

2019年6月20日

宏观经济



## 为降息做好准备

### ——2019年6月美联储议息会议点评

宏观简报

6月美联储议息会议决定按兵不动，符合市场预期，但点阵图暗示年内或降息，这比市场预期的更加鸽派。降息预期的出现表明美联储的政策取向已从“耐心等待”转变为“有条件的宽松”，其背后的触发因素是贸易摩擦升级带来的不确定性增加和通胀放缓。展望未来，降息最快或在7月到来，具体时点和幅度还需看G20峰会的结果。市场对美联储的鸽派决议反应强烈，投资者认为美联储将不遗余力地支持美国经济扩张，鲍威尔和他的同事们已为应对下行风险做好了准备。

#### 分析师

张文朗 (执业证书编号：S0930516100002)  
021-52523808  
[zhangwenlang@ebsec.com](mailto:zhangwenlang@ebsec.com)

刘政宁 (执业证书编号：S0930519060003)  
021-52523806  
[liuzn@ebsec.com](mailto:liuzn@ebsec.com)

美联储 FOMC 决定按兵不动，联邦基金利率目标保持在 2.25~2.5% 的区间，符合市场预期。

**点阵图暗示年内或降息，美联储比市场预期的更加鸽派。**在对利率做出预测的 17 位 FOMC 委员中，8 人预计年内将降息，其中 7 人认为降息幅度或达 50 bps，另有 8 人预计基准利率将保持在当前水平。点阵图还显示，到 2020 年底，联邦基金利率中值已由 3 月的 2.6% 下调至 2.1%，表明大部分委员不再认为明年会加息。长期联邦基金利率中值由 3 月的 2.8% 下调至 2.5%，表明美联储认为本轮加息周期已基本结束（因为当前的基准利率就已在 2.5% 左右）。

**经济预测方面**，2019 年 GDP 增长预期未变，仍为 2.1%，失业率预期小幅下调至 3.6%（3 月为 3.7%），PCE 通胀预期下调至 1.5%（3 月为 1.8%），核心 PCE 通胀预期下调至 1.8%（3 月为 2%），表明联储认为今年通胀有可能达不到 2% 的目标。

**降息预期表明，美联储的货币政策取向或已发生转变。**7 周前的议息会议上多数委员仍然倾向采取“等待策略”（wait and see），但现在越来越多的委员正倒向“有条件的宽松”，其中，圣路易斯联储主席布拉德（有投票权）甚至认为美联储在本次会议上就应降息 25 bps。在美联储货币政策声明中，关于未来货币政策的措辞也已由“耐心”（patient）改为“适时采取行动”（act as appropriate）。

**不确定性增加和通胀放缓是支持降息的主要因素，而这两个因素又都与贸易有关。**美联储货币政策声明指出，当前就业依然稳固，二季度消费较年初有所反弹，但投资依旧疲弱，且通胀已出现下滑。美联储虽然认为持续的经济增长和 2% 的通胀仍然是未来最可能的情形，但这一情形的不确定性已然增加。

的确，5 月中美贸易摩擦升级给美国企业信心带来负面影响，尤其是在商贸和农业领域，影响更大。与此同时，贸易摩擦对全球产业链造成冲击，抑制企业生产活动，打压需求，进而降低全球通胀压力。而美国的通胀又与进口价格密切相关，如果那些被征税国的通胀下行，也会反过来拖累美国的通胀。

展望未来，**降息最快或在 7 月到来。**如上所述，加征关税对美国经济增长和通胀都将带来下行压力。因此，如果 G20 峰会后中美贸易争端没有显著改善，美联储将大概率在 7 月降息。但考虑到特朗普政府反复无常，即便 G20 有所突破，也很难让资本市场和企业相信贸易风险就此解除。

**资产价格对美联储的鸽派决议反应强烈。**决议公布后，2 年期美债收益率下行 12.8 bps，创 2017 年以来新低；10 年期美债收益率下行 3.8 bps，收益率曲线更加陡峭。美股冲高，美元回落，黄金突破 1360 美元。**资产价格的走势或许表明，市场认为美联储将不遗余力地支持美国经济扩张，鲍威尔和他的同事们已经为应对下行风险做好了准备。**

## 行业及公司评级体系

评级	说明
买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上；
增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%；
中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%；
减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 至 15%；
卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上；
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。

**基准指数说明：**A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与、不与、也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见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。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。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意見或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益

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\\_11886](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_11886)

