

## 联储再度鸽派降息鹰派表态，降息或暂缓但不会停止

### 摘要

- **降息如期落地，议息声明中删除了“采取适当行动来维持经济扩张”的措辞，因而偏鹰派。**北京时间今日凌晨，FOMC 委员以 8:2 的投票比例赞成降息 25bps，将联邦基准利率维持在 1.5%-1.75%，符合市场预期。同时将超额存款准备金利率从 1.8% 降至 1.55%，与联邦基金利率降幅持平。在中美贸易摩擦暂缓，英国脱欧不确定性减弱的情况下，联储在政策声明中删除了“采取适当行动来维持经济扩张”的措辞，意味着联储将会暂停“预防式”降息。联储货币政策操作回到数据依赖，对未来的货币政策保持耐心和观望。鲍威尔讲话总体中性，认为当前的货币政策立场是合适的，短期不会降息，意味着 12 月再次降息的可能性减小。鲍威尔再次重申联储重启短期国债购买是技术性操作，不能与 QE 划等号。
- **资本市场表现与联储预期引导出现分歧，反应了市场对美国经济更为悲观，并预期联储还将进一步宽松。**虽然联储议息声明偏鹰派，但市场对联储偏鹰派的声明并不“买账”。议息会议声明及鲍威尔讲话后，资产价格总体呈现“先抑后扬”的走势。美国国债收益率全面下行，市场对美国经济预期更为悲观。美国三大股指先跌后涨，议息会声明公布后，标普 500 指数一度跌去 0.2%，但随后止跌转升。美元指数冲高回落，先上行 98 的高点，但随后持续回落。黄金先下后上，向回落至 1480 美元/盎司，之后拉升至 1496.6 美元/盎司。说明市场认为美国经济下行压力依然较大，联储货币政策还有进一步宽松空间。
- **海外风险缓释使得联储暂停“预防式”降息，但美国经济依然有下行压力意味着货币政策将继续保持宽松。**联储本次议息会议声明最大的变化是删除“采取适当行动来维持经济扩张”的措辞，这意味着联储被市场牵引而快速降息的阶段已经结束。联储货币政策强调“数据依赖”，这意味着联储将保持耐心，根据之后的经济数据来决定未来的货币政策操作路径。对于联储来说，中美贸易摩擦、英国脱欧带来的全球经济不确定性，并可能对美国经济造成负面拖累是引发联储快速降息的重要驱动因素。而当前中美贸易摩擦暂缓、英国脱欧也有重要进展，这两大风险缓释使得联储将暂停快速降息，而将保持观望，因此联储 12 月降息的概率较小。但美国经济依然处于下行通道，特别是企业固定资产投资和出口依然疲弱，因而联储货币政策依然将保持宽松。
- **鲍威尔讲话总体立场中性，强调通胀依然是影响联储决策的重要指标，在通胀大幅走高前不会加息，继续重申联储购买短期国债是技术性操作，不应理解为 QE。**鲍威尔在新闻发布会上表示联储当前的货币政策立场是合适的，如果前景发生改变联储也将做出回应。这是对联储货币政策操作回到数据依赖，保持观望的重申。他对美国消费增长保持信心，认为美联储继续预计经济以温和的速度扩张。他强调通胀在联储当前货币政策操作框架中的重要作用，预计明年中通胀将回到 2% 的目标，目前没有考虑加息，加息的前提需要通胀大幅走高。此外，他再次重申联储国库券购买纯粹是技术性措施，不应当理解为 QE。
- **风险提示：联储收紧货币政策。**

### 西南证券研究发展中心

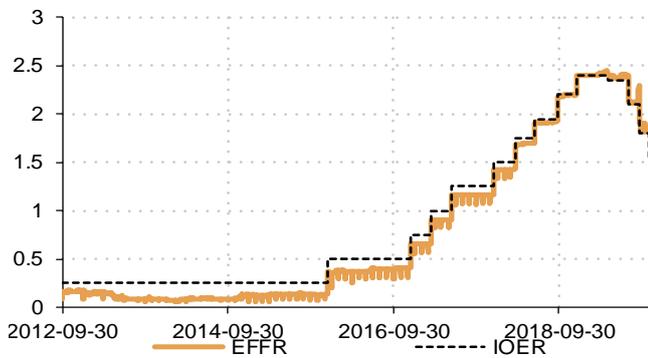
分析师：杨业伟  
执业证号：S1250517050001  
电话：010-57631229  
邮箱：yyw@swsc.com.cn

分析师：张伟  
执业证号：S1250519060003  
电话：010-57758579  
邮箱：zhwhg@swsc.com.cn

### 相关研究

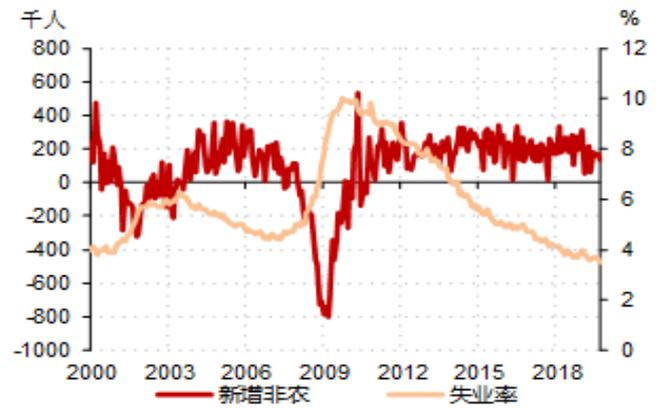
1. 数据再度不一致，如何看待中采 PMI 下行 (2019-11-01)
2. 关注信贷继续超预期的风险——2019 年 4 季度银行信贷经理调研 (2019-10-28)
3. 企业盈利再度走弱，但无需过度悲观 (2019-10-27)
4. 砾中拾金：从宏观基本面寻找 A 股长期投资机会——基本面看股市系列（二） (2019-10-21)
5. 金融危机以来 A 股表现弱于海外的宏观解释——基本面看股市系列（一） (2019-10-20)
6. 地产销售有韧性，经济保持弱平稳 (2019-10-20)
7. 新分歧：经济会企稳还是继续放缓 (2019-10-18)
8. 负利率时代资产配置选择——欧日经验 (2019-10-16)
9. 信贷社融连续超预期后重新审视基建融资状况 (2019-10-16)
10. 3%的通胀与 6%的 GDP，央行会更关注哪个？ (2019-10-15)

图 1：美国联邦基金利率和超额存款准备金利率均下调 25bps



数据来源：wind、西南证券整理

图 2：美国就业市场依然稳健



数据来源：wind、西南证券整理。

图 3：消费是美国经济的主要支撑，而出口和投资仍将承压



数据来源：wind、西南证券整理

图 4：美国核心通胀稳步回升



数据来源：wind、西南证券整理

## 分析师承诺

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，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

## 投资评级说明

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上
	增持：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-10%以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

## 重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司客户中的专业投资者使用，若您并非本公司客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告及附录版权为西南证券所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 西南证券研究发展中心

### 上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴东路 166 号中国保险大厦 20 楼

邮编：200120

### 北京

地址：北京市西城区南礼士路 66 号建威大厦 1501-1502

邮编：100045

### 重庆

地址：重庆市江北区桥北苑 8 号西南证券大厦 3 楼

邮编：400023

### 深圳

地址：深圳市福田区深南大道 6023 号创建大厦 4 楼

邮编：518040

## 西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	地区销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	黄丽娟	地区销售副总监	021-68411030	15900516330	hlj@swsc.com.cn
	张方毅	高级销售经理	021-68413959	15821376156	zfyi@swsc.com.cn
	王慧芳	高级销售经理	021-68415861	17321300873	whf@swsc.com.cn
	涂诗佳	销售经理	021-68415296	18221919508	tsj@swsc.com.cn
	杨博睿	销售经理	021-68415861	13166156063	ybz@swsc.com.cn
	吴菲阳	销售经理	021-68415020	16621045018	wfy@swsc.com.cn
北京	金悦	销售经理	021-68415380	15213310661	jyue@swsc.com.cn
	张岚	高级销售经理	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	王梓乔	销售经理	13488656012	13488656012	wzqiao@swsc.com.cn

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\\_9303](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_9303)

