

“保险式”降息终结

——2019 年 10 月美联储议息会议点评

美东时间 10 月 30 日，美联储公开市场委员会公布利率决议，再次降低联邦基金利率 25bp 至 1.5-1.75%，符合市场预期。我们对此点评如下：

一、符合预期的第三次“保险式”降息

本次会议决定下调联邦基金利率 25bp 至 1.5-1.75% 区间，符合预期。这是美联储继今年 7 月和 9 月之后连续进行的第三次降息操作，将政策利率由 2.25-2.5% 下调至目前水平。由于美国经济总体上仍保持温和增长，这三次降息都是为了维持经济扩张、防御下行风险的“保险式”降息（insurance cut）。美联储认为，今年以来的货币政策调整已经、并将继续为美国经济提供有意义的支持。

美联储公开市场委员会内部立场分歧依旧，十位票委中的两位继续投票反对降息（George and Rosengren），主张维持利率不变。

二、此轮“周期中调整”或告一段落

美联储对经济前景更趋乐观。10 月会议声明显示，美联储认为美国经济正在温和增长。鲍威尔在新闻发布会上的表态相较此前更为乐观，更多地强调了强劲的私人消费、稳健的劳动力市场、反弹的住房投资以及稳固的消费者信心。鲍威尔对下行风险的忧虑亦有所缓解，特别提到中美之间若成功达成第一阶段协议将有助于恢复美国的商业信心和经济活动，而英国“硬脱欧”的可能性也大大降低了。

在此基础上，10 月的会议声明中删去了“采取适当行动以维持扩张势头（act as appropriate to sustain the expansion）”的表述。自今年 6 月以来，美联储一直在使用这一表述作为其未来行动的“前瞻指引”。加之美联储表示目前的政策利率处于合理水平，指向

美联储大概率将不会进一步降息，直至对经济前景的评估出现实质性变化。

三、从“风险管理”到“基于数据”

今年美国经济表现总体稳健，但美联储仍然进行了连续降息三次的“周期中调整”，其依据是全球经济疲弱和贸易摩擦背景之下“风险管理”。但美联储目前的文本和发言均指向三次降息之后“风险管理”已基本“到位”，其未来的货币政策决策将更多“基于数据”：监测降息的效果，根据经济情况确定下一步的政策方向。鲍威尔强调，美联储目前没有任何预设的货币政策路线。

美联储今年的三次周期内降息与 1995 和 1998 年的“保险式”降息最为相似，且均是在半年左右时间内连续降息三次。而在历史上的这两轮“周期中”降息之后，美联储都在较短时间内重新加息。

历史会否重演，关键在于通胀。从美联储的“双重目标”（dual mandate）来看，目前美国就业市场表现强劲：10 月新增非农就业 12.8 万人，远超市场预期的 8.9 万人；但通胀的通胀仍未“达标”：截至 8 月美国 PCE 物价增长 1.4%，核心 PCE 物价提升 1.8%，均低于 2%，通胀预期亦未有明显起色。只有当美联储看到通胀显著且持续地上升时，才会考虑上调政策利率。因此未来通胀的边际变化将对美联储的货币政策具有一定领先性。

五、前瞻：2020Q1 前美联储将冻息观望

我们预计美联储至少在明年一季度前大概率维持政策利率不变。但由于目前诸多风险事件的走势还不明朗，全球经济下行风险仍处于高位，我们仍需密切关注贸易谈判进展、美国的经济表现特别是通胀数据，以及时更新对美联储货币政策立场的展望。

（评论员：谭卓 成亚曼）

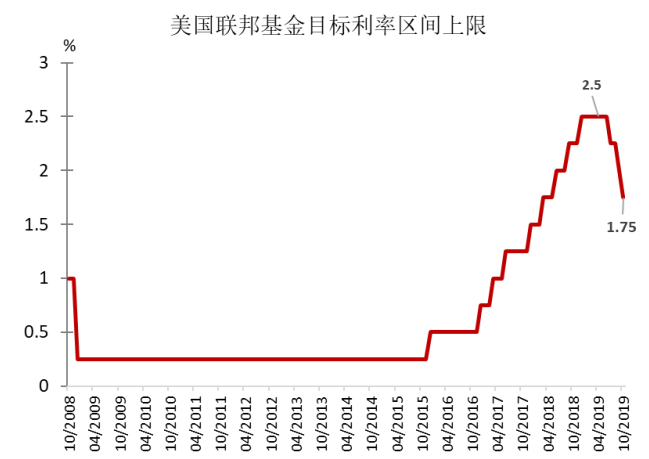
附录：

表 1：美联储会议声明内容对比（2019 年 7 月与 9 月）

内容类型	2019年9月声明	2019年10月声明
经济状况	虽然家庭支出一直在快速增长，但商业固定投资和出口 已经减弱 。	虽然家庭支出一直在快速增长，但商业固定投资和出口 仍然保持疲弱 。
利率决定	联邦基金利率区间降至“1.75%-2.00%”	联邦基金利率区间降至“1.50%-1.75%”
政策目标	政策委员会将继续采取适当措施维持增长势头，使得就业市场保持强劲，而通胀位于2%的目标范围	(删除)
投票情况	投票反对这一行动的是圣路易斯联储行长James-Bullard，他在本次会议上倾向于将联邦基金利率的目标范围降至1.5%至1.75%；以及堪萨斯城联储主席Esther L. George和波士顿联储主席Eric S. Rosengren，他们倾向于将目标范围保持在2%至2.25%。	投票支持这一行动的（包括）圣路易斯联储行长James-Bullard。投票反对这一行动的是堪萨斯城联储主席Esther L. George和波士顿联储主席Eric S. Rosengren，他们倾向于将目标范围保持在1.75%至2%。

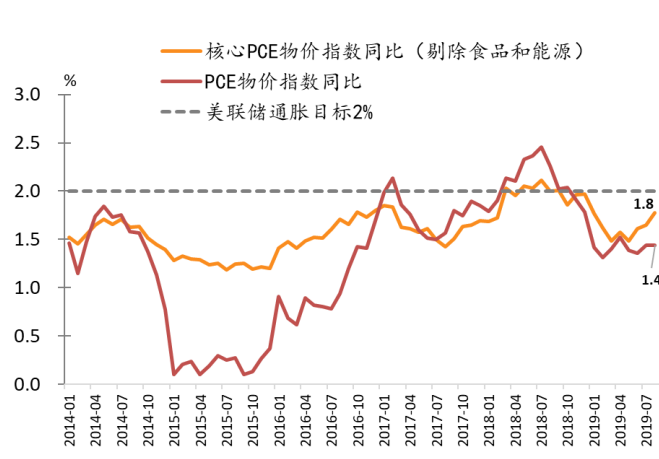
资料来源：美联储、招商银行研究院、招银国际证券

图 1：美联储年内第三次降息



资料来源：彭博、招商银行研究院、招银国际证券

图 2：美国通胀仍未达目标



资料来源：彭博、招商银行研究院、招银国际证券

表 2：美联储经济预测的变化

经济指标	时间	2019	2020	2021	2022	长期
实际GDP增速	2019-09	2.2	2.0	1.9	1.8	1.9
	2019-06	2.1	2.0	1.8	-	1.9
	2019-03	2.1	1.9	1.8	-	1.9
	2018-12	2.3	2.0	1.8	-	1.9
失业率	2019-09	3.7	3.7	3.8	3.9	4.2
	2019-06	3.6	3.7	3.8		4.2
	2019-03	3.7	3.8	3.9		4.3
	2018-12	3.5	3.6	3.8		4.4
PCE通胀	2019-09	1.5	1.9	2.0	2.0	2.0
	2019-06	1.5	1.9	2.0		2.0
	2019-03	1.8	2.0	2.0		2.0
	2018-12	1.9	2.1	2.1		2.0
核心PCE通胀	2019-09	1.8	1.9	2.0	2.0	-
	2019-06	1.8	1.9	2.0		-
	2019-03	2.0	2.0	2.0		-
	2018-12	2.0	2.0	2.0		-
利率中位数预测	2019-09	1.9	1.9	2.1	2.4	2.5
	2019-06	2.4	2.1	2.4		2.5
	2019-03	2.4	2.6	2.6		2.8
	2018-12	2.9	3.1	3.1		2.8

资料来源：美联储、招商银行研究院、招银国际证券

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_9255
