%	0.0%	0.8%	9.7%	39.0%	50.5%
2020-04-29	0.0%	55.9%	0.1%	1.9%	13.5%	40.5%	44.1%
2020-06-10	0.0%	59.3%	0.2%	2.8%	15.5%	40.8%	40.7%

资料来源: Bloomberg 中信期货研究部

¹ 该概率采用联邦基金期货数据计算。变动概率是根据两次美联储公开市场委员会会议之间的利率变动进行预测的, 可能存在信息不足的问题, 仅供参考。

表 3: 美联储官员公开发言跟踪(截至 10 月 31 日)

	委员名	职务	主要观点	发言时间
FOMC 委员	鲍威尔	美联储主席	只要市场环境仍维持在当前水平, 未来就不太可能降息; 美联储需要对前景进行重大重新评估, 才能改变当前的立场。	2019 年 10 月 30 日
	夸尔斯	美联储理事	美国经济相当稳健, 贸易局势使商业投资承压, 没有必要过度担忧通胀水平, 我们需要实现美联储 2% 的通胀目标。	2019 年 9 月 27 日
	John C. Williams	美联储副主席	美国经济前景依旧向好; 看到了通胀小幅上升的迹象, 美联储的行动已帮助美国经济保持在正轨, 政策将通过逐次会议决定, 在薪资增速、就业增速和资产价格的支撑下, 消费者表现很具韧性, 近期的降息是应对贸易不确定性、全球经济放缓和低通胀的“合适的”措施	2019 年 10 月 3 日、18 日
	Esther L. George	堪萨斯城联储主席	美联储不应仅仅为了推高通胀而降息; 降息可能会刺激金融风险、损害经济; 目前的观点是并不呼吁降息; 美国经济正在进入经济增速略低于 2% 的轨道; 下行风险加大了商品生产领域的压力; 消费动能强劲, 有利利率, 并能支撑前景; 如果前景变得更为疲弱, 我已准备好随时调整政策。	2019 年 10 月 3 日、18 日
	Raphael W. Bostic	亚特兰大联储主席	—	—
	布雷纳德	美联储理事	全球经济疲软给美国经济带来下行风险; 美国消费支出很强劲, 就业市场也相当强劲。	2019 年 9 月 25 日
	Richard H Clarida	美联储副主席	美联储致力于维持美国经济向好; 美国经济情况良好, 但面临明显的风险; 美联储将合理行动以维持经济扩张; 美国经济基本前景向好; 下半年经济会较上半年更疲软。	2019 年 10 月 3 日、18 日
	Thomas I. Barkin	里奇蒙德联储主席	美联储在政策沟通上能做得更好; 对货币政策持有“平衡”立场	2019 年 9 月 26 日
	Loretta J. Mester	克利夫兰联储主席	通胀预期的稳定性是货币政策的关; 美联储的货币政策要比过去更加宽松; 必须意识到低利率会加剧金融不平衡; 美国经济或可避免严重滑坡乐见利率持稳	2019 年 10 月 3 日、10 日
	FOMC 候补委员	Charles L. Evans	芝加哥联储主席	近期降息很有用 联储现处于“有利位置”; 美国经济面临的主要风险之一是制造业表现不佳; 再次降息将有助于提振通胀; 美联储今年不需要进一步降息;
哈克		费城联储主席	美联储利率十分接近中性水平; 可能需要比预期更早地扩张资产负债表	2019 年 9 月 27 日
Eric S. Rosengren		波士顿联储主席	美国经济可能在 2019 年下半年仅实现 1.7% 的 GDP 增长, 如果开始大幅低于这个水平, 那就意味着失业率会上升, 然后就会真正地思考经济中发生了什么状况。	2019 年 10 月 4 日
James Bullard		圣路易斯联储主席	美国经济正在放缓, 希望降息 50 个基点; 支持今年再度降息 25 个基点; 目前美联储的政策是中性的, 可能会变得更宽松; 零利率和 QE 仍是	2019 年 9 月 20 日、23 日、10 月 15 日

应对"普通衰退"的策略

资料来源：中信期货研究部根据公开信息整理

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_9315

