

证券分析师

陆兴元

资格编号: S0120518020001

电话: 021-68761616

邮箱: lu_xy@tebon.com.cn

联系人

赵梧凡

电话: 021-68761616-6319

邮箱: zhaowf@tebon.com.cn

相关研究

《美联储声明显鸽派, 市场应声下跌
——美联储3月会议声明点评》

美联储释放鸽派信号, 年内降息成定局

——美联储6月会议声明点评

摘要:

- **美联储释放鸽派信号, 点阵图暗示年内即将降息。**昨天美联储公布的会议纪要, 基本符合市场预期, 释放了鸽派信号, 但对于降息步伐, 美联储内部分歧较大。从点阵图来看, 有8名官员认为年内需要降息, 其中1人认为应降息25bps, 其余7人认为应该降息50bps。但同时仍有8名官员认为, 今年无需降息, 应当将利率维持在当前水平。仅有1名官员认为, 年内还应加息25bps。
- **经济增长放缓, 通胀表现疲软:**目前美国经济增长出现一定放缓迹象, 美国1季度GDP环比折年增速为3.6%, 但主要的改善来自存货及净出口, 而美国主要的经济支撑私人消费则明显下滑, 这表明美国经济高速增长难以延续。另外, 在本次会议上, 美联储对美国经济的表述做出了调整。对美国经济的表述由5月的“稳固增长(Solid)”改为“温和增长(Moderate)”, 对固定投资的表述由“放缓(Slowed)”改为“疲软(Soft)”
- **同时, 会后公布的经济预期中, 美联储小幅上调了2020年GDP预测:**对2020年的实际GDP预测, 从3月的1.9%上调为2.0%, 并且下调了对失业率的预测。但是在通胀方面, 美联储下调了2019年的PCE, 从1.8%下调为1.5%, 将2020年的PCE下调为1.9%, 这表明未来的通胀走势还是比较让美联储担忧。
- **市场降息预期进一步增强:**本次会议声明中最大的变化是对于未来的利率政策的表述上删除了“保持耐心”这一表述, 由3月“委员会将对于未来调整利率区间保持耐心”变为“考虑到经济前景的不确定性, 委员会将密切关注, 并在合适的时候采取行动”。这一改动被市场普遍理解为是美联储开启降息窗口的重要信号。
- **美联储鸽派转向, 全球降息周期开启:**尽管现在市场还不是很确定美联储今年将要降息几次, 但可以明确的是降息周期已经开启。今年以来全球经济持续下行, 越来越多国家的央行进入了降息周期。从2月印度开始降息以来, 新西兰、澳大利亚、菲律宾等国家纷纷选择降息。对中国国内而言, 宽松的外部环境将有利于国内货币政策空间的打开。如果下半年中国经济再次下行, 预计央行还会采取结构性措施, 释放宽松信号。
- **风险提示:**美国经济失速下行, 中美贸易摩擦升级。

目 录

1. 美联储释放鸽派信号，点阵图暗示年内即将降息.....	4
2. 经济增长放缓，通胀表现疲软	4
3. 市场降息预期进一步增强.....	5
4. 美联储鸽派转向，全球降息周期开启	5
5. 风险提示	5

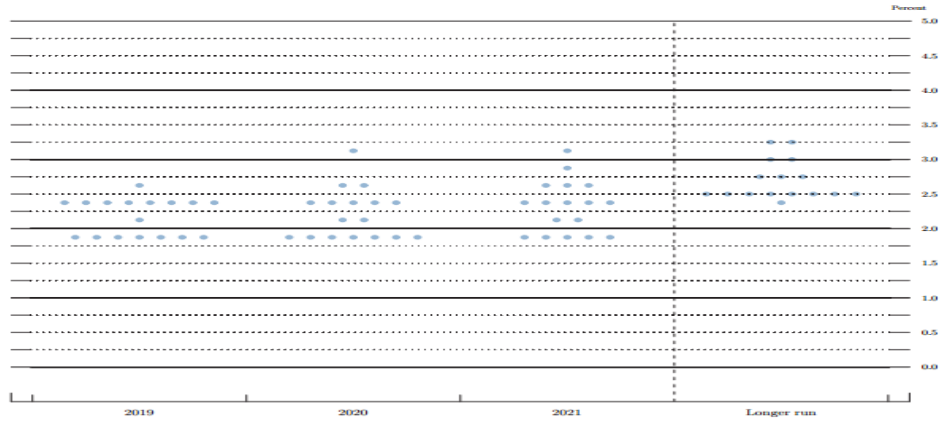
图表目录

图 1 美联储加息点阵图.....	4
图 2 美国 GDP 表现.....	4
表 1 FOMC 会议声明对比.....	5

1. 美联储释放鸽派信号，点阵图暗示年内即将降息

昨天美联储公布的会议纪要，基本符合市场预期，释放了鸽派信号，但对于降息步伐，美联储内部分歧较大。从点阵图来看，有 8 名官员认为年内需要降息，其中 1 人认为应降息 25bps，其余 7 人认为应该降息 50bps。但同时仍有 8 名官员认为，今年无需降息，应当将利率维持在当前水平。仅有 1 名官员认为，年内还应加息 25bps。

图 1 美联储加息点阵图



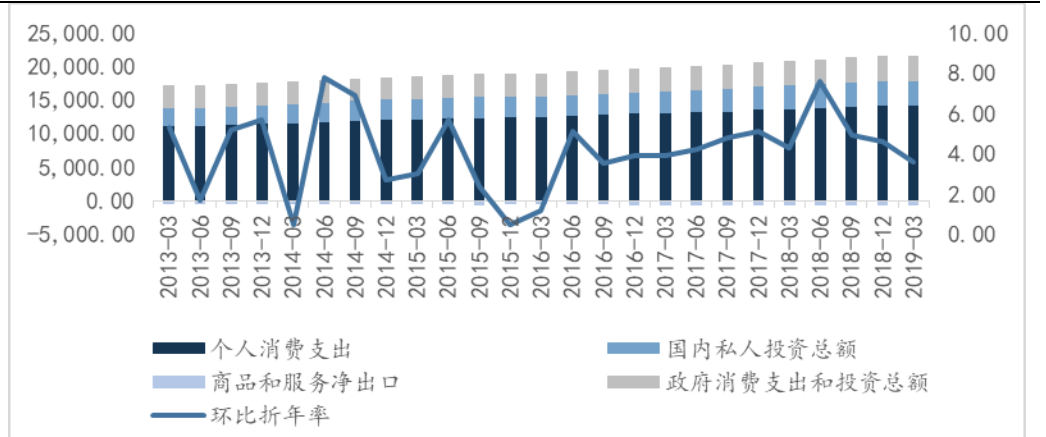
资料来源：美联储，德邦研究

另外，目前点阵图长期利率终值为 2.5%，但是长期利率的下限下调为 2.25%，这表明美联储基本上所有官员都认可本轮加息周期已经结束。在会后的新闻发布会上，鲍威尔也表示点阵图首次暗示降息的可能、宽松的可能性有所增强，但也表示点阵图不是预测，最终决定是否降息的是未来的数据和风险。

2. 经济增长放缓，通胀表现疲软

目前美国经济增长出现一定放缓迹象，美国 1 季度 GDP 环比折年增速为 3.6%，但主要的改善来自存货及净出口，而美国主要的经济支撑私人消费则明显下滑，这表明美国经济高增长难以延续。

图 2 美国 GDP 表现



资料来源：WIND，德邦研究

另外，在本次会议上，美联储对美国经济的表述做出了调整。对美国经济的表述由 5 月的“稳固增长 (Solid)”改为“温和增长 (Moderate)”，对固定投资的表述由“放缓 (Slowed)”改为“疲软 (Soft)”。

不过在会后公布的经济预期中，美联储还是小幅上调了对 2020 年的实际 GDP 预测，从 3 月的 1.9% 上调为 2.0%，并且下调了对失业率的预测。但是在通胀方面，美联储下调了 2019 年的 PCE，从 1.8% 下调为 1.5%，将 2020 年的 PCE 下调为 1.9%，这表明未来的通胀还是比较让美联储担忧。

表 1 FOMC 会议声明对比

时间	2019 年 3 月	2019 年 5 月
经济增长	从稳定的速度有所放缓	经济以温和的速度增长
劳动力市场	新增就业依然稳固。失业率处在低位。	新增就业依然稳固。失业率处在低位。
通货膨胀	整体通胀有所下滑，主要是由于能源价格的下跌。但长期通胀预期指标总体而言几乎未变	整体通胀有所下滑。但长期通胀预期指标总体而言几乎未变
家庭消费支出	增速放缓	从今年早些时候开始回升
固定资产投资	增速放缓	保持疲软
货币政策	将联邦基金利率的目标区间保持在 2.25%-2.5%	将联邦基金利率的目标区间保持在 2.25%-2.5%
通胀展望	通胀补偿指标持续处在低位	通胀补偿指标持续处在低位

资料来源：德邦研究

3. 市场降息预期进一步增强

本次会议声明中最大的变化是对于未来的利率政策的表述上删除了“保持耐心”这一表述，由 3 月“委员会将对于未来如何调整利率区间保持耐心”变为“考虑到经济前景的不确定性，委员会将密切关注，并在合适的时候采取行动”。这一改动被市场普遍理解为是美联储开启降息窗口的重要信号。

目前市场普遍预期，降息最快可能会在 7 月份到来，根据 CME 美联储观察最新数据显示，美联储 7 月降息 25 个基点的概率为 73.9%，降息 50 个基点的概率为 26.1%。

美联储消息公布后，黄金直线拉升，10 年期美债收益率大幅下降，最低触及 2.02%，刷新 2017 年 9 月以来最低点。

4. 美联储鸽派转向，全球降息周期开启

尽管现在市场还不是很确定美联储今年将要降息几次，但可以明确的是降息周期已经开启，年内美联储降息一次成为大概率事件。

同时，今年以来全球经济持续下行，越来越多国家的央行进入了降息周期。从 2 月印度开始降息以来，新西兰、澳大利亚、菲律宾等国家纷纷选择降息。此前，欧央行在 1 月也宣布降息，这是欧央行自 2015 年 12 月以来首次降息。

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_11882



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn