

国开证券
CHINA DEVELOPMENT BANK SECURITIES

7 月份美联储降息概率渐增

—— 鲍威尔国会听证会点评

分析师:

王鹏

执业证书编号: S1380516030001

联系电话: 010-88300851

邮箱: wangpeng@gkzq.com.cn

2019 年 07 月 16 日

事件: 上周, 美联储主席鲍威尔出席半年度国会听证会, 并就美国经济状况、美联储政策、数字货币 Libra、金融监管、移民政策以及美联储独立性做出相应说明。

点评:

针对鲍威尔在参众两院发表的半年度国会听证会陈述, 现点评如下:

1、市场反应。由于市场将其解读为较强鸽派言论, 导致美国相关资产价格风险偏好上升, 美股创出新高, 美元指数下跌。

2、对降息政策的担忧。虽然鲍威尔的陈词可被看做是对 7 月底降息 25 个基点的吹风言论, 但是他同时也表达了降息这一政策的负面影响。虽然鲍威尔对降息持开放态度, 但也担忧一旦利率水平过低, 货币政策的空间将更加狭窄, 而一旦货币政策空间狭窄, 则会增强机构和居民的通缩预期, 以至恶性循环。因此, 虽然 7 月底降息概率较大, 但可以看出, 美联储对于持续降息将持谨慎态度。

3、重申菲利普斯曲线失效。鲍威尔指出菲利普斯曲线可能已经失效。我们认为失业率低不能完全说明经济增长良好, 还要看通胀水平的切实改善。两者相比, 提升通胀水平可能是美联储更加关注的焦点。

4、鲍威尔听证会发言后 7 月美联储降息预期进一步上升。虽然近期美联储经济数据仍表现较好, 但是美元相关资产价格却走出与经济基本面相反的走势, 说明市场正逐步消化了 7 月份美联储的降息预期。

风险提示: 美国经济超预期下滑导致美联储降息超出市场预期。

事件：上周，美联储主席鲍威尔出席半年度国会听证会，并就美国经济状况、美联储政策、数字货币 Libra、金融监管、移民政策以及美联储独立性做出相应说明。

点评：

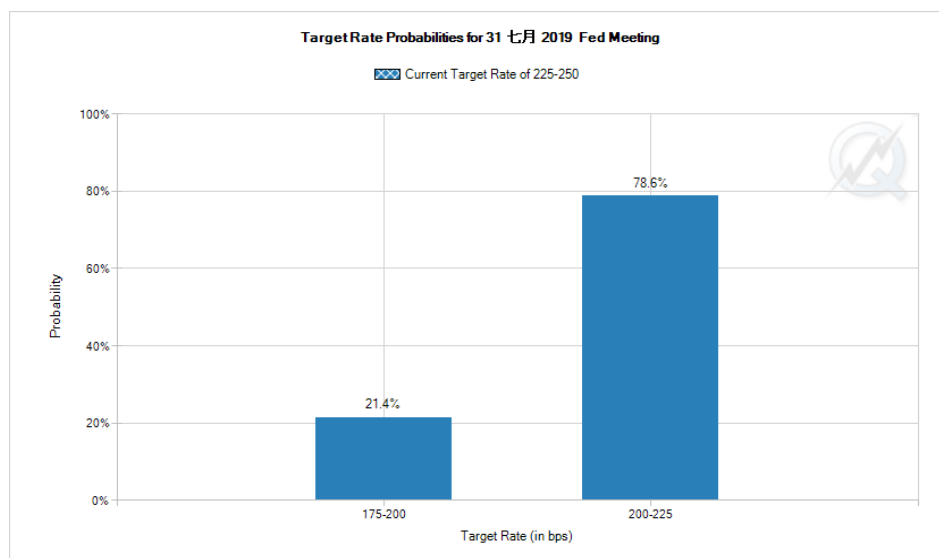
针对鲍威尔在参众两院发表的半年度国会听证会陈述，现点评如下：

- 1、市场反应。在美国东部时间 7 月 11 日，鲍威尔出席参众两院听证会并作相关陈述之后，道琼斯指数连创新高至 27088 点附近，周涨幅达 1% 以上，美元指数快速跌破 97 关口，周跌幅达 0.35%。由于鲍威尔在陈词中表示，“自今年 6 月联储会议以来，美国经济前景并未明显改善，美联储将为了保持本国经济扩张而采取适当行动。”在此基础上，他进一步解释了美国经济前景未明显改善的原因主要在于“美国经济在消费者层面并未受影响，但欧亚数据令人失望，全球制造业、贸易和投资疲软，威胁美国经济扩张的三大风险：贸易不确定性、海外增长放缓以及始终处于低位的美国通胀率。”因此，市场将其解读为较强鸽派言论，导致美国相关资产价格风险偏好上升，美股创出新高，美元指数下跌。
- 2、对降息政策的担忧。虽然鲍威尔的陈词可以看做是对 7 月底降息 25 个基点的吹风言论，但是他同时也表达了降息这一政策的负面影响。鲍威尔称，“在美国经济表现不错之际，一致要求美联储降息的市场预期让他感到惊讶。如果通胀长期保持低位，投资者和消费者的通胀预期也会下降，利率走低将限制美联储在经济滑坡时提振经济的能力。因此鲍威尔称，捍卫 2% 的通胀目标非常重要。”该言论说明，虽然鲍威尔对降息持开放态度，但也担忧一旦利率水平过低，货币政策的空间将更加狭窄，而一旦货币政策空间狭窄，则会增强机构和居民的通缩预期，以至恶性循环。因此，虽然 7 月底降息概率较大，但可以看出，美联储对于持续降息将持谨慎态度。
- 3、重申菲利普斯曲线失效。鲍威尔指出，“五十年前，失业率下行应该会推升通胀，但至少在二十年前，失业率和通胀的这种强关联性就已经减弱，而且越来越弱。低失业率最终会推动薪资上涨，最终推高通胀，但现在没有到那种地步。目前两者的关联还很低。”鲍威尔强调了不要过于看中菲利普斯曲线规律。我们认为，在 2008 年金融危机以来，由于量化宽松以及长期的低利率水平，使得机构和居民对通胀预期长期处于低水平，出现了在失业率屡创新低的情况下，薪资增长缓慢进而通胀率持续低迷

的局面，因此，不能认为失业率低就说明经济增长良好，还要看通胀水平的切实改善。两者相比，提升通胀水平可能是美联储更加关注的焦点。

- 4、建议将 Libra 纳入监管。在 Facebook 上月宣布计划推出数字货币 Libra 后，鲍威尔在参议院听证会上表示，Libra 引发对数据隐私、洗钱、消费者保护和金融稳定性等多重担忧，需要细致入微、耐心地评估相关风险，12 个月时间可能不足以推出 Libra，耗时可能超过 12 个月。鲍威尔提到美元的货币储备地位利弊，认为处于这种地位的一个代价就是缺乏财政准则。他预计美元的储备地位短期内不存在风险，但美元不会永远保持这种地位。美国政府可能需要成立一个新的监管机构解决 Libra 的问题。他说：“重要的是，在实施 Libra 方面不能全速推进，应该让美联储将 Libra 纳入监管范畴。没有哪一个机构能够单独地监管 Libra 以及其他的加密数字货币项目，在 Libra 发行计划上，美联储将与全球主要央行保持联系，监管或监督将由许多监管机构共同负责。”他特别提到用户的隐私，称“没有哪一家机构能承担和监督这方面，我们对银行有隐私法规，但我们没有权力将它用在 Facebook 和 Libra 身上。”鲍威尔预计，下周在法国召开的 G7 国家财长和央行官员会议上，Libra 会成为一个主要议题。虽然美联储不希望妨碍金融创新，但美联储的头号担忧是，现在并没有一个明确的监管机构带头监管 Libra 项目。预计未来美联储在自身已成立了金融稳定监督委员会（FSOC）的基础上，将加强和全球其他央行在 Libra 方面的协同应对。
- 5、重申美联储独立性。在听证会上，众议院金融服务委员会主席 Maxine Waters 表示，她敦促鲍威尔和其他美联储决策者，面对特朗普的高压伎俩，不要妥协。鲍威尔表示，即使特朗普要他走人，他也不会走。
- 6、鲍威尔听证会发言后 7 月美联储降息预期进一步上升。听证会后，芝加哥商业交易所（CME）的“美联储观察工具”显示，7 月美联储降息 25 个基点的几率较一天前上升 8 个多百分点，已接近 80%，降息 50 个基点的几率从 29% 以上降至约 20%。虽然近期美联储经济数据仍表现较好，但是美元相关资产价格却走出与经济基本面相反的走势，说明市场正逐步消化了 7 月份美联储的降息预期。

图1: 美联储降息预期概率上升



资料来源: CME、国开证券研究部

风险提示: 美国经济超预期下滑导致美联储降息超出市场预期。

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_11320

