

## 证券分析师

陆兴元

资格编号: S0120518020001

电话: 021-68761616

邮箱: lu\_xy@tebon.com.cn

## 联系人

赵梧凡

电话: 021-68761616-6319

邮箱: zhaowf@tebon.com.cn

## 相关研究

《预期的降息, 分歧的美联储  
——美联储9月会议声明点评》

## 预防式降息再次来袭, 年内再降概率减小 ——美联储10月会议声明点评

## 摘要:

- **预防式降息再次来袭。**在昨天结束的美联储10月议息会议上, 美联储决定将其基准利率下调25个基点, 至1.5%到1.75%的目标区间, 这是美联储年内第三次降息。此前, 市场对本次降息预期就达到90%以上。同时, 此次降息美联储内部分歧减小, 共有8人支持降息, 2人反对。而在9月的会议上, 支持降息的有7人。在随后公布的议息声明中, 美联储删除了“将采取适当行动以维持经济扩张”。并且表示企业固定投资和出口仍然疲软。不过, 美联储强调了当下美国经济还是比市场预期表现稳定, 因为劳动力市场强劲, 就业增长文件, 消费支出稳定上涨。因此市场认为, 在本次降息之后, 美联储可能年内不会再次选择降息。
- **经济增长放缓, 通胀表现疲软。**在这次降息前, 市场早有预期。这主要是因为在此之前公布的美国经济数据表现都不容乐观。首先, 美国三季度GDP增长仅为1.9%, 较上一季度再次下行0.1%。除此之外, 美国ISM制造业PMI也是出现了下滑, 9月ISM制造业PMI仅为47.8, 为2009年6月以来最低水平。与此同时, 美国通胀持续处在较低迷的水平。最新美国公布的PCE物价指数低于市场表现, 8月美国PCE和核心PCE同比分别为1.4%和1.7%, 相比2%的目标仍有很大距离。不明的经济前景和低迷的通胀, 正是促成此次美联储降息的重要原因。同时, 在会后的发布会上, 鲍威尔表示因为目前美国的通胀水平表现不好, 因此美联储短期不会考虑加息, 直到看到实质性的通胀好转。美联储预期在明年年中达到2%的通胀目标。
- **短期预计不会再次降息, 关注点重回美联储扩表。**美联储此次降息后, 市场表现强烈, 美股和黄金大涨, 标普500更是再创新高。美元与美债收益率下跌, 美国国债收益率倒挂的情况有所好转。这表明此次降息比较符合市场预期, 并且此次美联储降息消息宣布后, 特朗普罕见并未发表评价。在会后的新闻发布会上, 市场更加关注美联储之后是否会采取量化宽松政策。因为在此前美联储从9月17日开启正回购, 10月15日开始重启购债计划, 截止到目前已经总计扩表2090亿美元。不过鲍威尔否认了将要量化宽松的说法, 他表示购买国债纯粹是技术性措施, 只是为了稳定市场流动性。不过, 根据10月FOMC新闻发布会的信息, 美联储希望将准备金规模维持在1.5万亿美元左右。此后美联储肯定还将继续扩表, 以应对美国经济下行。
- **多国和地区跟随美联储降息, 但我们预期国内跟随概率不大。**在美联储公布降息后, 截止10月31日上午全球已经有巴西、沙特、巴林、科威特和阿联酋5家央行做出降息决定, 并且香港金管局也是宣布降息25个基点。但我们预计国内跟随降息的概率不大, 首先国内通胀水平依旧较高, 短期看不到下降趋势。其次, 国内目前的问题是结构性问题, 全面降息并不能很好的解决。因此我们认为国内跟随降息概率不大。
- **风险提示:** 美国经济失速下行, 中美贸易摩擦升级。

## 目 录

1. 预防式降息再次来袭 .....	4
2. 经济增长放缓，通胀表现疲软 .....	4
3. 短期可能不再降息，下一阶段关注美联储扩表 .....	5
4. 风险提示 .....	5

## 图表目录

图 1 美国 GDP 表现 .....	4
图 2 美国通胀表现.....	5
表 1 FOMC 会议声明对比.....	5

## 1. 预防式降息再次来袭

在昨天结束的美联储 10 月议息会议上，美联储决定将其基准利率下调 25 个基点，至 1.5% 到 1.75% 的目标区间，这是美联储年内第三次降息。此前，市场对本次降息预期就达到 90% 以上。同时，此次降息美联储内部分歧减小，共有 8 人支持降息，2 人反对。而在 9 月的会议上，支持降息的有 7 人。

在随后公布的议息声明中，美联储删除了“将采取适当行动以维持经济扩张”。并且表示企业固定投资和出口仍然疲软。不过，美联储强调了当下美国经济还是比市场预期表现稳定，因为劳动力市场强劲，就业增长文件，消费支出稳定上涨。因此市场认为，在本次降息之后，美联储可能年内不会再次选择降息。

表 1 FOMC 会议声明对比

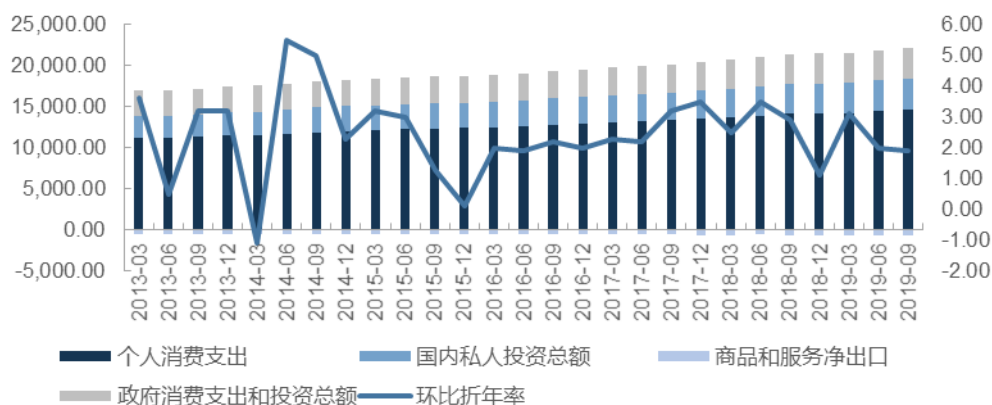
时间	2019 年 9 月	2019 年 10 月
经济增长	温和增长	温和增长
劳动力市场	薪资就业 2 月基本没变，但新增就业依然稳固。失业率处在低位。	薪资就业 2 月基本没变，但新增就业依然稳固。失业率处在低位。
通货膨胀	整体通胀维持低位，主要是由于能源价格的下跌。但长期通胀预期指标总体而言几乎未变	整体通胀维持低位，主要是由于能源价格的下跌。但长期通胀预期指标总体而言几乎未变
家庭消费支出	快速增长	增长强劲
固定资产投资	企业固定资产投资和出口已经减弱	企业固定资产投资仍然疲软，出口已经减弱
货币政策	将联邦基金利率的目标区间下调为 1.75%-2.00%	将联邦基金利率的目标区间下调 1.5%-1.75%

资料来源：Fed，德邦研究所

## 2. 经济增长放缓，通胀表现疲软

在这次降息前，市场早有预期。这主要是因为在此之前公布的美国经济数据表现都不容乐观。首先，美国三季度 GDP 增长仅为 1.9%，较上一季度再次下行 0.1%，较去年同期增速下滑 1%。尽管美联储强调现在经济是在 2% 左右的水平适度增长，但是市场依旧认为美国经济在走下坡路。

图 1 美国 GDP 表现

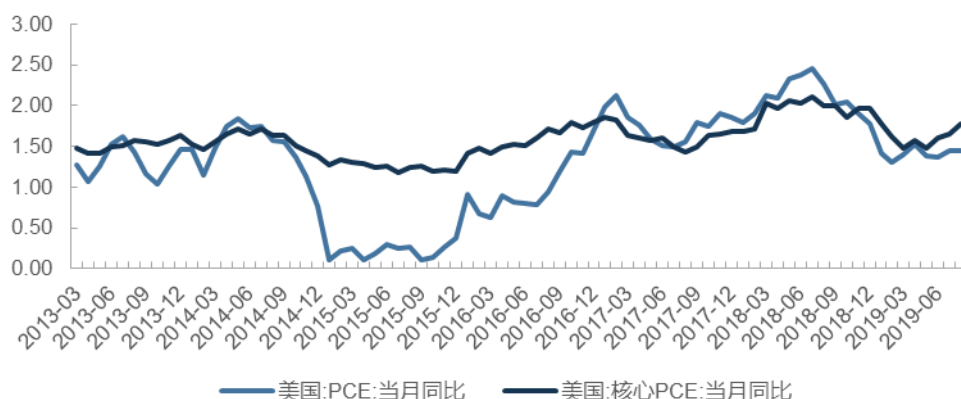


资料来源：WIND，德邦研究所

除此之外，美国 ISM 制造业 PMI 也是出现了下滑，9 月 ISM 制造业 PMI 仅为 47.8，为 2009 年 6 月以来最低水平。这已经是 ISM 制造业 PMI 连续第二个月大幅下滑。与此同时，美国通胀持续处在较低迷的水平。最新美国公布的 PCE 物价指数低于市场预期，8 月美国 PCE 和核心 PCE 同比分别为 1.4% 和 1.7%，相比 2% 的目标仍有很大距离。不明的经济前景和低迷的通胀，正是促成此次美联储降息的重要原因。

同时，在会后的发布会上，鲍威尔表示因为目前美国的通胀水平表现不好，因此美联储短期不会考虑加息，直到看到实质性的通胀好转。美联储预期在明年年中达到 2% 的通胀目标。

图 2 美国通胀表现



资料来源：WIND，德邦研究所

### 3. 短期可能不再降息，下一阶段关注美联储扩表

美联储此次降息后，市场表现强烈，美股和黄金大涨，标普 500 更是再创新高。美元与美债收益率下跌，美国国债收益率倒挂的情况有所好转。这表明此次降息比较符合市场预期，并且此次美联储降息消息宣布后，特朗普罕见并未发表评价。

在会后的新闻发布会上，市场更加关注美联储之后是否会采取量化宽松政策。因为在此前美联储从 9 月 17 日开启正回购，10 月 15 日开始重启购债计划，截止到目前已经总计扩表 2090 亿美元。不过鲍威尔否认了将要量化宽松的说法，他表示购买国债纯粹是技术性措施，只是为了稳定市场流动性。不过，根据 10 月 FOMC 新闻发布会的信息，美联储希望将准备金规模维持在 1.5 万亿美元左右。此后美联储肯定还将继续扩表，以应对美国经济下行。

在美联储公布降息后，截止 10 月 31 日上午全球已经有巴西、沙特、巴林、科威特和阿联酋 5 家央行做出降息决定，并且香港金管局也是宣布降息 25 个基点。但我们预计国内跟随降息的概率不大，首先国内通胀水平依旧较高，短期看不到下降趋势。其次，国内目前的问题是结构性问题，全面降息并不能很好的解决。因此我们认为国内跟随降息概率不大。

### 4. 风险提示

美国经济失速下行，中美贸易摩擦升级。

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\\_9333](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_9333)

