



9月海外宏观动态点评

美联储如期降息，委员内部分歧大

美联储再度降息 25bp，符合市场预期。多项经济指标已显露美国经济疲软态势，降息有望刺激资产价格回暖。美元指数或将走弱，降息和宽松政策有望进一步推行，但或仍难改变美国经济下行趋势。

- 美联储降息 25 bp，符合预期；8月制造业 PMI、新增非农就业人数、以及第二季度实际 GDP 增速体现美国经济较为明显的下行信号。
- 美国三大股指均保持涨势，然而实体经济和房地产方面无明显波动。预计降息将持续带动资产价格上涨，刺激疲软的地产需求。
- 美元指数目前于 98 高位震荡，但预计未来会走弱，可能在 95-98 波动。美国经济增速拐点可能于年底或明年年初出现，美元弱势或将显现。
- 美联储年内有望继续降息一次 25bp，而明年上半年 2 个季度可能各降息一次 25bp。特朗普为赢得大选可能进一步推出宽松政策，然而可能仍难逆转美国经济下行趋势。
- 近期黄金出现回调，仍值得逢低配置，有望跑赢美元。
- 风险提示：美联储降息节奏不及预期，黄金上涨不及预期。

相关研究报告

《9月海外宏观动态点评：美国非农不及预期，鲍威尔发言提升经济增长预期》20190907

《9月海外宏观动态点评：欧元区 PMI 连续 7 个月萎缩，美国 PMI 首次跌破荣枯线》20190904

《8月海外宏观动态点评：美国 2 季度 GDP 符合预期》20190830

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

宏观及策略

钱思韵

(8621) 20328516

siyun.qian@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300517100002

朱启兵

(8610) 66229359

qibing.zhu@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300516090001



美联储降息幅度符合预期

北京时间周四凌晨 2:00，美联储宣布将其基准利率下调 25 个基点至 1.75% 到 2% 的目标区间，符合市场广泛预期。这是 2008 年 12 月以来美联储的第二次降息。此外，美联储将隔夜逆回购利率下调 30 个基点至 1.7%，将超额准备金利率下调 30 个基点至 1.8%。

从此次决议的投票结果来看，10 位票委中，7 名票委投票支持降息 25 个基点，1 名票委支持降息 50 个基点，而有 2 名票委支持维持利率不变。

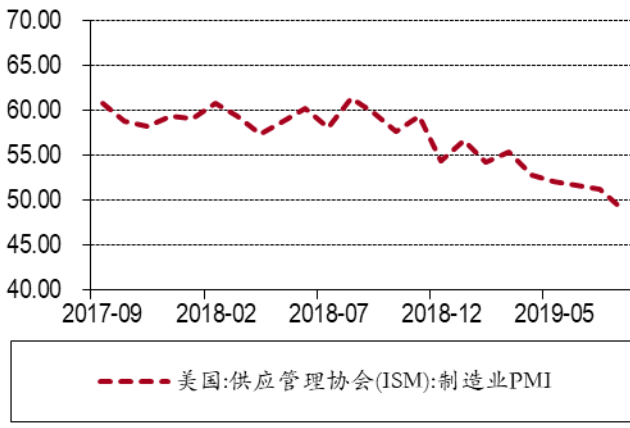
降息后，美元指数上涨，美股先跌后涨，黄金一度跌破 1490 美元/盎司。

我们认为，

1. 此次降息在预期之内，幅度为 25bp，沙特石油虽然遇袭上涨但没有改变美联储降息节奏。美国 8 月 ISM 制造业 PMI 跌至 2016 年 1 月以来最低水平，且是 2016 年 8 月以来首次跌破荣枯线；美国 8 月季调后非农就业人口增加 13 万人，不及预期；第二季度实际 GDP 年化终值环比 2%，虽符合预期但比一季度增速下降。各项数据均显示美国经济下行信号闪现，因此降息刺激经济已是预期内。但联储内部的分歧较大，显示了对经济的看法不一，未来很难统一意见而进行鸽派降息。
2. 目前的降息已反映在股市和债市上，有利于资产价格上涨。然而降息效果向实体经济和房地产暂时还没传导，但未来有希望逐渐刺激经济。而地产投资连续 6 个季度环比负增长，对经济增长造成负面影响，降息后有利于地产的需求回复，延缓下降的势头。
3. 美元指数近期在 98 高位附近震荡，但我们认为随着美国数据的逐步披露，美元指数有望从强转弱，未来中期可能在 95-98 左右浮动。至于美国经济增速的拐点可能是今年年底到明年一季度到来，届时美元弱势可能显现。
4. 后续降息节奏方面，因全球央行宽松和英国脱欧风险渐进释放，四季度美联储有望继续降息一次 25bp，而明年上半年 2 个季度可能各降息一次 25bp。由于目前美国利率并不算高，仅 1.75-2%。因此宽松路径可能较为鹰派，而非如特朗普所希望的极度鸽派。如明年降至 1-1.25%，时值美国 2020 大选前夕，预计特朗普会积极推行刺激政策，但预计效果较难在今年显现，宽松效果较难改变美国经济下行大趋势。
5. 黄金虽近期因数据较好和贸易摩擦缓和而回调，但因未来经济前景仍不佳及全球宽松潮来袭，并有各种国际风险事件扰动，因此仍值得逢低配置，有望跑赢美元。

风险提示：美联储降息节奏不及预期，黄金上涨不及预期

图表 1. 美国制造业 PMI



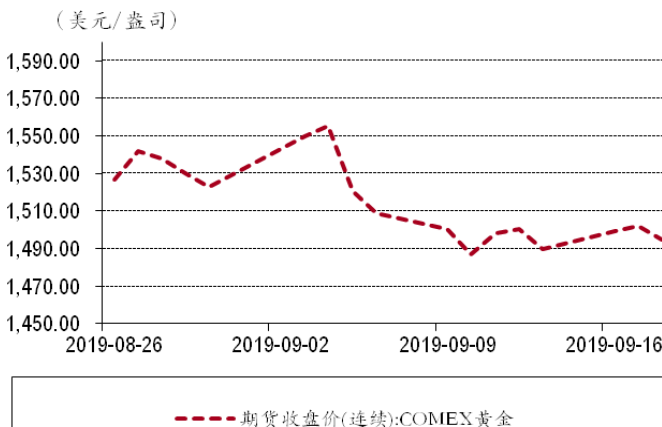
资料来源: 万得, 中银国际证券

图表 3. 美国 GDP 环比



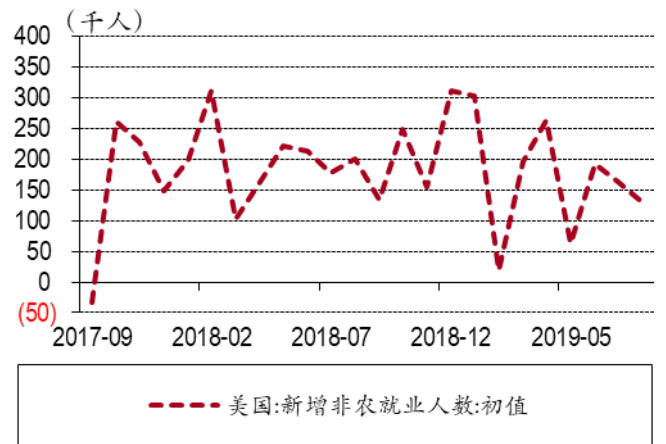
资料来源: 万得, 中银国际证券

图表 5. COMEX 黄金



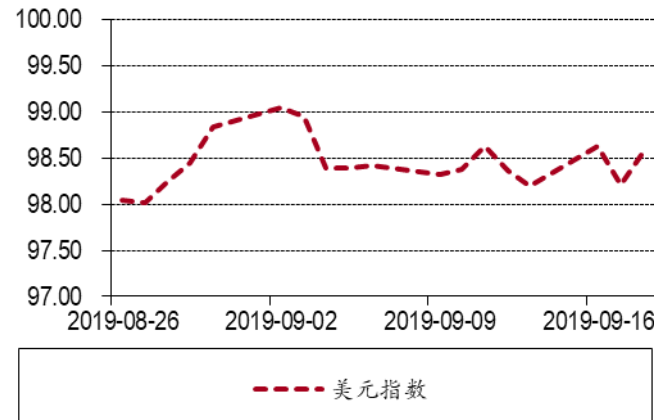
资料来源: 万得, 中银国际证券

图表 2. 美国新增非农就业人数



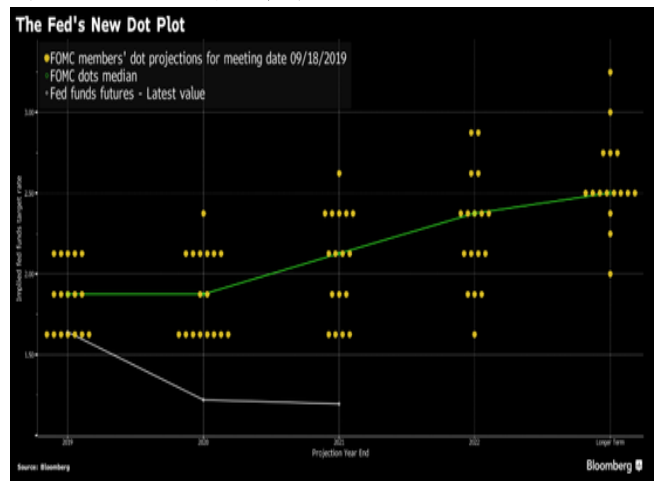
资料来源: 万得, 中银国际证券

图表 4. 美元指数



资料来源: 万得, 中银国际证券

图表 6. 美联储 9 月点阵图



资料来源: 万得, 中银国际证券

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

公司投资评级：

- 买入：预计该公司在未来 6 个月内超越基准指数 20%以上；
- 增持：预计该公司在未来 6 个月内超越基准指数 10%-20%；
- 中性：预计该公司股价在未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10%-10%之间；
- 减持：预计该公司股价在未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10%以上；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

行业投资评级：

- 强于大市：预计该行业指数在未来 6 个月内表现强于基准指数；
- 中性：预计该行业指数在未来 6 个月内表现基本与基准指数持平；
- 弱于大市：预计该行业指数在未来 6 个月内表现弱于基准指数。
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

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_10020

