



12月海外宏观动态点评

美联储会议维持利率不变，符合预期

美联储 2019 年最后一次利率决定：维持现行的 1.5%-1.75% 联邦基金利率区间不变，符合市场的普遍预期。委员会自 5 月份来首次取得共识。在货币政策空间不大，经济基本面受到就业支撑的前提下，明年上半年或降息 1-2 次，更多依赖扩表继续宽松，扩表规模或增大。

- 美国目前就业市场强劲，经济活动温和，且受到 11 月非农远超预期的支撑，使得降息不是必然选择。目前货币政策空间小也使得美联储对降息更为谨慎。
- 当前货币政策立场支撑通胀接近委员会 2% 的目标，但通胀补偿措施低使得总体通胀依然低于 2%，预期短期内仍将低于 2%。石油受需求低迷影响，未来油价较难突破 70 美元/桶。
- 美联储目前开始扩表，但规模远小于前三次。预计明年上半年仅降息 1-2 次，流动性补充以及对经济的支撑更多依赖扩表，扩表规模或增大。

相关研究报告

《12月海外宏观动态点评：美国非农远超预期，短期内降息或被扩表取代》20191206

《11月海外宏观动态点评：除了降息，美联储扩表势在必行》20191118

《10月海外宏观动态点评：欧美经济数据不佳，宽松潮或会继续》20191007

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

宏观及策略

钱思韵

(8621) 20328516

siyun.qian@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300517100002

朱启兵

(8610) 66229359

qibing.zhu@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300516090001



美联储会议维持利率不变，符合预期

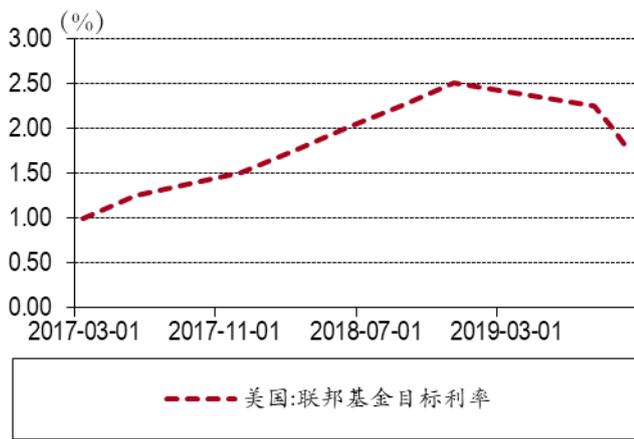
美联储 2019 年最后一次利率决定：维持现行的 1.5%-1.75% 联邦基金利率区间不变，符合市场的普遍预期。美联储决策者今年已经降息三次。

联邦公开市场委员会在会后的声明中摒弃了“不确定性”的措辞，并表示当前政策立场适合支持增长、就业及实现其通胀目标。决策获得了一致通过，标志着 5 月份以来委员会首次取得共识。

我们认为，

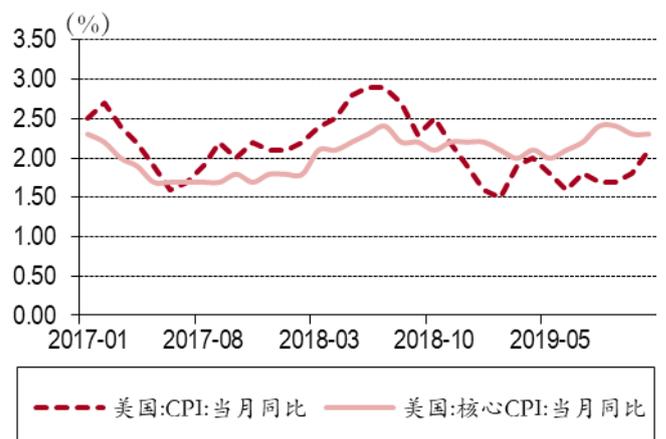
1. 就业市场依然强劲，经济活动一直在温和增长。11 月非农远超预期，显示美国经济有一定的韧性，即便 GDP 和 PMI 不尽如人意，但预计美国经济拐点并没那么快到来，因此美国经济基本面并不十分渴求继续降息，今年前 3 次降息或正如鲍威尔所说是预防性降息，而今经济数据不算太差，因此本次降息也并不急迫。且现在货币空间也不大，仅 1.5%，比起历史上前 4 次降息均在 5% 以上空间小得多，因此不到万不得已美联储较难动用降息工具。
2. 委员会寻求促进最大限度的就业和价格稳定。当前的货币政策立场适合支持经济活动的持续扩张、强劲的劳动力市场状况和接近委员会 2% 目标的通胀率。而总体通货膨胀率和除食品和能源以外的其他项目的核心通货膨胀率都低于 2%。以市场为基础的通胀补偿措施仍很低。而石油价格涨势比较温和，我们认为由于需求不足，未来油价较难突破 70 美元/桶。因此，美国通胀预计短期内还维持在 2% 的目标下方。
3. 鉴于美联储已开始采取每个月 600 亿规模的扩表，半年内总计可达 3,600 亿，比起前三次扩表规模小得多，因此未来流动性补充和对经济的小幅支撑都可依赖于扩表而非降息来实行，且鲍威尔声明此次扩表并不是 QE4。我们预计明年上半年可能仅降息 1-2 次，剩余的流动性补充和刺激经济均或由扩表来补充，扩表规模未来有可能加大。

图表 1. 美国联邦基金目标利率



资料来源：万得，中银国际证券

图表 2. 美国 CPI



资料来源：万得，中银国际证券



图表 3. 布伦特原油



资料来源: 万得, 中银国际证券

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

公司投资评级：

- 买入：预计该公司股价在未来 6 个月内超越基准指数 20%以上；
- 增持：预计该公司股价在未来 6 个月内超越基准指数 10%-20%；
- 中性：预计该公司股价在未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10%-10%之间；
- 减持：预计该公司股价在未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10%以上；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

行业投资评级：

- 强于大市：预计该行业指数在未来 6 个月内表现强于基准指数；
- 中性：预计该行业指数在未来 6 个月内表现基本与基准指数持平；
- 弱于大市：预计该行业指数在未来 6 个月内表现弱于基准指数。
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

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_8412

