

宏观研究/动态点评

2019年06月20日

李超 执业证书编号: S0570516060002
研究员 010-56793933
lichao@htsc.com

刘天天 执业证书编号: S0570518050003
研究员 010-56793946
liutiantian@htsc.com

相关研究

- 1 《宏观: 财政前高后低, 再发力需新工具》
2019.06
- 2 《宏观: 金融数据结构性问题仍存, 后续仍待政策力度》2019.06
- 3 《宏观: CPI 同比上行, 但涨价压力仍可控》
2019.06

最早美联储降息可能在 7 月

——美联储 6 月议息会议点评

美联储鸽派转向明显, 市场认为美联储是在为短期降息做准备

6 月议息会议, 联邦基金利率目标区间维持在 2.25%-2.50% 不变, 委员会以 9:1 的票数通过此项决定。我们认为, 6 月议息是较为明显的转鸽。美联储表示实施政策宽松的立场更加充分, 主要来自于不确定性的抬升以及通胀走势的低迷。市场认为美联储是在为短期降息做准备, 联邦基金利率期货显示 7 月降息的概率从议息会议前的 82.3% 升至会后的 100%。我们认为, 鲍威尔提及金融市场的风险情绪恶化, 出于政治压力和对金融市场风险的担忧, 美联储做出了一定妥协。最早美联储降息可能在 7 月, 但也存在 9 月才开启降息的概率。

资产价格走势凸显市场认为降息可能即将到来

议息会议后, 标普 500 指数跳涨, 盘中最大涨幅接近 0.45%。美元指数从 97.4 急跌至 97.1 附近, 短线下挫约 0.3%。2 年期美债收益率大幅下跌 14BP 至 1.74%, 10 年期美债下跌 6BP 至 2.03%, 收益率曲线变得陡峭, 10 年期与 2 年期国债利差扩大至 29 个基点。2 年期美债的下跌凸显了市场对于降息可能即将到来的预期。而黄金在市场降息预期强化的背景下走强, 美元走弱与利率下行共同推升黄金明显上涨。伦敦现货黄金价格涨幅达到 1.3%, 接近 1378 美元/盎司。

美联储表示有更充分的理由实施宽松政策, 会议声明删除了“保持耐心”

6 月议息会议声明有以下四点变化: 第一、删除“保持耐心”的措辞, 改为“将采取适当措施来维持经济的扩张”, 这一措辞和 6 月 4 日鲍威尔发言表态相同。第二、描述经济增长的措辞从“稳健”降为“温和”。第三、增加了前景不确定性增加的判定。第四、尽管居民支出增长相比今年早些时候似乎出现回升, 但企业固定投资指标一直疲软。此前 5 月议息两者的形容均为放缓。而对于劳动力市场依然强劲, 失业率保持低位的措辞表态未发生改变。美联储认为有更充分的理由实施宽松, 这主要源于 1) 通胀较为低迷; 2) 全球经济增长以及贸易争端的不确定性在上升。

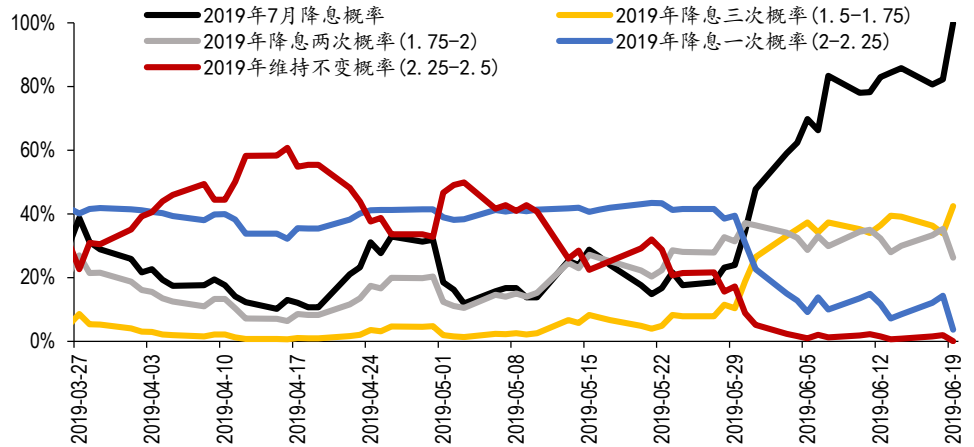
最早美联储降息可能在 7 月, 7 月议息大概率提前结束缩表计划

鲍威尔分享了对于降息的看法, 我们总结有以下三点: 第一、美联储将采取适当举措来应对已经上升的不确定性, 未来降息可能是适合的。决策者将根据需要采取行动, 包括在需要时“及时”行动。第二、关于联邦基金目标利率是下降 25 还是 50 个基点, 美联储官员还没有真正讨论, 鲍威尔表示“一分预防胜过十分治疗”是当前有效的政策思考方式。第三、缩表计划按原定计划是 9 月底终止缩表, 但未来若要宽松, 则可能会调整资产负债表。我们认为, 美联储在 7 月议息大概率提出提前结束缩表计划。而在政治压力和金融市场风险的双重施压下, 最早美联储降息也可能在 7 月。

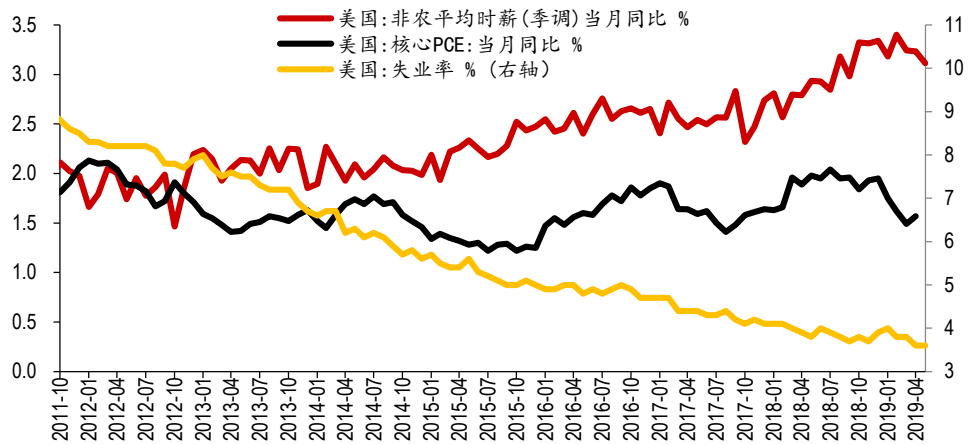
我们继续坚定看好黄金的中长期配置价值

黄金投资的三大要素是作为贵金属的避险属性、与实际利率和美元指数的负相关性。6 月议息会议后, 市场对于联储降息预期强化, 美元趋弱与实际利率下行共同推升黄金明显上涨。短期来看, 黄金强势有望延续, 但要注意 G20 峰会贸易谈判进展, 如果两国元首会晤后风险因素化解, 黄金回落概率较高, 若风险因素仍在发酵则金价仍有支撑。中长期从美元大周期的视角来看, 美元会进入一个贬值周期, 目前已经进入升值周期的末端。未来 7-10 年, 是一个黄金走牛的过程, 下半年可以说是黄金牛市的孕育期。在这个孕育期会叠加一些市场的波动, 这对于黄金也会有阶段性的催化。

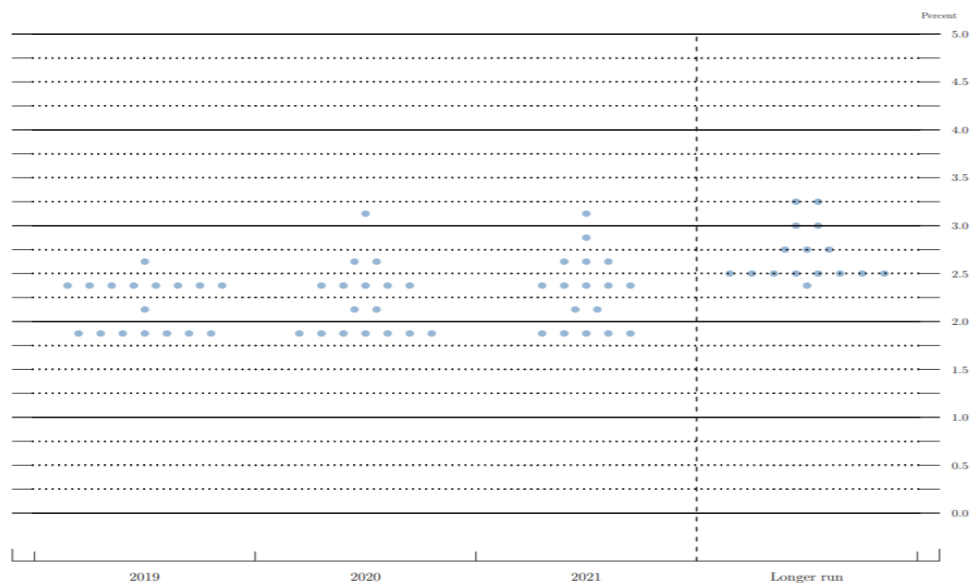
风险提示: 贸易摩擦局势超预期缓和, 美联储降息节奏不及预期。

图表1： 联邦基金利率期货显示 7 月降息概率从议息会议前的 82.3%升至会后的 100%,市场认为降息即将到来

资料来源：Bloomberg，华泰证券研究所

图表2： 4 月核心 PCE 为 1.6%，距离 2% 的目标值有一定距离；5 月失业率保持低位，稳定在 3.6% 的水平

资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表3： 美联储内部对于今年是否降息仍存在一定分歧，17 名官员中有 8 名官员认为今年维持利率不变，1 人预计加息，8 人预计降息

资料来源：美联储官网，华泰证券研究所

图表4： 美联储维持 2019 年 GDP 增速的预测中值，全面下调 2019-2021 年失业率，下调 2019 年核心 PCE 由 2%降为 1.8%

Variable	Median ¹				Central tendency ²				Range ³			
	2019	2020	2021	Longer run	2019	2020	2021	Longer run	2019	2020	2021	Longer run
Change in real GDP	2.1	2.0	1.8	1.9	2.0-2.2	1.8-2.2	1.8-2.0	1.8-2.0	2.0-2.4	1.5-2.3	1.5-2.1	1.7-2.1
March projection	2.1	1.9	1.8	1.9	1.9-2.2	1.8-2.0	1.7-2.0	1.8-2.0	1.6-2.4	1.7-2.2	1.5-2.2	1.7-2.2
Unemployment rate	3.6	3.7	3.8	4.2	3.6-3.7	3.5-3.9	3.6-4.0	4.0-4.4	3.5-3.8	3.3-4.0	3.3-4.2	3.6-4.5
March projection	3.7	3.8	3.9	4.3	3.6-3.8	3.6-3.9	3.7-4.1	4.1-4.5	3.5-4.0	3.4-4.1	3.4-4.2	4.0-4.6
PCE inflation	1.5	1.9	2.0	2.0	1.5-1.6	1.9-2.0	2.0-2.1	2.0	1.4-1.7	1.8-2.1	1.9-2.2	2.0
March projection	1.8	2.0	2.0	2.0	1.8-1.9	2.0-2.1	2.0-2.1	2.0	1.6-2.1	1.9-2.2	2.0-2.2	2.0
Core PCE inflation ⁴	1.8	1.9	2.0		1.7-1.8	1.9-2.0	2.0-2.1		1.4-1.8	1.8-2.1	1.8-2.2	
March projection	2.0	2.0	2.0		1.9-2.0	2.0-2.1	2.0-2.1		1.8-2.2	1.8-2.2	1.9-2.2	
Memo: Projected appropriate policy path												
Federal funds rate	2.4	2.1	2.4	2.5	1.9-2.4	1.9-2.4	1.9-2.6	2.5-3.0	1.9-2.6	1.9-3.1	1.9-3.1	2.4-3.3
March projection	2.4	2.6	2.6	2.8	2.4-2.6	2.4-2.9	2.4-2.9	2.5-3.0	2.4-2.9	2.4-3.4	2.4-3.6	2.5-3.5

资料来源：美联储官网，华泰证券研究所

风险提示：贸易摩擦局势超预期缓和，美联储降息节奏不及预期。

免责声明

本报告仅供华泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司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。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、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。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：91320000704041011J。

全资子公司华泰金融控股（香港）有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格，经营许可证编号为：A0K809

©版权所有 2019 年华泰证券股份有限公司

评级说明

行业评级体系

一报告发布日后的 6 个月内的行业涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

增持行业股票指数超越基准

公司评级体系

一报告发布日后的 6 个月内的公司涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

买入股价超越基准 20%以上

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_11881

