

美联储降息预期降温

——新时代视野下的国际经济及大宗商品周察 第91期 (2019.11.18-2019.11.22)

宏观定期

潘向东 (首席经济学家) 刘娟秀 (分析师)

证书编号: 010-83561312

S0280517100001 liujuanxiu@xsdzq.cn

证书编号: S0280517070002

邢曙光 (联系人)

18046221202

xingshuguang@xsdzq.cn 证书编号: S0280118040021

证书编号: S0280118060007

钟奕昕 (联系人)

18070182515

证书编号: S0280118040021

证书编号: S0280118060007

● 美联储降息预期降温

美联储10月货币政策会议纪要显示,美联储官员一致同意鉴于围绕经济前景的下行风险有所上升,在10月会议降息是必要的。同时,美联储官员认为目前货币政策已经足够宽松,鉴于货币政策传导的滞后,他们更倾向于在进一步放松政策之前,需要一些时间来评估先前政策行动的经济影响。有几位与会者表示,除非收到的信息表明经济活动显著放缓,否则近期内不太可能再次下调联邦基金利率。

美联储目前的货币政策是适当的,并且在美国经济仍在增长的情况下不倾向于使用负利率,认为负利率并不能有效提振美国经济。目前市场基本预期美联储再12月不会再次降息。据CME美联储观察显示,美联储在12月维持利率在当前1.50%-1.75%区间的概率为93.4%,降息25个基点至1.25%-1.50%区间的概率仅为6.6%。

在美国经济前景方面,与会的美联储官员普遍对美国经济前景表示乐观,但下行风险仍存。对于未来的下行风险,有一些初步迹象表明贸易相关的风险有所缓和、英国无协议脱欧等地缘政治风险也有所缓解,但全球经济增长放缓迹象进一步加深,或将抑制美国经济增长。

对于资产购买计划,与会者尚未就回购操作的在充足准备金框架下的长期作用达成共识,但一致同意应继续监控美联储正在进行的回购操作和国债购买对市场的影响。几位与会者对基于流动性资产购买计划与实现经济成果的利弊进行了评论。他们认为:一方面,这些计划会根据经济表现自动调整,因此更易于实施和交流;另一方面,基于流动性的资产购买计划可能导致资产负债表上升到不希望的水平。一些与会者还表示,除非市场特定领域出现重大混乱,否则美联储将把资产购买限制在美国国债上,以避免外界认为美联储在进行跨经济领域的信贷配置。

总体来看,贸易紧张局势和对全球经济增长前景的担忧是导致企业投资和出口疲弱以及国内经济增长受到限制的主要因素,未来贸易不确定性和全球经济增长乏力可能继续抑制投资支出和出口。而紧张的劳动力市场环境也导致企业放弃投资支出。但同时,一些行业的商业信心依然强劲,尤其是与消费品联系最紧密的行业。这也与近期公布的经济数据相契合,美国零售销售数据在10月表现超预期,未来最大的经济支持仍是消费。美国居民没有加杠杆,未来去杠杆的空间不大,消费增速大幅降低的可能性就比较小。这意味着美国经济增速可能会整体保持平稳,即使出现调整,大幅衰退的可能性也不大。

另外,在降息的刺激下,新兴市场出现经济复苏迹象,PMI连续几个月回升。近期公布的数据,美国Markit制造业PMI连续三个月出现回升,ISM制造业PMI虽仍在荣枯线以下但也在10月出现小幅回升,加上美国消费就业依旧稳健,美国经济韧性仍存,12月降息概率进一步下降。

● 美国10月房地产市场有所反弹

美国10月营建许可总数跳升至146.1万户,为近12年来最高水平;10月新屋开工年化总数录得131.4万户,扭转此前下降的趋势。房地产市场对利率较为敏感,随着美联储降息扩表放松货币政策,抵押贷款利率从高位回落并持续下行,美国房地产市场在抵押贷款利率下行的情况下表现较为强劲。

● 美国Markit制造业PMI回升,美元指数走高

美国10月Markit制造业PMI回升,美国总统特朗普签署支出法案暂避政府停摆,为美元指数提供一定支撑。美元指数回升至98.2837,人民币兑美元贬值。截至11月22日,美元兑人民币即期汇率收至7.0356,美元兑人民币汇率中间价收至7.0306。

● 商品指数全面上行

贸易局势不确定性仍存,避险情绪仍对贵金属价格形成一定支撑。钢材库存下降,供给端收缩,利多钢价。宏观经济下行压力仍存,利空铜价。钢厂及焦企交谈库存下行,焦炭价格走高。电厂日耗明显回升,电厂煤炭库存减少,利多煤炭价格。美国原油库存超预期增加,美国原油产量再创纪录新高,利空原油价格。中美贸易局势不确定性仍存,美国大豆产区天气良好,收割进度加快,豆价承压下行。

● 风险提示: 美联储货币政策超预期

相关报告

国际经济及大宗商品: 美国10月零售销售超预期

2019-11-17

国际经济及大宗商品: 近期人民币升值的原因

2019-11-10

国际经济及大宗商品: 非农就业超预期增长, 美国经济展示韧性

2019-11-03

国际经济及大宗商品: 美国货币政策泰勒规则失效了吗

2019-10-27

国际经济及大宗商品: IMF下调世界经济增速预期

2019-10-20

国际经济及大宗商品: 美联储宣布重新扩表, 可以实现“一石多鸟”

2019-10-13

国际经济及大宗商品: 美国新增就业放缓, 10月降息概率仍较大

2019-10-07

国际经济及大宗商品: 欧洲经济怎么看

2019-09-29

国际经济及大宗商品: 自愿准备金目标框架

2019-09-22

国际经济及大宗商品: 重启QE并降息, 欧央行超预期货币宽松

2019-09-15

国际经济及大宗商品: 美国新增非农就业人数放缓, 但鲍威尔仍比较乐观

2019-09-08

国际经济及大宗商品: 英国“无协议脱欧”风险加剧

2019-09-01

国际经济及大宗商品: 美联储将采取适当行动, 维持美国经济扩张

2019-08-25

国际经济及大宗商品: 为什么投资者购买负利率债券?

2019-08-18

国际经济及大宗商品: 美联储降息能刺激投资吗

2019-08-11

目 录

1、 美联储降息预期降温.....	3
2、 国外经济形势一周综述.....	4
3、 汇率走势一周综述.....	6
4、 商品价格走势一周综述.....	6
4.1、 商品指数全面走高.....	6
4.2、 黄金价格走高.....	7
4.3、 金属价格涨跌互现.....	8
4.4、 能源化工产品价格多数走高.....	9
4.5、 农产品价格涨跌不一.....	12

图表目录

图 1: 美联储降息概率 (%).....	3
图 2: 美国营建许可折年数 (千套).....	4
图 3: 美国新屋开工折年数 (千套).....	4
图 4: 美国 Markit 制造业 PMI (%).....	5
图 5: 欧元区 Markit 制造业 PMI (%).....	5
图 6: 美国成屋销售同比增速 (%).....	5
图 7: 欧元区消费者信心指数.....	5
图 8: 南华商品指数周度涨跌幅.....	7
图 9: 上周黄金价格走势.....	7
图 10: 美元指数走势.....	7
图 11: 高炉开工率 (%).....	8
图 12: 当周螺纹钢库存 (万吨).....	8
图 13: 全国主要钢材品种库存 (万吨).....	9
图 14: 铁矿石港口库存 (万吨).....	9
图 15: 全国主要钢厂螺纹钢当周产量 (万吨).....	9
图 16: 上期所阴极铜库存(吨).....	9
图 17: 焦化企业开工率 (%).....	10
图 18: 独立焦化企业焦炭总库存 (万吨).....	10
图 19: 港口焦炭库存 (万吨).....	10
图 20: 国内样本钢厂焦炭库存(万吨).....	10
图 21: 下游发电集团煤炭库存 (万吨).....	11
图 22: 6 大发电集团日均耗煤量 (万吨).....	11
图 23: 6 大发电厂煤炭库存可用天数.....	11
图 24: 港口煤炭库存 (万吨).....	11
图 25: 国际原油期货价格走势 (美元/桶).....	11
图 26: 布伦特原油-WTI 原油价差 (美元/桶).....	11
表 1: 主要汇率及汇率指数一周概览 (2019.11.18-2019.11.22).....	6
表 2: 商品指数总览 (2019.11.18-2019.11.22).....	6
表 3: 黄金价格走高 (2019.11.18-2019.11.22).....	7
表 4: 金属价格涨跌互现 (2019.11.18-2019.11.22).....	8
表 5: 能源化工产品价格多数走高 (2019.11.18-2019.11.22).....	9
表 6: 农产品价格涨跌不一 (2019.11.18-2019.11.22).....	12

1、美联储降息预期降温

美东时间 2019 年 11 月 20 日，美联储公布 10 月货币政策会议纪要。美联储官员一致同意鉴于围绕经济前景的下行风险有所上升，在 10 月会议降息是必要的。同时，美联储官员认为目前货币政策已经足够宽松 (already adequate)，鉴于货币政策传导的滞后，他们更倾向于在进一步放松政策之前，需要一些时间来评估先前政策行动的经济影响。有几位与会者表示，除非收到的信息表明经济活动显著放缓 (significant slowdown)，否则近期内不太可能再次下调联邦基金利率。

会议纪要中关于美联储未来是否降息的表述，与近期美联储多位官员的表态一致：美联储目前的货币政策是适当的，并且在美国经济仍在增长的情况下不倾向于使用负利率，认为负利率并不能有效提振美国经济。目前市场基本预期美联储再 12 月不会再次降息。据 CME 美联储观察显示，美联储在 12 月维持利率在当前 1.50%-1.75% 区间的概率为 93.4%，降息 25 个基点至 1.25%-1.50% 区间的概率仅为 6.6%。

图1： 美联储降息概率 (%)

MEETING PROBABILITIES							
MEETING DATE	25-50	50-75	75-100	100-125	125-150	150-175	175-200
2019/12/11				0.0%	0.0%	93.4%	6.6%
2020/1/29		0.0%	0.0%	0.0%	12.4%	81.8%	5.8%
2020/3/18	0.0%	0.0%	0.0%	1.6%	21.6%	71.7%	5.0%
2020/4/29	0.0%	0.0%	0.3%	4.9%	29.7%	61.0%	4.2%
2020/6/10	0.0%	0.0%	0.9%	8.4%	34.2%	52.9%	3.6%
2020/7/29	0.0%	0.1%	1.7%	11.3%	36.2%	47.4%	3.2%
2020/9/16	0.0%	0.5%	3.7%	16.3%	38.5%	38.6%	2.6%
2020/11/5	0.1%	0.8%	5.0%	18.6%	38.5%	34.8%	2.3%
2020/12/16	0.1%	1.2%	6.4%	20.6%	38.1%	31.5%	2.1%

资料来源：CME FedWatchTool，新时代证券研究所

在美国经济前景方面，与会的美联储官员普遍对美国经济前景表示乐观，但下行风险仍存。与会者一致认为美国劳动力市场保持强劲，经济活动以温和的速度增长，近几个月就业增长稳定，失业率保持在低水平，尽管家庭支出增长强劲，但企业固定投资和出口依然疲弱，整体和核心通胀都低于 2% 的对称目标。对于未来的下行风险，有一些初步迹象表明贸易相关的风险有所缓和、英国无协议脱欧等地缘政治风险也有所缓解，但全球经济增长放缓迹象进一步加深，或将抑制美国经济增长。

对于资产购买计划，与会者尚未就回购操作的在充足准备金框架下的长期作用达成共识，但一致同意应继续监控美联储正在进行的回购操作和国债购买对市场的影响。几位与会者对基于流动性资产购买计划与实现经济成果的利弊进行了评论。他们认为：一方面，这些计划会根据经济表现自动调整，因此更易于实施和交流；另一方面，基于流动性的资产购买计划可能导致资产负债表上升到不希望的水平。一些与会者还表示，除非市场特定领域出现重大混乱，否则美联储将把资产购买限制在美国国债上，以避免外界认为美联储在进行跨经济领域的信贷配置。

总体来看，贸易紧张局势和对全球经济增长前景的担忧是导致企业投资和出口

疲弱以及国内经济增长受到限制的主要因素，未来贸易不确定性和全球经济增长乏力可能继续抑制投资支出和出口。而紧张的劳动力市场环境也导致企业放弃投资支出，一部分是由于企业投资于自动化系统，导致对额外招聘的需求减少。但同时，一些行业的商业信心依然强劲，尤其是与消费品联系最紧密的行业。这也与近期公布的经济数据相契合，美国零售销售数据在10月表现超预期，未来最大的经济支持仍是消费。美国居民没有加杠杆，未来去杠杆的空间不大，消费增速大幅降低的可能性就比较小。这意味着美国经济增速可能会整体保持平稳，即使出现调整，大幅衰退的可能性也不大。

另外，在降息的刺激下，新兴市场出现经济复苏迹象，PMI连续几个月回升。美国Markit制造业PMI连续三个月出现回升，ISM制造业PMI虽仍在荣枯线以下但也在10月出现小幅回升，加上美国消费就业依旧稳健，美国经济韧性仍存，12月降息概率进一步下降。

2、国外经济形势一周综述

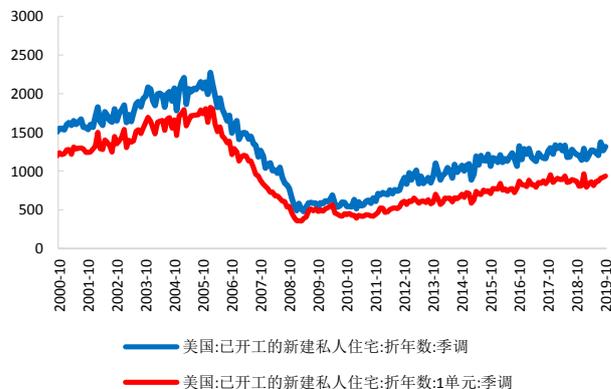
美国10月房地产市场有所反弹。美国10月营建许可总数跳升至146.1万户，为近12年来最高水平；10月新屋开工年化总数录得131.4万户，环比增长3.8%，扭转此前下降的趋势；此外，10月成屋销售年化总数录得546万户，略不及预期，但高于前值。房地产市场对利率较为敏感，随着美联储降息扩表放松货币政策，抵押贷款利率从高位回落并持续下行，美国房地产市场在抵押贷款利率下行的情况下表现较为强劲。

欧元区11月综合PMI指数小幅下降至50.3%，欧元区11月制造业初值小幅回升至46.6%，好于预期的46.4%，前值为45.9%，显示欧元区四季度经济增长有所放缓。特别值得注意的是，欧元区服务业制造业PMI降至51.5%，不及预期52.2%和前值52.4%，一定程度上表明欧元区制造业的疲软正在向服务业蔓延。欧元区消费者信心指数持续位于负区间，并继续下行至-7.6，表明欧元区消费者信心不足，对欧元区经济前景的预期较为悲观。

图2：美国营建许可折年数（千套）



图3：美国新屋开工折年数（千套）



资料来源：Wind，新时代证券研究所

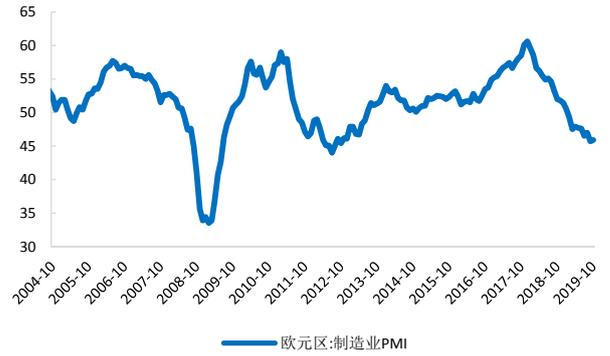
资料来源：Wind，新时代证券研究所

图4： 美国 Markit 制造业 PMI (%)



资料来源：Wind，新时代证券研究所

图5： 欧元区 Markit 制造业 PMI (%)



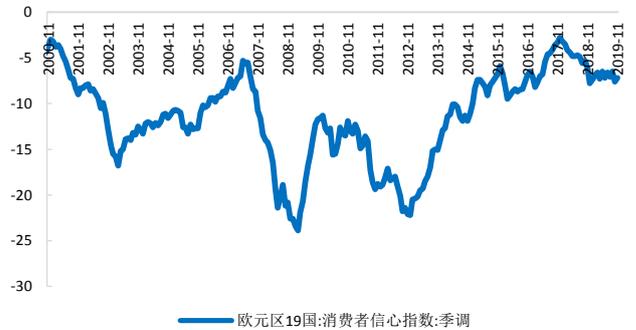
资料来源：Wind，新时代证券研究所

图6： 美国成屋销售同比增速 (%)



资料来源：Wind，新时代证券研究所

图7： 欧元区消费者信心指数



资料来源：Wind，新时代证券研究所

3、汇率走势一周综述

表1: 主要汇率及汇率指数一周概览 (2019.11.18-2019.11.22)

名称	上周收盘价	最高价	最低价	收盘价	涨跌幅	涨跌方向
美元兑人民币中间价	7.0091	7.0306	7.003	7.0306	0.3067	↑
美元兑离岸人民币	7.0053	7.053	7.0061	7.0426	0.5325	↑
美元兑日元	108.77	109.07	108.275	108.645	-0.1149	↓
欧元兑美元	1.1052	1.1097	1.1014	1.1022	-0.2714	↓
英镑兑美元	1.2902	1.2984	1.2824	1.2835	-0.5193	↓
美元指数	98.0039	98.3147	97.6742	98.2837	0.2855	↑
CFETS 人民币汇率指数	91.88			91.85	-0.0327	↓
人民币汇率指数(SDR 货币篮子)	92.25			92.02	-0.2493	↓
人民币汇率指数(BIS 货币篮子)	95.57			95.64	0.0732	↓

资料来源: Wind, 新时代证券研究所 注: 人民币汇率指数时间区间为 11 月 08 日-11 月 15 日。

美元指数上周上行 0.2855% 收至 98.2837。美国 10 月 Markit 制造业 PMI 回升, 美国总统特朗普签署支出法案暂避政府停摆, 为美元指数提供一定支撑。上周欧元兑美元下行 0.2714%, 收报 1.1022; 英镑兑美元下行 0.5193%, 收报 1.2835。

美元指数回升, 人民币兑美元贬值。截至 11 月 22 日, 美元兑人民币即期汇率收至 7.0356, 一周上行 234P; 美元兑人民币汇率中间价收至 7.0306, 较前一周上行 215BP; 美元兑离岸人民币汇率收至 7.0426, 较前一周上行 373BP; 12 个月期美元兑人民币 NDF 收至 7.1032, 较前一周上行 47BP。

4、商品价格走势一周综述

4.1、商品指数全面走高

表2: 商品指数总览 (2019.11.18-2019.11.22)

名称	开盘价	最高价	最低价	收盘价	涨跌幅	涨跌方向
南华商品指数	1455.47	1477.34	1453.39	1475.48	1.37	↑
南华工业品指数	2215.80	2258.48	2213.72	2253.58	1.71	↑
南华农产品指数	769.46	776.41	764.78	771.41	0.25	↑
南华金属指数	3311.00	3352.53	3301.06	3341.14	0.91	↑
南华能化指数	1264.84	1298.71	1264.84	1292.19	2.16	↑
南华贵金属指数	597.58	605.58	596.85	601.96	0.73	↑
CRB 现货指数:综合	388.91			387.47	-0.84	↓

资料来源: Wind, 新时代证券研究所

上周, 南华商品价格指数全面走高。南华商品指数上行 1.37% 至 1475.48, 分项中, 南华贵金属指数上行 0.73%; 南华工业品指数上行 1.71%; 南华金属指数上行 0.91%; 南华农产品指数上行 0.25%; 南华能化指数上行 2.16%。此外, CRB 现货综合指数上周下行 0.84% 至 387.47。

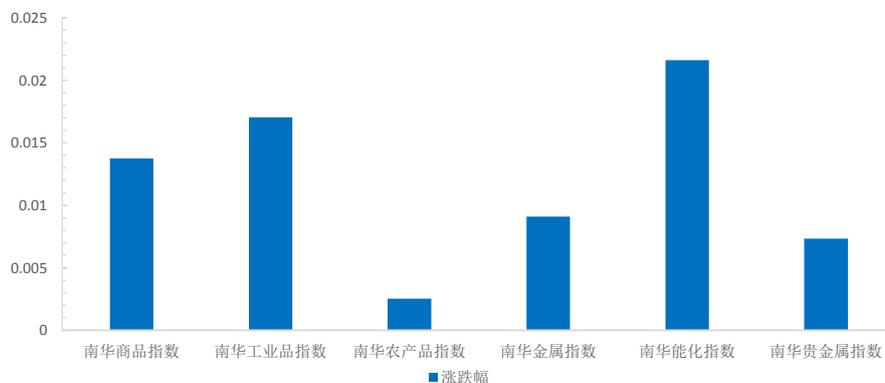
南华贵金属指数上行 0.73% 至 601.96。贸易局势不确定性仍存, 避险情绪仍对贵金属价格形成一定支撑。

金属价格涨跌互现, 南华金属指数上行 0.79% 至 3341.14。钢材库存下降, 供终端收缩, 利多钢价。宏观经济下行压力仍存, 利空铜价。

能化类商品价格多数走高，南华能化指数上行 0.91% 至 1278.80。钢厂及焦企交谈库存下行，焦炭价格走高。电厂日耗明显回升，电厂煤炭库存减少，利多煤炭价格。美国原油库存超预期增加，美国原油产量再创纪录新高，利空原油价格。

上周农产品期货价格多数走低，南华农产品指数上行 0.25% 至 771.41。中美贸易局势不确定性仍存，美国大豆产区天气良好，收割进度加快，豆价承压下行。

图8：南华商品指数周度涨跌幅



资料来源：Wind，新时代证券研究所

4.2、黄金价格走高

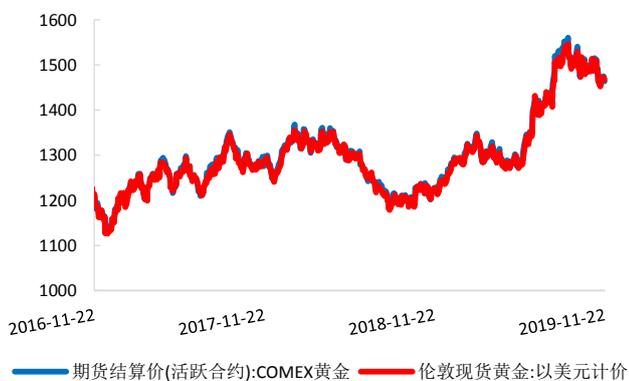
表3：黄金价格走高 (2019.11.18-2019.11.22)

名称	开盘价	最高价	最低价	收盘价	涨跌幅	涨跌方向
SHFE 黄金	336.00	340.10	334.60	337.90	0.51	↑
COMEX 黄金	1467.80	1480.30	1456.60	1468.80	0.01	↑
美元指数	97.91	98.31	97.67	98.28	0.29	↑

资料来源：Wind，新时代证券研究所

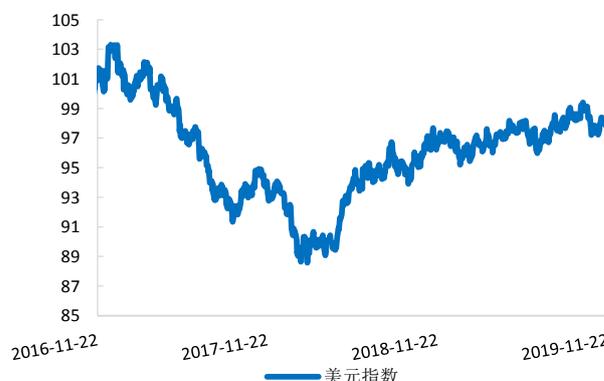
上周国内国际黄金价格走势一致，SHFE 黄金价格上行 0.51%，收于 337.90 元/克；COMEX 黄金价格上行 0.01%，收于 1468.80 美元/盎司。贸易局势不确定性仍存，避险情绪仍对贵金属价格形成一定支撑。

图9：上周黄金价格走势



资料来源：Wind，新时代证券研究所

图10：美元指数走势



资料来源：Wind，新时代证券研究所

4.3、金属价格涨跌互现

表4：金属价格涨跌互现（2019.11.18-2019.11.22）

名称	开盘价	最高价	最低价	收盘价	涨跌幅	涨跌方向
SHFE 铜	46890	47240	46750	46870	-0.13	↓
SHFE 螺纹钢	3548	3691	3535	3655	3.10	↑
DCE 铁矿石	629.5	653	627	650.5	3.50	↑
SHFE 镍	118230	119250	112300	113200	-4.45	↓
SHFE 铝	13675	13875	13635	13855	1.35	↑
SHFE 锌	18330	18415	17915	17970	-2.02	↓
SHFE 铅	15740	16015	15390	15520	-1.83	↓
LME 铜	5846.5	5905.5	5808	5852.5	0.20	↑
COMEX 铜	2.65	2.68	2.63	2.66	0.25	↑

资料来源：Wind，新时代证券研究所

上周 SHFE 螺纹钢价格上行 3.10%，收于 3655 元/吨。钢材库存下降，供给端收缩，利多钢价。截至 11 月 22 日，全国螺纹钢库存大幅降至 287.08 万吨，全国主要钢材品种库存降至 780.49 万吨，全国高炉开工率降至 65.33%。上周 DCE 铁矿石期货价格收于 650.5 元/吨，上行 3.50%。铁矿石港口库存回升，截至 11 月 22 日，铁矿石港口库存升至 12,517.25 万吨，环比上行 1.16%。

SHFE 铜价格下行 0.13%，收于 46870 元/吨。国内外铜价走势不一致，LME 铜价格上行 0.2%，收于 5852.5 美元/吨；COMEX 铜价格上行 0.25% 收于 2.66 元/磅。宏观经济下行压力仍存，利空铜价。截至 11 月 22 日，上期所有色库存中阴极铜库存降至 14.50 万吨；LME 铜库存降至 218,925.00 吨。

图11：高炉开工率（%）

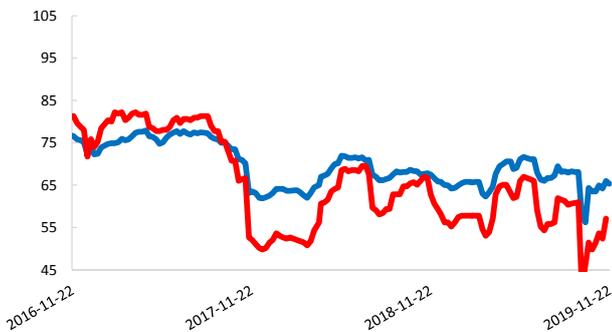
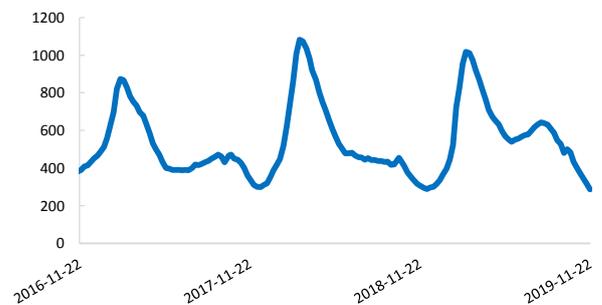


图12：当周螺纹钢库存（万吨）



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_8832

