

政策开始调整，未来相机决策

——美联储 2019 年 7 月议息会议点评

事件：

北京时间8月1日凌晨，美联储宣布联邦基金利率下调25bp至2%-2.25%。

投资要点：

➤ 外部不确定和内部通胀疲弱是降息原因

根据鲍威尔之后的讲话，美国的经济前景依旧向好，降息一方面是为了对冲全球经济疲软和贸易政策不确定性对国内经济的影响，另一方面则是让疲弱的通胀回到目标附近。

➤ 符合预期的降息之后，鸽派信息和鹰派信息接踵而至

在议息会议之前，多数投资者预期降息25bp，少数预期降息50bp，因此单从结果上而言，是符合市场预期的，但随后的信息则有超出预期之处。

比预期偏鸽的地方在于，降息的同时宣布，8月1日起结束缩表，比此前的计划提前了两个月。

比预期偏鹰的地方则是，鲍威尔在接受采访中提到，本次降息是一种中途政策调整，是一种管理风险的预防措施，而非一个降息周期的开启，美联储历史上也曾经有过中途调整后再度加息的情况。

➤ 下半年继续降息概率较高

根据芝加哥交易所的数据，截至美国时间8月1日上午，市场预期9月降息25bp的概率为84%，预期12月基准利率比目前利率低25bp的概率为97%，低50bp的概率有70%。

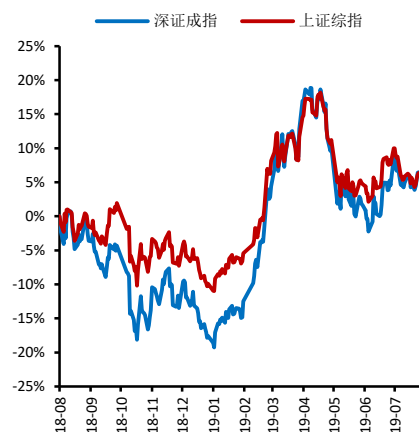
当前美国情况来看，正如美联储的陈述所说，主要问题在于通胀不达预期，但劳动力市场表现较好，近期的消费数据也显示出韧性。结合鲍威尔的讲话，下半年至少还有一次降息的概率很高，但美联储也会根据经济运行情况相机决策，不排除明年回到加息路径上的可能。

➤ 短期对风险资产冲击，但给我国政策更多空间

经历了此前半年的维持利率不变，以及美联储官员一再表现出降息的意向，美联储的市场预期管理已经较为充分，本次降息25bp本身就在市场预期之中。提前结束缩表并没有给投资者过多惊喜，然而鲍威尔发言表现出的鹰派信息对市场冲击较为明显，导致了美元走高，各类风险资产下跌。对于国内而言，股票市场短期同样会受到小幅的负面影响，需要在此前乐观预期基础上进行调整，长期来看，美联储的相机决策而非简单开启降息周期，也给国内政策提供了更多的空间，有利于我国继续支持经济高质量发展。

➤ 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、《减税降费对工业利润的正向因素不容忽视》

2019.07.29

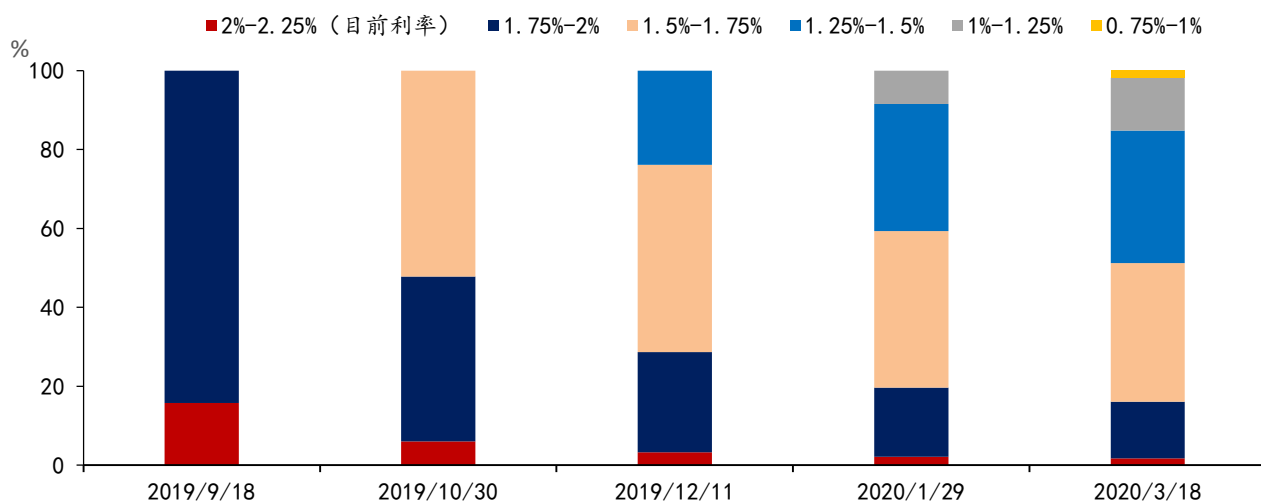
2、《金融开放加速，助推国内金融发展》

2019.07.24

3、《积极财政的三维表现——国联宏观策略思

考系列 2019 年第 3 期》2019.07.22

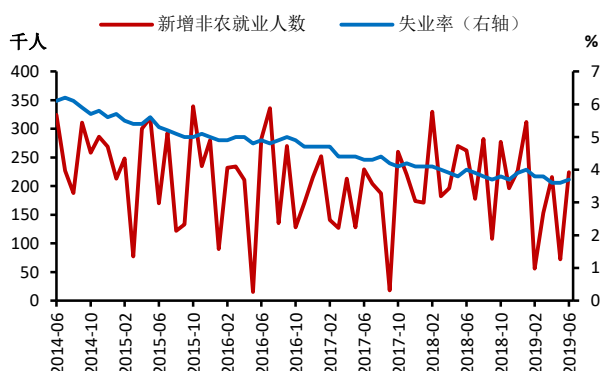
图表 1：市场对美联储利率水平预期



来源：CME Group，国联证券研究所

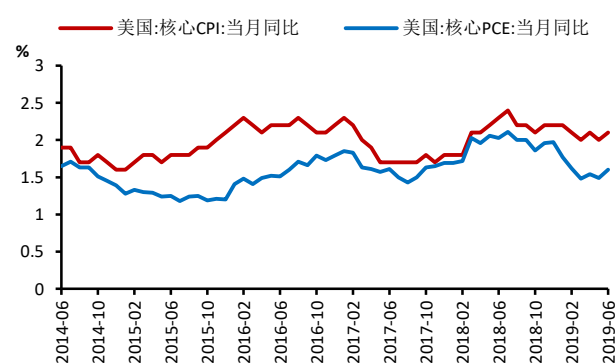
注：数据提取时间为美国中部时间 2019/8/1 09:51:00，随时间变化数据会波动，或与提取时点有差异

图表 2：美国失业率今年持续在 4% 以下



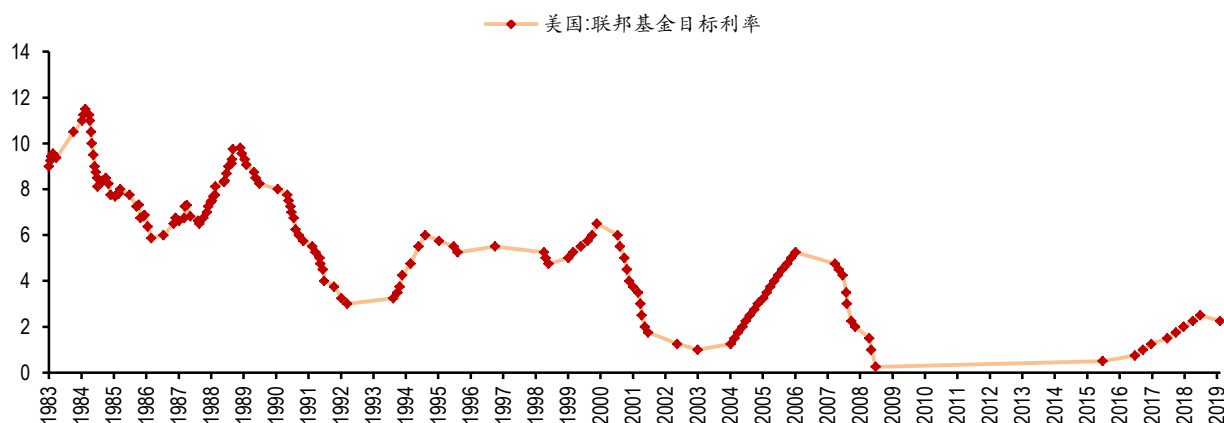
来源：Wind，国联证券研究所

图表 3：美国近期通胀相对疲弱



来源：Wind，国联证券研究所

图表 4：历史上也曾有过加息途中降息 (%)



来源：CME Group，国联证券研究所

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行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

无锡

国联证券股份有限公司研究所

江苏省无锡市太湖新城金融一街 8 号国联金融大厦 9 层

电话：0510-82833337

传真：0510-85603281

上海

国联证券股份有限公司研究所

中国（上海）自由贸易试验区世纪大道 1198 号 3704、3705、3706 单元

电话：021-61649996

分公司机构销售联系方式

地区	姓名	联系电话
北京	管峰	18611960610
上海	刘莉	18217012856
深圳	薛靖韬	18617045210

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_10971

