

美联储暂停降息，本次降息周期结束了吗？

事件：12月12日凌晨，美联储维持利率1.50-1.75%不变，符合市场预期。声明公布后，美元指数下跌，美国10年期国债收益率下跌，美股上涨，人民币离岸汇率小幅升值，黄金价格上涨。

评论：1. 美联储暂停降息符合预期，内部投票达成一致。本次会议维持利率不变符合市场预期，美联储投票结果显示所有投票委员一致支持维持利率不变。点阵图显示，2020年全年也将维持利率不变，2021年开始转向升息。

2. 对经济增长的表态相对乐观。本次会议声明删除了劳动力市场和通胀前景具有“不确定性”的描述，对美国经济增长的描述与10月份会议完全一致，认为当前美国劳动力市场依然强劲、经济活动温和扩张，其中，新增就业依然稳固，失业率维持低位，家庭支出增长强劲，商业投资和出口维持疲软，通胀在2%之下运行，通胀预期变化不大。SEP报告显示，美联储维持2019年美国实际GDP增速2.2%的预测不变，下调失业率0.1个百分点至3.6%，下调核心PCE通胀预期0.2个百分点至1.6%。

3. 鲍威尔新闻发布会表现出较为鸽派的立场，美联储有可能购买付息债券。在会议声明后的新闻发布会中，美联储主席鲍威尔表示，“预计美国经济将继续保持温和增长”，“今年的降息支撑美国经济前景在正常的轨道上”；同时认为“劳动力市场依然强劲”，“预计美国通胀水平能够升至2%的目标”。鲍威尔表示，“如果环境变得合适，将会购买付息债券”，这被市场解读为较为鸽派的立场，压低了债券收益率和美元汇率。

4. 美联储本轮降息周期结束了吗？概率正在上升。从美国经济的形势来看，尽管私人投资和出口依然相对疲软，但私人消费、政府消费和投资依然相对强劲；近期的一些数据也开始出现企稳回升迹象，例如住宅销售和消费、密歇根大学消费者信心指数、Markit制造业PMI等；从美联储的决策框架来看，本轮降息与以往很大的一点不同在于偏重“预防”，那么随着“不确定性”的逐渐消除，“预防式”降息的必要性也在下降；从市场预期来看，联邦基金利率期货仍预计2020年会有1-2次降息，但概率低于50%。不过，美联储再度转向加息的门槛依然较高，通胀的低迷和劳动力市场难以进一步改善约束了利率水平的上升。美联储在2020年更有可能维持利率不变和小幅扩张资产负债表的方式来应对形势变化。

5. 对资产价格的影响如何？首先，美国国债收益率进一步下降的空间可能不大。随着市场对美联储进一步降息预期的下降，以及经济数据的企稳回升，短端利率难以下降，通胀预期和风险偏好上升将会推升长端利率。其次，美股转向震荡。利率水平难以进一步下降，甚至小幅回升，将同时从分母端和回购层面对美股形成负面影响（美股的回购对低利率依赖较高）；风险偏好的支撑仍存在不确定性（贸易战、总统选举等问题不确定性较高）；分子端企业盈利将保持稳定。第三，美元指数下行概率上升。美国名义GDP增速仍存在一定向下压力，但欧元区名义GDP回升的概率上升，两者差值有可能收窄，美元指数存下行压力。第四，人民币汇率小幅升值。美元指数走弱，叠加美国名义GDP增速回落，将对人民币汇率形成支撑。

风险提示：1. 中美经贸摩擦再度升级；2. 特朗普政府的政策决策不确定性导致市场不确定升高；3. 油价、猪价升幅超预期带来滞涨风险。

边泉水 分析师 SAC 执业编号：S1130516060001
bianquanshui@gjzq.com.cn

段小乐 分析师 SAC 执业编号：S1130518030001
(8621)61038260
duanxiaole@gjzq.com.cn

特别声明:

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；非国金证券 C3 级以上（含 C3 级）的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号

时代金融中心 7GH

我们的产品



大数据平台

国内宏观经济数据库

国际经济合作数据库

行业分析数据库

条约法规平台

国际条约数据库

国外法规数据库

即时信息平台

新闻媒体即时分析

社交媒体即时分析

云报告平台

国内研究报告

国际研究报告

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_8425

