

怎么看美联储未来的政策节奏？

——10月美联储议息会议降息点评

报告摘要

北京时间10月31日凌晨，美联储召开议息会议，将联邦基金利率目标区间下调25BP至1.5%-1.75%，符合市场此前预期。我们认为，本次会议的主要关注点有以下五点：

1、未来的降息节奏

在本次会议的声明中删除了“采取适当行动维持扩张”的措辞。对于未来美联储的降息节奏，我们比较倾向于认为本轮的降息周期已经快到尾声，主要原因包括以下三点：（1）美联储今年3次降息后，对明年的美国经济会有一定提振，美联储也需要一段时间来评估过去三次降息对经济的影响；（2）包括贸易争端、英国脱欧等风险均有明显缓和的迹象，考虑到明年美国的大选，贸易争端再有进一步恶化的可能性并不高；（3）从市场一致预期的角度看，市场预期2020年标普500指数EPS增速为10.4%，纳斯达克2020年增速18.6%，也就是美国经济在明年会出现向好的局面。

2、未来是否会加息

鲍威尔提到：“必须看到通胀水平有持续且显著的提升，我们才考虑加息”。至于通胀，未来可能提振通胀的因素包括：（1）去年9月份往后的通胀出现明显下行，基数效应可能使得通胀走高；（2）新征关税的3000亿美元商品中，70%都是终端消费品，需求弹性较低，对通胀的压力较大，这部分影响与贸易谈判的前景有关；（3）美国原油产业可能面临产量拐点，根据海恩斯律师事务所对能源行业的调查，包括富国银行、摩根大通和加拿大皇家银行在内的多家银行都大幅削减了对油气企业的投资，油气企业的勘探活动和运营都会受限，可能不久后会传导至原油产量上来。

3、货币市场的流动性问题

对于货币市场的流动性问题，美联储提到了较多内容，总体来看，美联储对货币市场的流动性问题并不是特别担心，我们在报告《怎么看美联储的花式操作？——“有机扩表+短端收益率控制”政策评析》中也提及，美联储有充足的手段来保证EFFR的上下限。

4、特朗普的态度

此前几次美联储降息，特朗普均第一时间在Twitter上表示对美联储的不满。在本月24号，特朗普曾表示“如果美联储不降低利率或者不采取刺激措施，就是它的失职”。但是今天降息后，特朗普并没有在Twitter上直接讨论美联储的事情，相比较于前两次的降息，本次降息特朗普的态度要缓和了一些，这也意味着贸易战再进一步恶化的可能性不高了。

5、金融市场的表现

决议公布后，美国股市出现了非常明显的上涨。根据CNBC的评论，从历史经验看，美联储三次降息后暂停降息的做法可能有利于股市上行，20世纪90年代中后期格林斯潘执掌美联储时曾这样操作，股市反应良好。但如果美联储在三次降息后继续降息，股市反而可能表现不佳，互联网泡沫和金融危机时都是如此。

研究部

钟正生

zhongzhengsheng@cebm.com.cn

姚世泽

szyao@cebm.com.cn

关于莫尼塔研究：

莫尼塔研究是财新集团旗下的一家独立研究公司。

自2005年成立伊始，莫尼塔研究一直为全球大型投资机构及各类企业提供资本市场投资策略，信息数据以及产业相关的研究服务。我们的客户包括国内外大型资产管理公司，保险公司，私募基金及各类企业。

2015年莫尼塔研究加入财新集团，成为中国最具影响力的财经媒体集团+顶级智库的一员。



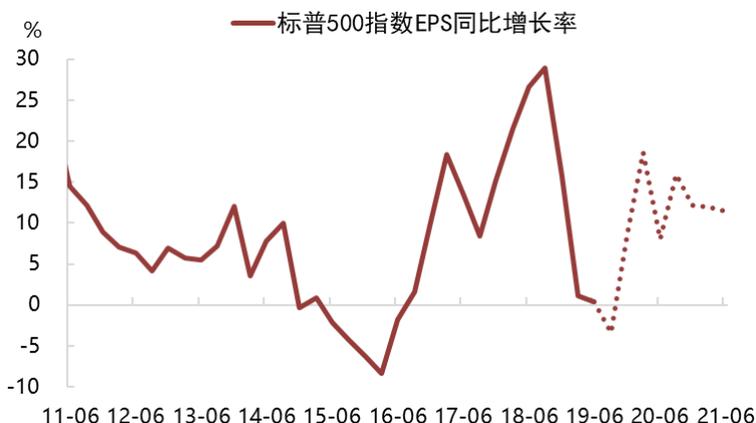
北京时间10月31日凌晨,美联储召开议息会议,将联邦基金利率目标区间下调25BP至1.5%-1.75%。总体上看,本次会议无论是降息25BP,还是将IOER从1.8%下调到1.55%,将贴现率从2.5%下调到2.25%,还是波士顿联储主席罗森格伦和堪萨斯城联储主席乔治的反对票,均符合市场此前预期。另外,本次会议没有公布利率预测和经济预测,因此也无法确定委员们对形势的最新看法。

我们认为,本次会议的主要关注点有以下五点:

1、未来的降息节奏

在本次会议的声明中删除了“采取适当行动维持扩张”的措辞(该措辞首次出现在6月份),会后的新闻发布会上,鲍威尔也提及“贸易情况转好对经济活动是非常有利的,而且是非常直接的影响”。对于未来美联储的降息节奏,我们比较倾向于认为本轮的降息周期已经快到尾声,12月份是否会降息可能还存在一些不确定性,但明年继续降息的可能性并不高,主要原因包括以下三点:(1)今年的降息对经济会有所提振。美联储今年3次降息后,对明年的美国经济会有一定提振,美联储也需要一段时间来评估过去三次降息对经济的影响。鲍威尔在会后新闻发布会的第十个问题也回答了这一点,鲍威尔表示:货币政策对利率敏感性行业的影响是非常清晰的,利率是商业投资的一个重要因素;(2)全球风险的缓和。包括贸易争端、英国脱欧等风险均有明显缓和的迹象,考虑到明年美国的大选,贸易争端再有进一步恶化的可能性并不高,一个良好的经济和股市表现是特朗普可以连任的最重要基础;(3)从市场一致预期的角度看,今年三季度标普500指数EPS的一致预期为同比下滑4.8%,纳斯达克指数EPS同比下滑7.5%,但是市场对2020年的盈利普遍是看好的态度,市场预期2020年标普500指数EPS增速为10.4%,纳斯达克2020年增速18.6%,也就是美国经济在明年会出现向好的局面,当然目前美股正在披露三季度,对此需要密切关注(图表1)。

图表 1: 标普 500 指数 EPS 同比增长率



来源: Bloomberg, 莫尼塔研究

2、未来是否会加息

鲍威尔提到:“必须看到通胀水平有持续且显著的提升,我们才考虑加息”。至于通胀,未来可能提振通胀的因素包括:(1)去年9月份往后的通胀出现明显下行,基数效应可能使得通胀走高;(2)新征关税的3000亿美元商品中,70%都是终端消费品,需求弹性较低,对通胀的压力较大,这部分影响与贸易谈判的前景有关;(3)美国原油产业可能面临产量拐点,根据海恩斯律师事务所对能源行业的调查,包括富国银行、摩根大通和加拿大皇家银行在内的多家银行都大幅削减了对油气企业的投资,油气企业的勘探活动和运营都会受限,可能不久后会传导至原油产量上来。因此,未来通胀存在提高的可能性,对此也需要进一步观察。

3、货币市场的流动性问题

对于近期货币市场的流动性问题，美联储提到了较多内容，总结下来有以下几点：(1) 美联储的目标是维持准备金水平在1.5亿，美联储正在通过临时回购操作和购买国库券来实现该目标；(2) 美联储不会为了解决这个问题而降低金融危机后对银行加强的资本和流动性要求，但可能会考虑日内流动性；(3) 在不损害安全、稳健或金融稳定的情况下，美联储可以考虑一些技术性举措，以使流动性更强；(4) 美联储可能会考虑用短债替代表里的MBS来解决回购市场的问题，但这个并不是目前正在研究的问题；(5) 流动性似乎没有像人们预期的那样流动，美联储向银行调查，了解他们的最低舒适准备金水平，许多持有远高于这一水平准备金的银行没有将多余的资金投资于回购市场。总体来看，美联储对货币市场的流动性问题并不是特别担心，我们在报告《怎么看美联储的花式操作？——“有机扩表+短端收益率控制”政策评析》中也提及，美联储有充足的手段来保证EFFR的上下限。

4、特朗普的态度

此前几次美联储降息，特朗普均第一时间在Twitter上表示对美联储的不满：7月31日美联储降息后，特朗普表示“美联储的降息幅度太低了”；9月18日美联储降息后，特朗普表示“美联储再次失败了，没有前瞻性，没有远见，是个糟糕的沟通者”。在本月24号，特朗普曾表示“如果美联储不降低利率或者不采取刺激措施，就是它的失职”。但是今天降息后，特朗普并没有在Twitter上直接讨论美联储的事情，唯一一条跟美联储可能有关的Twitter：文字内容是“AMERICAN HERO!”，配图是特朗普在为一只警犬颁发奖章，发布时间为利率决议公布后不到一个小时，有评论称这可能是有暗指美联储的意思。总之，相比较于前两次的降息，本次降息特朗普的态度要缓和了一些，这也意味着贸易战再进一步恶化的可能性不高了。

5、金融市场的表现

决议公布后，美国股市出现了非常明显的上涨（图表2）。根据CNBC的评论，从历史经验看，美联储三次降息后暂停降息的做法可能有利于股市上行，20世纪90年代中后期格林斯潘执掌美联储时曾这样操作，股市反应良好。但如果美联储在三次降息后继续降息，股市反而可能表现不佳，21世纪初的互联网泡沫和2008年金融危机时都是如此。

图表 2：股票市场在议息会议后出现了明显的反弹



来源：Wind，莫尼塔研究

免责声明

本研究报告中所提供的信息仅供参考。报告根据国际和行业通行的准则，以合法渠道获得这些信息，尽可能保证可靠、准确和完整，但并不保证报告所述信息的准确性和完整性。本报告不对外公开发布，只有接收客户才可以使用，且对于接收客户而言具有相关保密义务。本报告不能作为投资研究决策的依据，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证，无论是否已经明示或者暗示。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。本公司不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。本报告的内容、观点或建议并未考虑个别客户的特定状况，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告旨在发送给特定客户及其它专业人士，未经本公司事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。本报告所载观点并不代表本公司，或任何其附属或联营公司的立场，且报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。

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_9347

