

经济韧性犹存，政策分歧依旧

——美联储 2019 年 9 月议息会议点评

事件：

北京时间9月19日凌晨，美联储宣布联邦基金利率下调25bp至1.75%-2%。

投资要点：

➤ 降息如预期，但内部分歧仍存

本次降息25bp符合预期，但细看可以发现美联储的内部分歧依旧存在。有7名委员赞成降息25bp，1名委员认为应该下调50bp，2名委员认为应该维持原基准利率。另外，对于未来利率，委员中认为2019年底应该加息25bp、维持现状、降息25bp的人数为5：5：7，认为到2020年利率水平与当前相比，应该加息50bp、加息25bp、维持现状、降息25bp的人数为1：6：2：8。

➤ 经济状况判断困难是政策分歧的原因所在

美联储的表述中提到，当前经济温和增长，其中就业稳健、家庭支出快速增长，是经济增长的关键驱动力；但海外经济增长放缓和贸易政策变动背景下，固定资产投资和出口已经减弱。对与经济增长和通胀的预期，相较于今年6月份，美联储上调了2019和2021年的GDP增速预期各0.1个百分点，上调了2019年失业率预期0.1个百分点，维持通胀预期不变。

从我们观察的美国数据来看，8月美国核心CPI提升至2.4%，为近一年来最高点，失业率维持在3.7%的低位，整体经济仍有韧性，美联储整体对经济前景相对乐观，是此次“鹰派”加息的重要原因；而经济增长动能有所减弱、地缘政治等不确定性提升，导致对经济状况的判断变得困难，这则是今年以来美联储内部对货币政策观点存在分歧的原因。

➤ 短期基准利率难降，中期适度调整，暂不考虑负利率

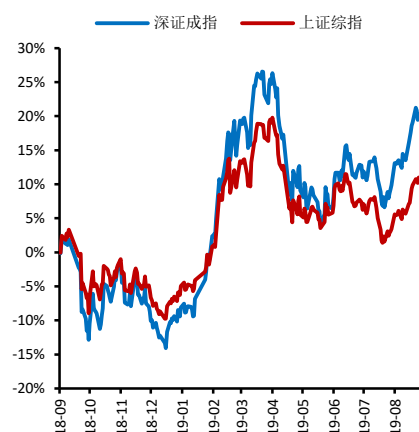
在随后新闻发布会上，鲍威尔表示，将会重新讨论何时扩大资产负债表的问题；另外，近期货币市场融资压力增加，用临时操作缓解了压力，长期内将提供充足的储备，不会频繁操作。他还指出，降低利率对房地产、耐用品、汽车等行业有利，但不会考虑使用负利率。

根据芝加哥交易所的数据，截至美国时间9月19日上午，市场预期12月降息25bp的概率仍有47%，可见市场对宽松货币政策的预期依旧。

我们认为，在当前美国经济韧性犹存基础上，短期基准利率或维持当前水平，中期来看，则随着经济下行压力的显现而适度调整，但不会大幅下调，更可能结合资产购买计划、财政政策等稳定经济，给利率留出空间。

➤ 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、《数据低于预期，警惕工业品通缩风险》

2019.09.16

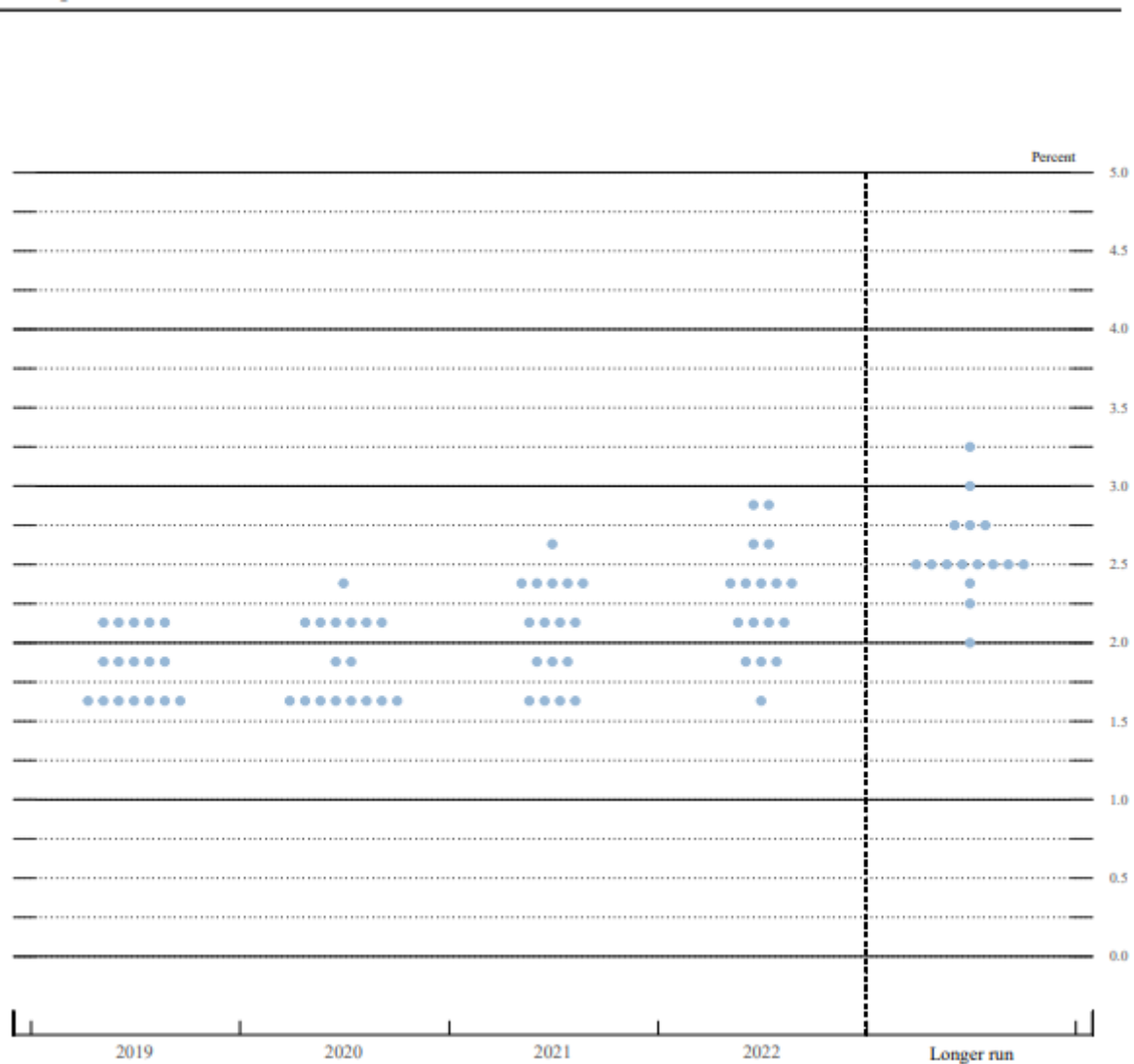
2、《社融稳定，政策适度》

2019.09.16

3、《组合拳打开宽松空间》

2019.09.16

图表 1: 美联储 2019 年 9 月议息会议点阵图



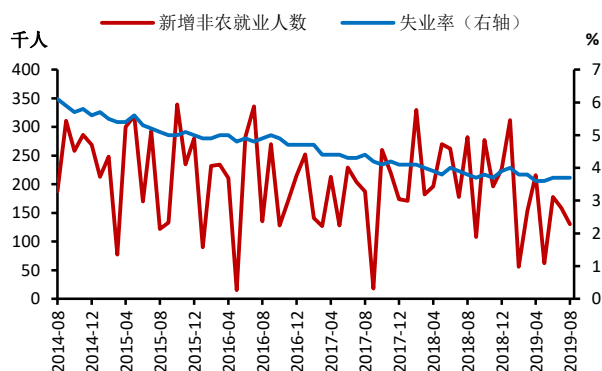
来源: 美联储官网

图表 2: 2019 年 9 月议息会议的经济数据预期 (%)

Variable	Median ¹					Central Tendency ²					Range ³				
	2019	2020	2021	2022	Longer run	2019	2020	2021	2022	Longer run	2019	2020	2021	2022	Longer run
Change in real GDP	2.2	2.0	1.9	1.8	1.9	2.1-2.3	1.8-2.1	1.8-2.0	1.7-2.0	1.8-2.0	2.1-2.4	1.7-2.3	1.7-2.1	1.6-2.1	1.7-2.1
June projection	2.1	2.0	1.8		1.9	2.0-2.2	1.8-2.2	1.8-2.0		1.8-2.0	2.0-2.4	1.5-2.3	1.5-2.1		1.7-2.1
Unemployment rate	3.7	3.7	3.8	3.9	4.2	3.6-3.7	3.6-3.8	3.6-3.9	3.7-4.0	4.0-4.3	3.5-3.8	3.3-4.0	3.3-4.1	3.3-4.2	3.6-4.5
June projection	3.6	3.7	3.8		4.2	3.6-3.7	3.5-3.9	3.6-4.0		4.0-4.4	3.5-3.8	3.3-4.0	3.3-4.2		3.6-4.5
PCE inflation	1.5	1.9	2.0	2.0	2.0	1.5-1.6	1.8-2.0	2.0	2.0-2.2	2.0	1.4-1.7	1.7-2.1	1.8-2.3	1.8-2.2	2.0
June projection	1.5	1.9	2.0		2.0	1.5-1.6	1.9-2.0	2.0-2.1		2.0	1.4-1.7	1.8-2.1	1.9-2.2		2.0
Core PCE inflation ⁴	1.8	1.9	2.0	2.0		1.7-1.8	1.9-2.0	2.0	2.0-2.2		1.6-1.8	1.7-2.1	1.8-2.3	1.8-2.2	
June projection	1.8	1.9	2.0			1.7-1.8	1.9-2.0	2.0-2.1			1.4-1.8	1.8-2.1	1.8-2.2		
Memo: Projected appropriate policy path															
Federal funds rate	1.9	1.9	2.1	2.4	2.5	1.6-2.1	1.6-2.1	1.6-2.4	1.9-2.6	2.5-2.8	1.6-2.1	1.6-2.4	1.6-2.6	1.6-2.9	2.0-3.3
June projection	2.4	2.1	2.4		2.5	1.9-2.4	1.9-2.4	1.9-2.6		2.5-3.0	1.9-2.6	1.9-3.1	1.9-3.1		2.4-3.3

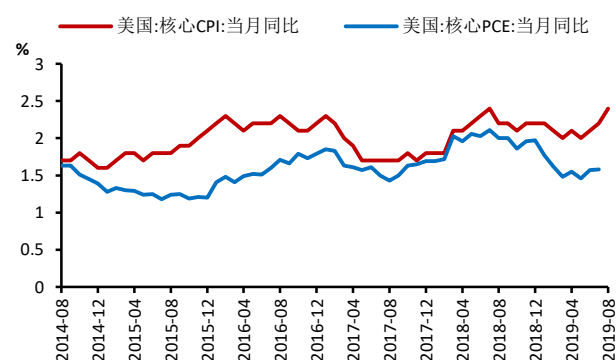
来源: 美联储官网, 国联证券研究所

图表 3: 美国失业率今年持续在 4% 以下



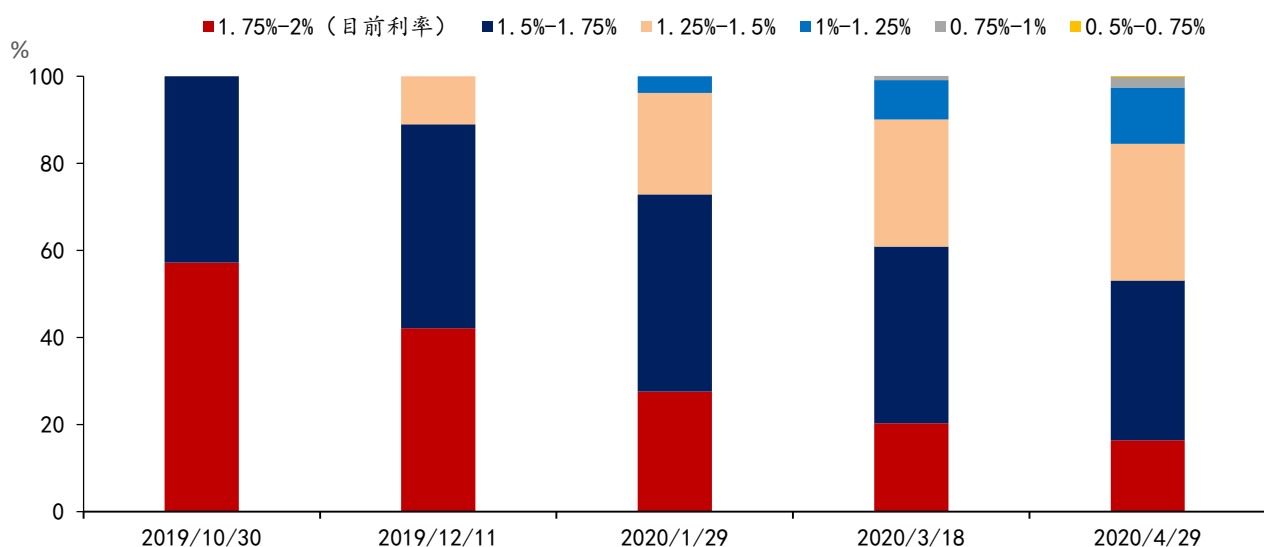
来源: Wind, 国联证券研究所

图表 4: 美国通胀有所抬头



来源: Wind, 国联证券研究所

图表 5: 市场对美联储利率水平预期



来源: CME Group, 国联证券研究所

注: 数据提取时间为美国中部时间 2019/9/19 12:50:00, 随时间变化数据会波动, 或与提取时点有差异

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

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_10016

