

美联储 9 月议息会议解析

宏观研究报告

2019 年 9 月 19 日



西南期货研究所

地址：上海市浦东新区源深路 1088 号 1603 室

电话：021-61101856 021-61101853

邮编：200122

邮箱：research@swfutures.com

地址：重庆市江北区东升门路 61 号金融城 2 号 T2 栋 29-2, 29-3

电话：023-63630520

023-63605636

邮编：400023

传真：023-63630748

北京时间 2019 年 9 月 19 日凌晨两点，美联储公布了 9 月利率决议声明。美联储降息 25 个基点，下调联邦基金利率至 1.75%-2.00%，符合市场预期。这是 2008 年 12 月以来美联储的第二次降息。同时，美联储将超额准备金率（IOER）从 2.10% 调整至 1.7%。由于降息符合市场广泛预期，市场更为关注美联储对经济形势、利率点阵图及通胀的描述。

一、FOMC 声明及鲍威尔发布会看点

1、FOMC 声明称，就业市场仍保持强劲，经济活动一直都在以温和的速度增长。最近几个月以来，平均而言就业增长一直都很稳健，失业率一直保持在低位。虽然家庭支出一直都在强劲增长，但企业固定投资和出口则已减弱。以 12 个月为基础的指标来看，整体通货膨胀以及扣除粮食和能源项目以外的通货膨胀都处在低于 2% 的水平。整体而言，声明对美国经济的描述与 7 月类似，即强调美国经济依然稳健，但投资和出口则在减弱。

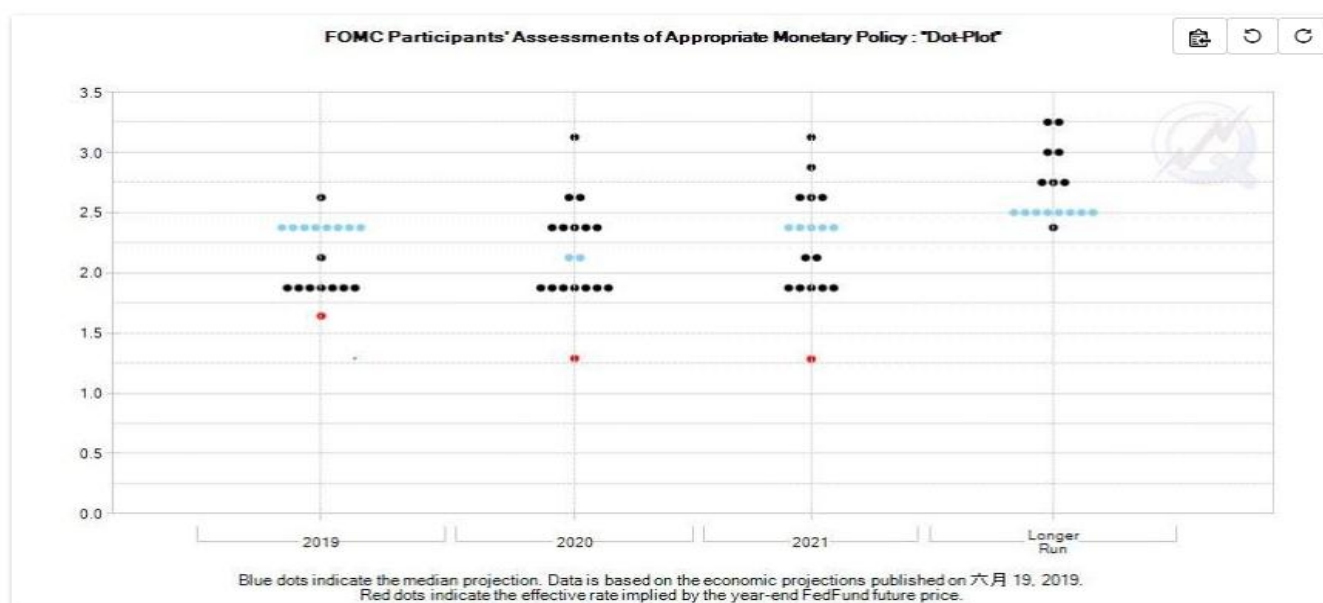
2、声明强调，下调利率的主要原因在于，鉴于全球形势发展对经济前景的影响以及低迷的通胀压力，美联储将采取合适的行动来维持经济扩张，让就业市场保持强劲，通胀接近其 2% 的对称性目标。即处于对贸易紧张局势的不利影响，和通胀低迷的担忧，促使美联储降息。

3、美联储以 8:2 的得票通过了此次降息决议，其中 7 名票委支持降息 25 个基点，1 名票委支持降息 50 个基点，而两名票委反对降息，支持维持利率不变。8:2 的投票结果与 7 月会议相同，显示美联储内部对降息路径仍存在分歧，降息 25 个基点是内部妥协的结果。

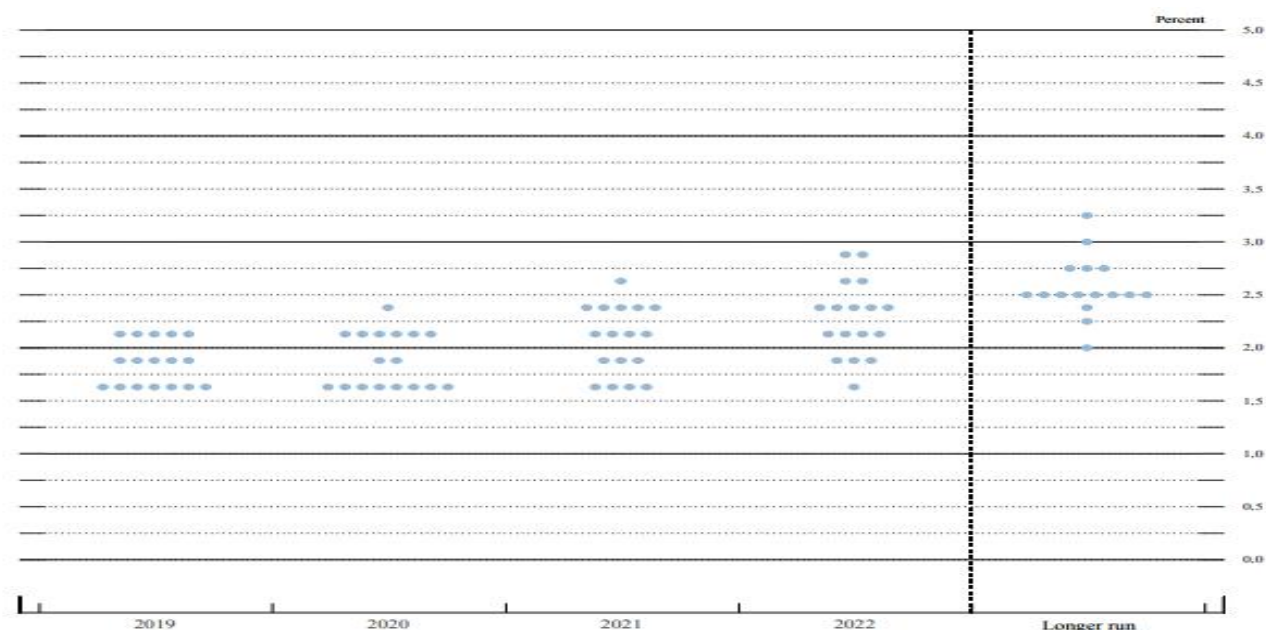
4、最为关键的利率点阵图显示，美联储年内不再降息。17 名委员中有 7 名认为还将降息一次，5 名认为将加息一次，5 名认为应维持不变。2019 年底联邦基金利率预期中值为 1.9%，6 月预期为 2.4%；2020 年底联邦基金利率预期中值为 1.9%，6 月预期为 2.1%；2021 年底联邦基金利率预期中值为 2.1%，6 月预期为 2.4%；联邦基金利率长期预期中值为 2.5%，6 月预期为 2.5%。

5、鲍威尔新闻发布会未透露更多的关于货币政策的细节，但鲍威尔强调，如果经济走软，预计可能需要进一步降息；将会重新讨论何时扩大资产负债表的问题，扩大资产负债表规模的时间有可能比预期的更早；特朗普政府的贸易政策正在拖累美国的经济前景，并没有看到经济衰退。总体而言，鲍威尔的发言与 7 月并无多大区别，强调贸易紧张局势拖累经济，美联储将采取合适政策支持经济，但当前并未看到经济衰退。

美联储 6 月决议点阵图



美联储 9 月决议点阵图



二、资本市场的反应和美国货币政策走向

由于资本市场已经充分预期美联储的降息决定，因此市场更为关注美联储对 12 月是否进一步降息的指引。总体而言，美联储保留了年内还将降息一次的可能，但大多数委员（17 名中的 10 名）认为应维持利率不变或加息。美联储对美国经济、贸易局势、通胀的描述也未有明显变化，因此，此次美联储议息会议整体上中性偏鹰派。

因此，现货黄金一度下跌 10 美元，鲍威尔新闻发布会后拉升 5 美元，最后收跌 0.5%；白银收跌 1.5%；美股则普遍下跌后再拉升，最终涨跌不一，道琼斯工业指数收涨 0.13%，纳斯达克指数收跌 0.11%；美元指数则由 98.3 上升至 98.5 左右，美十年期国债收益率下降 3BP 至 1.81%。整体而言，资本市场的反应不大。

对于美联储下一步货币政策的走向，本次议息会议显示，美联储内部依然分歧巨大，显示美联储并不存在清晰的降息路径，未来是否降息将取决于美国经济数据和全球贸易局势。但我们认为，美联储进行今年第三次降息的可能性已经大幅下降，除非

贸易方面的不确定性使得美国经济再度恶化，美联储大概率按兵不动，暂停宽松的步伐。原因在于：

当前美国的经济依然温和扩张，劳动力市场表现强劲，失业率维持在历史低位。提前过快降息，不仅有屈服于特朗普政府及市场压力的嫌疑，有损美联储的独立性，而且可能会遭遇利率下限问题，导致面临经济衰退风险时缺乏货币政策工具。而美联储已明确表示，不会采用负利率政策。本次美联储降息的主要理由是全球贸易环境的不确定性和核心通胀不及预期。但近期中美双方互相释放善意，两国经贸关系存在缓和的可能。而8月美国核心通胀表现超过预期，如果油价维持高位，或进一步推升通胀。

因此，美联储年内大概率暂缓降息步伐，等待美国经济数据和贸易局势的明确信号。据CME“美联储观察”：美联储10月降息25个基点至1.50%-1.75%的概率为44.9%，维持当前利率的概率为55.1%；12月降息25个基点至1.50%-1.75%的概率为47.9%，降息50个基点的概率为13.3%。

三、对国内货币政策和资本市场的影响

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_10010

