

美国降，香港跟，我们呢？

——美联储7月FOMC点评

2019年8月1日

固定收益

事件点评

宫飞

固定收益分析师

执业证书编号：S1480519070004

gongfei@dxzq.net.cn 010-66554048

事件：

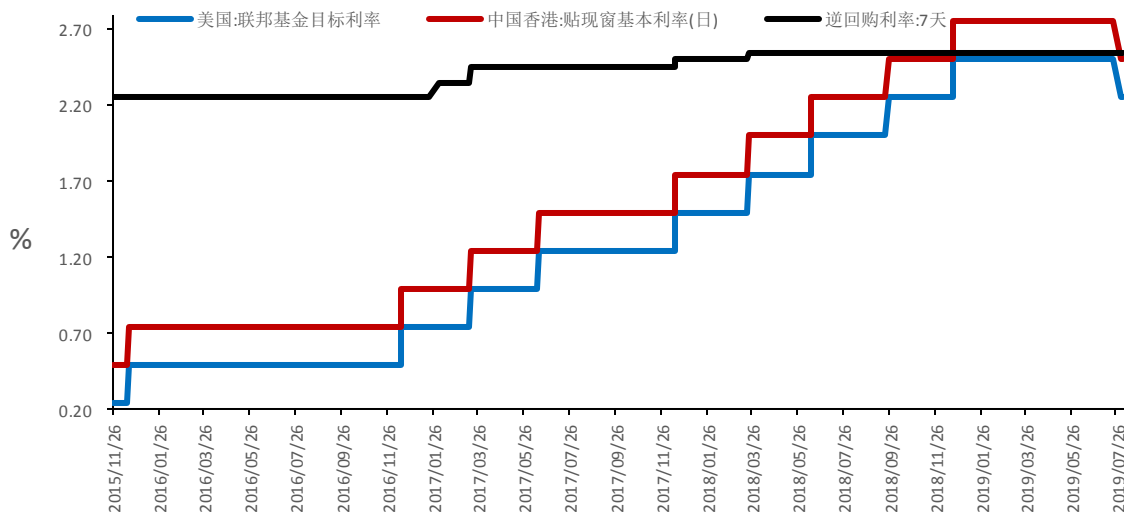
美联储首次降息 25BP，联邦基金利率目标区间降至 2-2.25%，并提前 2 个月结束缩表，为十年来首次降息。

香港金管局基本利率根据公式下调 25 基点至 2.50%，即时生效，下调基本利率的举措是因美国于 7 月 31 日（美国时间）调低联邦基金利率的目标区间 25 基点而作出。

观点：

美联储降息符合市场预期，我们预计美国年内仍会有再次降息操作。香港金管局及时跟进降息也符合市场预期，香港货币政策安排是汇率锚定美元，7 月底港币汇率维持在 7.83 附近，已经处在合意的锚定区间。2017 年至今，美国共计 8 次调整联邦基准利率，我国在美联储前 7 利率调整中跟随调整国内利率 4 次，历史数据显示我国央行跟随的概率高于不跟随，但是我们认为本次央行跟随调整的概率不高。

图 1：2017 年至今，我国央行跟随美联储利率调整概率高于 50%



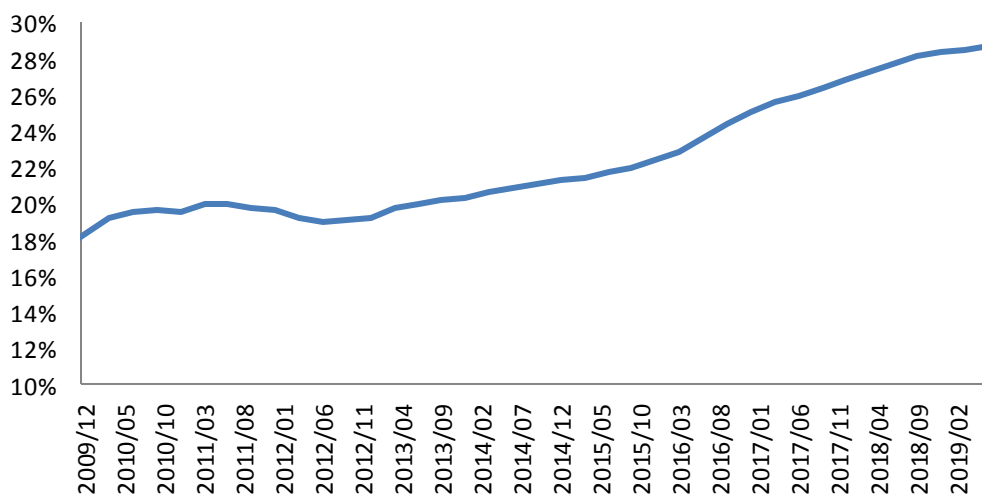
资料来源：wind，东兴证券研究所
单击此处输入文字。

1. 我国央行货币政策仍以国内为主

我们认为，我国央行货币政策首先是以关注国内为主，外部货币政策环境只有在冲击到我国内部货币政策目标时，才会引起我国对内货币政策变动。2017 年至今，美联储一共进行了 8 次联邦基准利率调整，在前 7 次调整中，我国选择性的跟随了 4 次，跟随概率高于 50%。但是我们认为，本次央行跟随的概率不高。

中共中央政治局 7 月 30 日召开会议，分析研究当前经济形势，部署下半年经济工作指出，坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，落实房地产长效管理机制，不将房地产作为短期刺激经济的手段。央行公布的一季度贷款投向数据显示，我国房地产贷款余额占比近期仍持续攀升，已接近 30%，如果将居民狭义消费贷中的部分非法流入房地产市场的贷款加上，我国和房地产相关的贷款依然高于三分之一。贷款结构恶化，金融资源有向房地产集聚的趋势，必然挤占实体经济的份额。但从走势上看，16 年以来斜率变小，金融资源流向房地产趋缓，去杠杆起到一定作用，在“房住不炒”基调下，在进一步推进“金融供给侧改革”过程中，情况可能有所好转，金融重回服务实体经济本源。央行如果在此时跟随降息操作，有可能引起房地产市场的加速“吸金”，我们认为，央行采用结构化的货币政策概率更高，全面降息概率并不高。

图 2：房地产贷款占比逐季度提高



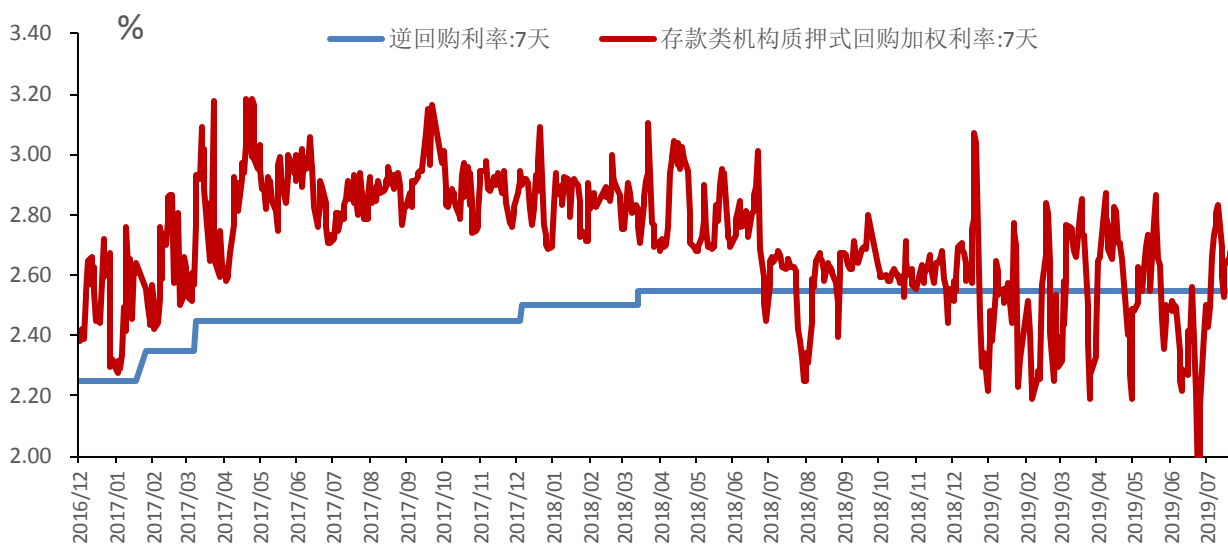
资料来源：wind，东兴证券研究所

单击此处输入文字。

2. 我国公开市场操作利率和市场利率处在合意区间

我们观察前几次我国央行跟随调整利率历史发现，我国央行在公开市场操作利率（7 天逆回购）和市场融资利率（DR007）出现一定背离的时候，调整公开市场操作利率的概率更高。当前我国银行间市场利率基本围绕央行的公开市场操作利率波动，央行本身调整利率的动机并不强，因此我们认为本次央行有可能会放弃跟随美联储进行利率调整，或者仅仅使用结构性的货币政策工具来选择性的使用。

图 3：我国公开市场操作利率和 DR007 利率处在合意区间



资料来源：wind，东兴证券研究所

结论：

美联储降息符合市场预期，我们预计美国年内仍会有再次降息操作。香港金管局及时跟进降息也符合市场预期，香港货币政策安排是汇率锚定美元，7 月底港币汇率维持在 7.83 附近，已经处在合意的锚定区间。2017 年至今，美国共计 8 次调整联邦基准利率，我国在美联储前 7 利率调整中跟随调整国内利率 4 次，历史数据显示我国央行跟随的概率高于不跟随，但是我们认为，由于中央政治局会议强调房地产市场，同时国内市场利率和公开市场操作利率基本合意，本次央行跟随调整的概率不高。

风险提示：中国经济基本面超预期下行，有望导致货币政策超预期宽松。

分析师简介

宫飞

东兴证券首席固定收益分析师，对外经济贸易大学金融学硕士，五年银行金融市场部从业经验；2016 年加盟华泰证券研究所宏观团队，所在团队 2017 年入围新财富和水晶球最佳宏观分析师名单，2018 年获得水晶球最佳宏观分析师和 wind 金牌分析师宏观经济第一名，第一财经最佳分析师宏观经济第三名；2019 年加入东兴证券研究所。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与，未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

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_11023

