

证券研究报告 / 宏观数据

“美联储之夜”再放鸽，预计7月降息25bp

报告摘要：

在要闻密集的“美联储之夜”上，鲍威尔释放了强烈的鸽派信号。美股三大指数纷纷上扬，黄金大涨，美元指数下行。我们认为美联储在7月31日的会议上降息已几乎无悬念。

鲍威尔在众议院的证词讲稿显示，自6月美联储会议以来，不确定性持续打压前景预期，贸易及全球经济增速前景存在不确定性。房地产和制造业与第二季度再度出现下滑，投资明显下行。这表现出美联储对美国经济现状的乐观程度减弱，对贸易摩擦等不确定性的忧虑增强。通胀方面，鲍威尔表示存在着通胀疲软的风险，且风险比美联储当前的预期更加持久。这与之前的措辞出现明显转变，表达出强烈的降息意愿。美联储6月会议纪要与此前发布会的内容相比并无特殊内容，其中表示几位委员认为如果即将公布的数据显示经济形势进一步恶化，降息可能是合适的。

“美联储之夜”过后，市场对于7月份降息预期进一步增强。目前市场已经完全按照降息定价，如不降息将造成较大损失。以往市场绑架美联储的例子不在少数，此时鲍威尔并未打压市场预期，进一步释放鸽派论调，其降息的意图十分明显。我们认为美联储7月更可能降息25bp，因为经济数据并未大幅走弱，作为“预防性降息”，首次降息25bp的几率更大。我们认为不应应对美联储未来降息空间预期过高，与前几轮降息周期相比，不考虑负利率的情况，本轮利率水平起点很低，降息空间只有往常的一半。欧日等主要经济体已经处于零利率或负利率的水平，继续降息影响很小。所以虽然全球流动性转向宽松，但将是史上最弱的降息周期。

美联储降息进一步确认，人民币汇率将得到支撑。随着中美贸易磋商重启，风险因素得到缓解，市场对于人民币的恐慌情绪得到压制。同时，国内货币政策并未大水漫灌，经济也将逐步企稳，人民币具有稳健的基本面。我们认为人民币兑美元汇率仍会维持在6.5~7的区间之内，不排除有升值的可能。

央行政策操作空间更大，但降息必要性不大。我们认为即使美联储降息，中国央行降低基准利率的必要性也不大，目前货币的问题出在传导环节，并非总量的压力。此时降息会进一步刺激房地产市场，而很难提振制造业与消费。货币总量上会保持相对宽松，但将更注重结构性的政策，比如定向降准等措施。



相关报告

《不应应对美国降息空间预期过高——海外宏观周度观察（2019年第27周）》（20190707）

《中美会晤结果符合预期——海外宏观周度观察（2019年第26周）》（20190701）

《全球经济走弱，货币宽松，美元指数下行——2019年海外宏观中期展望》（20190625）

证券分析师：沈新风

执业证书编号：S0550518040001
18917252281 shenxf@nesc.cn

研究助理：尤春野

执业证书编号：S0550118060022
13817489814 youcy@nesc.cn

联系人：曹哲亮

执业证书编号：S0550119010010
18010018933 caozl@nesc.cn

目 录

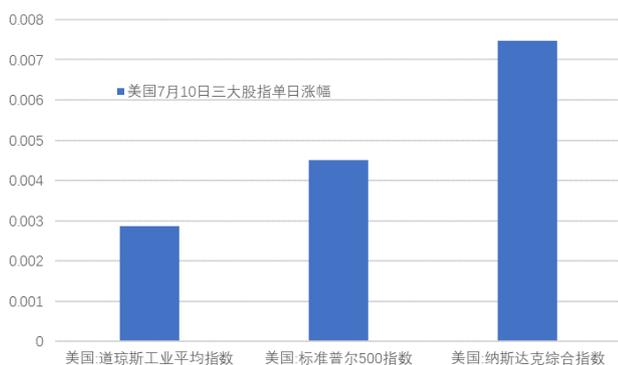
1. 美国通胀预期减弱，“美联储之夜”再放鸽..... 3
2. 美联储对经济乐观程度减弱，关注通胀疲软..... 3
3. 市场绑架美联储，但降息空间不宜预期过高..... 4
4. 美联储降息支撑人民币汇率，国内央行降息必要性不大错误！未定义书签。

图 1: 美股 7 月 10 日三大股指单日涨幅.....	3
图 2: 黄金大涨，美元指数下行.....	3
图 3: 美国核心 PCE 下行幅度较大.....	4
图 4: ISM 制造业 PMI 和非制造业 PMI 均下行.....	4
图 5: 美国 6 月失业率有所回升.....	4
图 6: 美国私人非农企业员工平均时薪环比下降.....	4
图 7: 市场 7 月降息预期增强.....	5
图 8: 全年降息概率继续保持 100% 不变.....	5
图 9: 本轮降息利率起点低.....	5
图 10: 人民币兑美元汇率回升.....	6

1. 美国通胀预期减弱，“美联储之夜”再放鸽

7月10日北京时间晚8:30，鲍威尔在众议院的证词讲稿公布；22:00，鲍威尔出席众议院作证词；1:30，FOMC票委布拉德参加国际货币基金机构官方论坛会议回答环节；2:00，美联储公布6月货币政策会议纪要。在要闻密集的“美联储之夜”上，鲍威尔释放了强烈的鸽派信号。美股三大指数纷纷上扬：道琼斯工业指数单日涨幅0.45%，纳斯达克指数涨幅0.75%，道琼斯指数盘中直接拉升300点，涨幅0.29%。黄金大涨，美元指数下行。我们认为美联储在7月31日的会议上降息已几乎无悬念。

图 1: 美股 7 月 10 日三大股指单日涨幅



数据来源：东北证券，Wind

图 2: 黄金大涨，美元指数下行



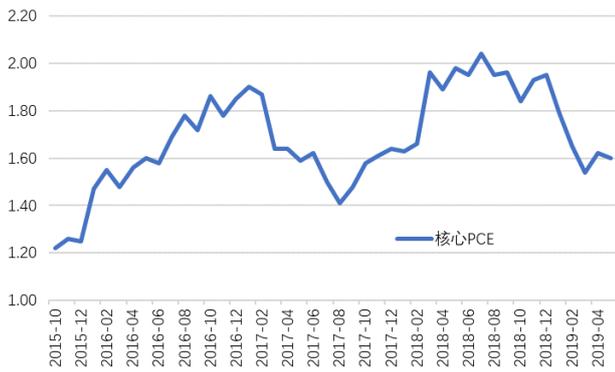
数据来源：东北证券，Wind

2. 美联储对经济乐观程度减弱，关注通胀疲软

鲍威尔在众议院的证词讲稿显示，自6月美联储会议以来，不确定性持续打压前景预期，贸易及全球经济增速前景存在不确定性。房地产和制造业与第二季度再度出现下滑，投资明显下行。这表现出美联储对美国现状的乐观程度减弱，对贸易摩擦等不确定性的忧虑增强。而从数据上看，近期美国经济确实显现出下行迹象，6月制造业PMI和非制造业PMI均出现下滑。通胀方面，鲍威尔表示存在着通胀疲软的风险，且风险比美联储当前的预期更加持久。这与之前的措辞出现明显转变。今年美联储最关注的通胀指标核心PCE较去年中枢出现了较大幅度的下行，5月录得1.6%，与2%的目标相去较远。此前鲍威尔一直表示通胀的疲软时“暂时的”，认为通胀很快将回归2%的目标。但今日的演讲稿显示美联储对通胀的预期减弱，降息的动机增强。

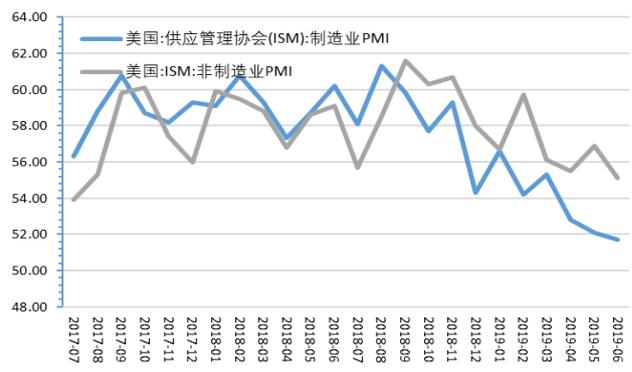
众议院的听证会上，鲍威尔再度强调目前通胀与失业率联系微弱，美联储强烈致力于达成2%的通胀目标，不希望像日本那样走上长期低通胀的道路。数据上来看，美国6月非农就业数据虽然靓丽，但平均时薪增速下降0.1%，推升通胀的动力不足。同时鲍威尔表示，毫无疑问失业率不能再继续处于半个世纪以来的低位。对低通胀的担忧和失业率抬升的预期，表达出强烈的降息意愿。

图 3: 美国核心 PCE 下行幅度较大



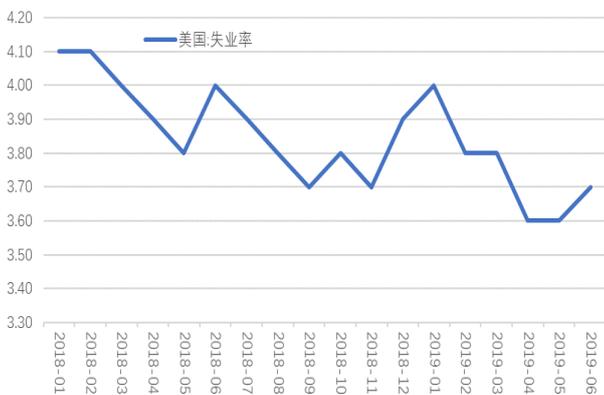
数据来源: 东北证券, Wind

图 4: ISM 制造业 PMI 和非制造业 PMI 均下行



数据来源: 东北证券, Wind

图 5: 美国 6 月失业率有所回升



数据来源: 东北证券, Wind

图 6: 美国私人非农企业员工平均时薪环比下降

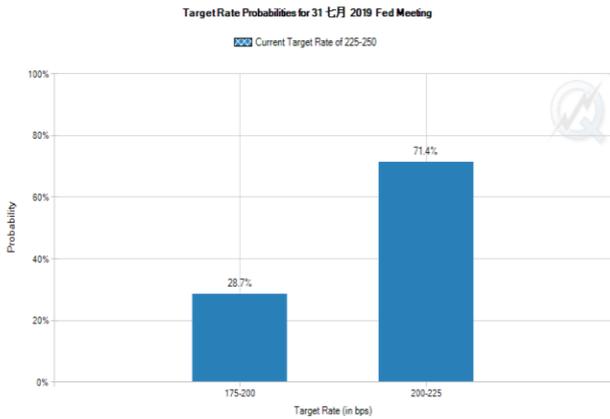


数据来源: 东北证券, Wind

3. 市场绑架美联储, 但降息空间不宜预期过高

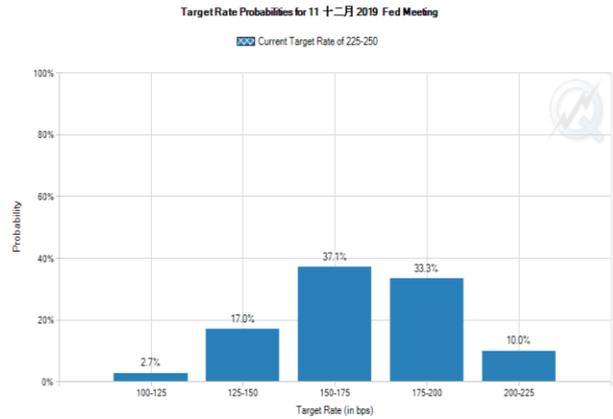
“美联储之夜”过后, 市场对于 7 月份降息预期进一步增强, 芝商所的“美联储观察”显示, 美联储 7 月降息 25bp 的概率为 71.4%, 降息 50bp 的概率为 28.7%。目前市场已经完全按照降息定价, 如不降息将造成较大损失。以往市场绑架美联储的例子不在少数, 此时鲍威尔并未打压市场预期, 进一步释放鸽派论调, 其降息的意图十分明显。我们认为美联储 7 月更可能降息 25bp, 因为经济数据并未大幅走弱, 作为“预防性降息”, 首次降息 25bp 的几率更大。

图 7: 市场 7 月降息预期增强



数据来源: 东北证券, Wind

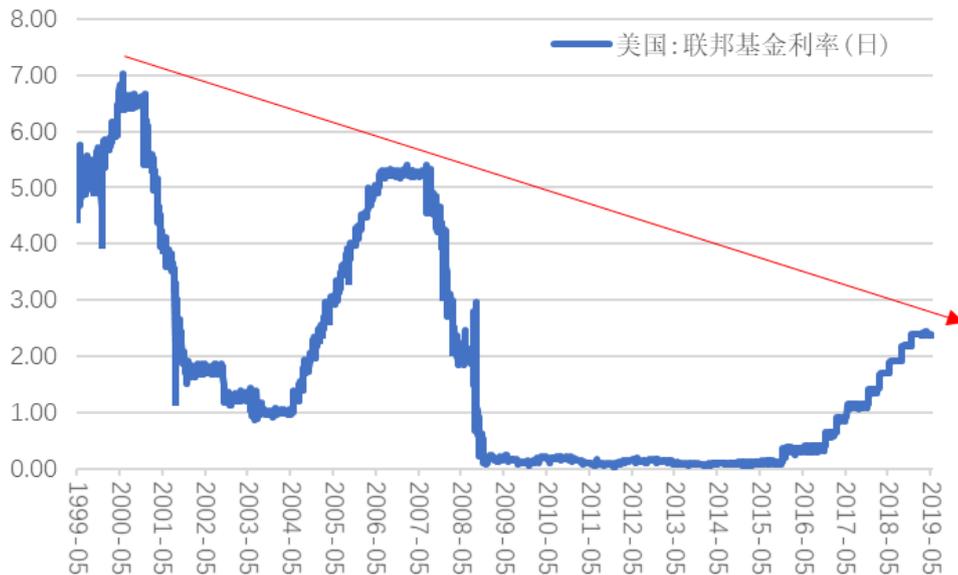
图 8: 全年降息概率继续保持 100% 不变



数据来源: 东北证券, Wind

但我们认为不应美联储降息空间预期过高, 与前几轮降息周期相比, 不考虑负利率的情况, 本轮利率水平起点很低, 降息空间只有往常的一半。欧日等主要经济体已经处于零利率或负利率的水平, 继续降息影响很小。所以虽然全球流动性转向宽松, 但将是史上最弱的降息周期。

图 9: 本轮降息利率起点低



数据来源: 东北证券, Wind

4. 人民币汇率获得支撑, 央行尚无全面降息的必要

美联储降息进一步确认, 人民币汇率将得到支撑。7月10日人民币兑美元汇率升破6.86关口, 创一周新高。随着中美贸易磋商重启, 风险因素得到缓解, 市场对于人民币的恐慌情绪得到压制。同时, 国内货币政策并未大水漫灌, 经济也将逐步企稳, 人民币具有稳健的基本面。我们认为人民币兑美元汇率仍会维持在6.5~7的区间之内, 不排除有升值的可能。

图 10: 人民币兑美元汇率回升



数据来源: 东北证券, Wind

央行政策操作空间更大, 但降息必要性不大。我们认为即使美联储降息, 中国央行降低基准利率的必要性也不大, 目前货币的问题出在传导环节, 并非总量的压力。此时降息会进一步刺激房地产市场, 而很难提振制造业与消费。货币总量上会保持相对宽松, 但将更注重结构性的政策, 比如定向降准等措施。

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_11487

