

措辞调整，降息暂缓

——美联储 2019 年 10 月议息会议点评

事件：

北京时间 10 月 31 日凌晨，美联储宣布联邦基金利率下调 25bp 至 1.5%-1.75%。

投资要点：

➤ 措辞调整或意味着降息步伐放缓

从美联储申明来看，对经济和通胀的描述与 9 月会议一致，但删除了“采取适当行动维持经济扩张，即劳动力市场强劲，通胀在 2% 目标附近”，仅保留了“在考虑目标利率的未来路径时，将继续监测新信息对经济前景的影响”。从措辞的调整来看，连续三个次降息后，美联储的步伐或将放缓。

➤ 经济和通胀的小幅走弱是降息的必要性所在

在 10 月 10 日公布 9 月美国通胀数据时我们就注意到，油价下跌在抑制通胀向上，其他各消费品价格环比也显示出通胀向上势头有所放缓，平均时薪环比增速两年来首现负增长，工资收入下降对未来消费和通胀将形成拖累，这些为美联储降息增加了理由；而 10 月 30 日发布的美国三季度 GDP 显示，实际 GDP 年化季率初值为 1.9%，低于前值 0.1 个百分点，经济增长有所放缓。在此背景下，本次降息相对符合市场预期。

➤ 国债购买和回购操作缓解了降息的迫切性

不得不提的是 10 月 11 日，美联储还举行了一次临时会议。美联储宣布将开始每月购买约 600 亿美元国债，至明年二季度，以保证准备金余额充足；至少在明年 1 月前开展定期和隔夜回购操作，定期操作一般每周两次，至少 350 亿美元，隔夜操作至少 750 亿美元，减轻货币市场压力；另外美联储表示这些是纯粹为了保证货币政策有效的技术性支持操作，不代表政策立场的改变。从这一次会议我们就可以看出，美联储并不认为经济在短期有明显下行的压力，主要面临的是短期流动性风险。另外，我们认为，这类操作在某种程度上也缓解了接下来 1~2 个季度内降息的迫切性。

➤ 对其他经济体的货币政策或有导向作用

美联储降息暂缓，对于其他经济体的货币政策或也有导向作用，事实上，在全球需求疲弱的情况下，若全球货币政策明显宽松，还无法刺激经济复苏，则可能会带来两个结果，一个是物价的普遍过度抬升，另一个则是虚拟经济的泡沫膨胀伴随着实体经济的低迷，这对于经济发展都是不利的。对我国而言，由于我国政策相对独立，一直以来受以美国为主的全球货币政策影响并不明显，目前面临 CPI 高位的问题，货币政策调整空间有限。

➤ 风险提示：全球经济下行；政策不及预期；外围市场波动等。

相对市场表现



李朗 分析师

执业证书编号：S0590518070001

电话：0510-85609581

邮箱：lilang@glsc.com.cn

相关报告

1、《单季改善的工业利润》

2019.10.29

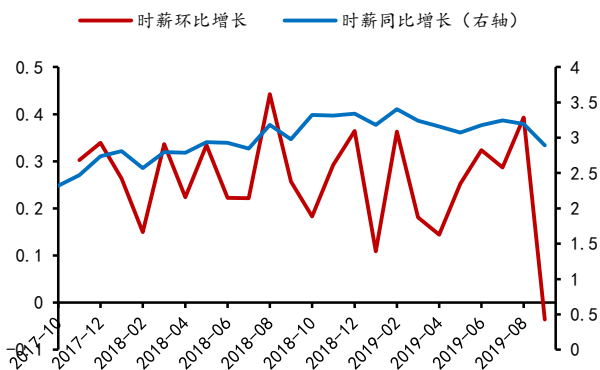
2、《并购重组迎来松绑，吐故纳新有望加速》

2019.10.21

3、《数据局部改善，后续压力犹存》

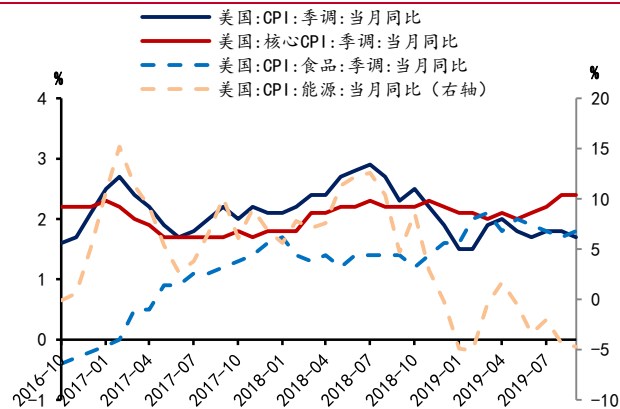
2019.10.21

图表 1: 美国私人非农企业平均时薪增速 (%)



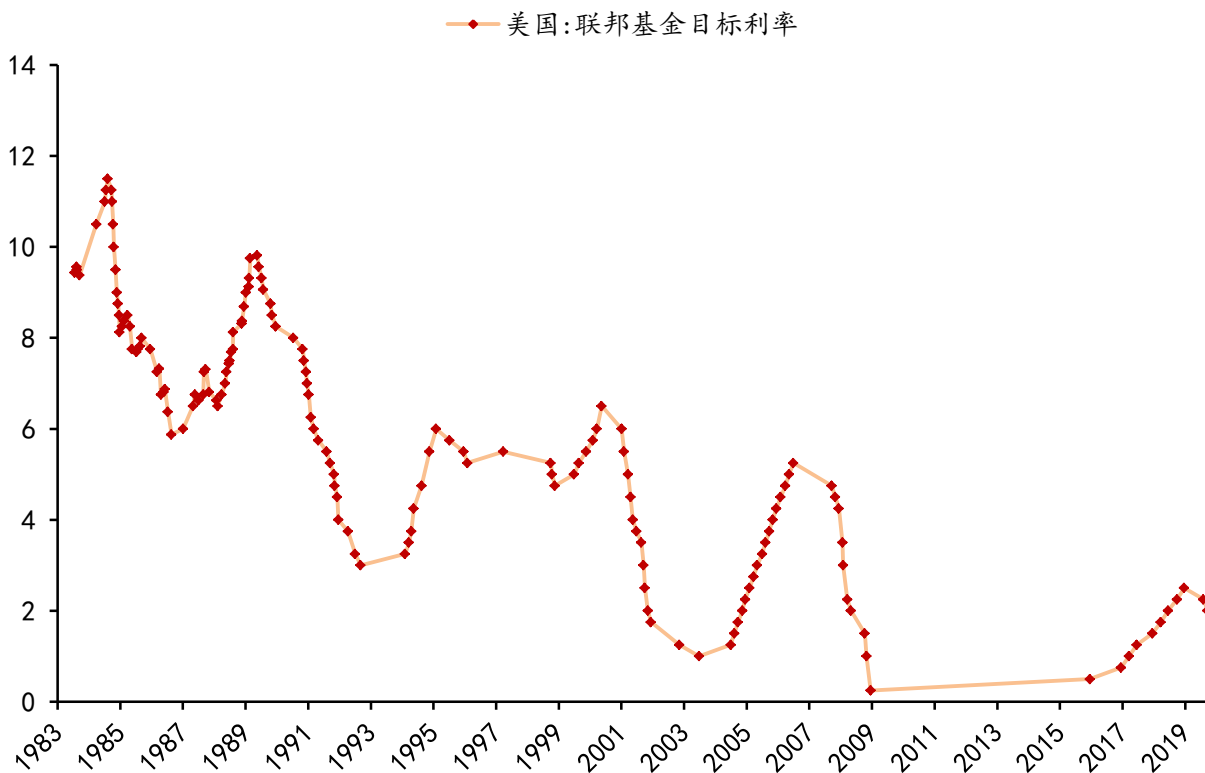
来源: Wind, 国联证券研究所

图表 2: 美国 CPI 同比增速



来源: Wind, 国联证券研究所

图表 3: 美国联邦基金利率 (%)



来源: Wind, 国联证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

股票 投资评级	强烈推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 20%以上
	推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 10%以上
	谨慎推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 5%以上
	观望	股票价格在未来 6 个月内相对大盘变动幅度为-10%~10%
	卖出	股票价格在未来 6 个月内相对大盘下跌 10%以上
行业 投资评级	优异	行业指数在未来 6 个月内强于大盘
	中性	行业指数在未来 6 个月内与大盘持平
	落后	行业指数在未来 6 个月内弱于大盘

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、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。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部、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。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

无锡

国联证券股份有限公司研究所

江苏省无锡市太湖新城金融一街 8 号国联金融大厦 9 层

电话：0510-82833337

传真：0510-85603281

上海

国联证券股份有限公司研究所

中国（上海）自由贸易试验区世纪大道 1198 号 3704、3705、3706 单元

电话：021-61649996

分公司机构销售联系方式

地区	姓名	联系电话
北京	管峰	18611960610
上海	刘莉	18217012856
深圳	薛靖韬	18617045210

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_9321

