

宏观快评

联储年内三度降息，未来节奏或将放缓

■ 核心摘要

- 1) 美联储此次议息会议降息 25 个基点符合市场预期，是年内开启降息通道后三个月内的连续第三次降息。此次支持降息决定与不支持降息决定的人数之比为 8:2，对比上次投票结果 7:3，可见联储内部分歧有所缓和。
- 2) 美联储删除了“将采取适当行动以维持经济扩张”的措辞，显示了“偏鹰”态度，但未明确提出年内不再降息的声明，所以鹰派程度不及预期。鲍威尔发言中性，缺乏实质内容，多是重申此前对于经济韧性、消费强劲、劳动力市场强劲以及通胀低迷的论调。但是通过其对经济前景的信心可以看出，美联储未来的降息节奏将有所放缓。
- 3) 我们认为，鉴于美国经济韧性尚存，美联储也需要为未来可能到来的经济衰退准备政策子弹，此次降息之后美联储将显著放缓降息节奏，未来降息频率将由此前的一月一次放缓为一个季度一次。
- 4) 整体看，以黄金等贵金属为代表的避险资产在全球经济下行持续、贸易摩擦蔓延、地缘政治升级、负利率持续蔓延的环境下仍具中期配置价值，亚洲新兴市场的风险资产表现也将优于发达市场。

北京时间 10 月 31 日凌晨 2 点，美联储宣布下调联邦基金目标利率 25 个基点至 1.50%–1.75%，将贴现率下调至 2.25%。

■ 联储内部分歧缓和，“鹰派”程度不及预期

美联储此次议息会议降息 25 个基点符合市场预期，是年内开启降息通道后三个月内的连续第三次降息。从 FOMC 声明可以发现，此次支持降息决定与不支持降息决定的人数之比为 8:2，对比上次投票结果 7:3，可见联储内部分歧有所缓和。另外，美联储重申经济温和增长与劳动力市场依然强劲，消费强而投资出口弱的分化格局仍在延续，唯一的变化在于美联储删除了“将采取适当行动以维持经济扩张”的措辞，显示了联储的“偏鹰”态度。但是由于联储继续承诺将在下一步行动前继续监测经济数据走势，且并未明确提出年内不再降息的声明，所以鹰派程度不及预期。考虑到联储内部鸽派担忧的贸易摩擦出现缓和，鹰派依据的消费与劳动力市场韧性在零售环比转负与薪资同比回落后边际松动，美联储内部分歧未来可能继续缓和。

■ 美国三季度实际 GDP 年化季率增长 1.9%，低于前值但大超预期

在 FOMC 声明公布之前，美国三季度实际 GDP 年化季率数据公布，年化季率增长 1.9%虽低于前值 2.0%，但大幅高于预期 1.6%。另外，会前有“小非农”之称的 ADP 就业人数在 10 月增加 12.5 万，尽管低于前值 13.5 万，但高于预期 10.0 万。三季度实际 GDP 与 10 月 ADP 就业人数均呈现低于前值但大超预期的走势，说明经济指标虽然像市场预计的那样有所回调，但是调整幅度显著低于市场预期。这也是美联储删除“将采取适当行动以维持经济扩张”这一关键措辞的现实依据。另外，美联储还强调了不确定性仍然存在，通胀水平与通胀补偿指标均处于较低位置，并重申至少维持购买国库券计划至 2020 年二季度。

■ 鲍威尔发言整体中性，暗示降息节奏将放缓

鲍威尔在美联储 FOMC 会议声明公布后参加了新闻发布会并发言，整体发言偏中性，仍未表露对货币政策路径的偏好。鲍威尔首先表示当前货币政策的立场是合适的，下一步行动取决于经济前景是否发生了实质改变。在扩表方面，鲍威尔表示流动性紧缺令人吃惊，并承诺在增加流动性的同时不会牺牲安全性或稳健性。通胀方面，鲍威尔仍然认为通胀水平受到抑制，但能回到 2.0% 附近的目标水平。对于中美贸易摩擦缓和，鲍威尔表示这将给经济前景带来正向作用，但并未对前景进行进一步展望。对于未来加息的可能性，鲍威尔表示加息取决于通胀是否高企，就当前通胀低迷走势而言，尚未考虑加息计划。整体来看，鲍威尔此次新闻发布会缺乏实质内容，多是重申此前对于经济韧性、消费强劲、劳动力市场强劲以及通胀低迷的论调。但是通过其对经济前景的信心可以看出，美联储未来的降息节奏将有所放缓。

■ 两大风险有所缓释，年内再度降息概率不大

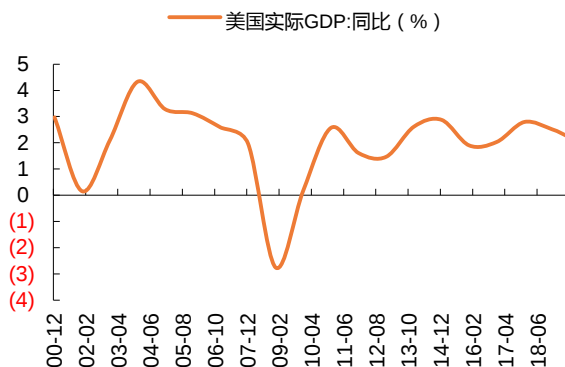
美国经济此前曾持续面临三大风险：贸易摩擦的蔓延升级、英国脱欧带来全球经济进一步下行、投资下滑—失业增加—消费回落的链条传导。但是进入到 10 月，中美贸易摩擦转向缓和，全球贸易局势边际好转；英国脱欧进程迎来突破，脱欧截止日期也从此前的 2019 年 10 月 31 日延至 2020 年 1 月 31 日，两大风险均有缓释。另外，尽管 9 月劳动力市场薪资同比显著回落以及 9 月零售销售环比转负验证了投资下滑劳动力市场与消费的冲击，但考虑到非农数据仍然坚挺、零售销售同比仍在高位，劳动力市场与居民消费相对于投资端可能仍具有一定的韧性。在该背景下，经济指标虽然大概率会延续回落，但回落程度可能相对温和，这降低了年内美联储再度进行降息的可能性。我们认为，鉴于美国经济韧性尚存，美联储也需要为未来可能到来的经济衰退准备政策子弹，此次降息之后美联储将显著放缓降息节奏，未来降息频率将由此前的一月一次放缓为一个季度一次。

■ 中期避险资产仍具配置价值

在美联储 FOMC 公布降息声明后，美元指数从会前的 97.7 快速上行至 98.0，但之后再次回落至 97.4 附近；伦敦现货黄金则从 1494 美元/盎司回落至最低 1481 美元/盎司，但之后迅速回升至 1495 美元/盎司的水平；美国三大股先跌后涨，整体震荡上行；美债收益率均震荡回落。虽然美联储公布降息 25 个基点符合市场预期，但会议声明及鲍威尔讲话释放的“偏鹰”信号程度不及市场预期还是给金融市场带来了提振，依据未来经济数据走势进行下一步行动的中性表述也导致美元指数与现货黄金价格在经历巨震后整体收平。

此次议息会议后，市场的关注点仍在经济基本面。在美国经济延续温和回落的背景下，欧元区经济也将逐渐确认底部，美元指数仍将延续高位回落走势；美股在估值高企的背景下也面临较大的波动风险，这将带来全球风险资产波动率的显著提升；美债收益率将维持弱势震荡；通胀水平短期内迅速回到 2.0% 的目标位以上的概率不大，但继续下行的通道也被关闭；在实际利率未来可能重新下行的背景下，黄金价格在近期短暂的调整结束后仍将有上行动力。整体看，以黄金等贵金属为代表的避险资产在全球经济下行持续、贸易摩擦蔓延、地缘政治升级、负利率持续蔓延的环境下仍具中期配置价值，亚洲新兴市场的风险资产表现也将优于发达市场。

图表1 美国三季度实际 GDP 增速有所回落



资料来源: WIND, 平安证券研究所

图表2 美元指数与黄金价格走势



资料来源: WIND, 平安证券研究所

图表3 美联储议息会议后至美股收盘期间主要金融品种表现

标的	表现	标的	表现	标的	表现
美元指数	-0.40%	十年期美国国债收益率	-4.9bp	COMEX 黄金	0.11%
欧元兑美元	0.54%	道琼斯工业指数	0.43%	布伦特原油	-0.03%
英镑兑美元	0.78%	标普 500	0.33%	WTI 原油	-0.05%
美元兑人民币	-0.23%	纳斯达克指数	0.33%	LME 铜	-0.68%

资料来源: WIND, 平安证券研究所

报告作者:

证券分析师: 陈骁 投资咨询资格编号: S1060516070001 电话 (010-56800138) 邮箱 (CHENXIAO397@PINGAN.COM.CN)

证券分析师: 魏伟 投资咨询资格编号: S1060513060001 电话 (021-38634015) 邮箱 (WEIWEI170@PINGAN.COM.CN)

研究助理: 薛威 投资咨询资格编号: S1060519090003 电话 (021-20667920) 邮箱 (XUEWEI092@PINGAN.COM.CN)

平安证券研究所投资评级:

股票投资评级:

强烈推荐 (预计 6 个月内, 股价表现强于沪深 300 指数 20%以上)

推 荐 (预计 6 个月内, 股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间)

中 性 (预计 6 个月内, 股价表现相对沪深 300 指数在 $\pm 10\%$ 之间)

回 避 (预计 6 个月内, 股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上)

行业投资评级:

强于大市 (预计 6 个月内, 行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上)

中 性 (预计 6 个月内, 行业指数表现相对沪深 300 指数在 $\pm 5\%$ 之间)

弱于大市 (预计 6 个月内, 行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上)

公司声明及风险提示:

负责撰写此报告的分析师 (一人或多人) 就本研究报告确认: 本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品, 为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考, 双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户, 并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的, 本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能, 也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识, 认真考虑是否进行证券交易。市场有风险, 投资需谨慎。

免责条款:

此报告旨在发给平安证券股份有限公司 (以下简称“平安证券”) 的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准, 不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠, 但平安证券不能担保其准确性或完整性, 报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价, 报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任, 除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断, 可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问, 此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2019 版权所有。保留一切权利。

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_9327

