

李超 执业证书编号: S0570516060002
 研究员 010-56793933
 lichao@htsc.com

刘天天 执业证书编号: S0570518050003
 研究员 010-56793946
 liutiantian@htsc.com

相关研究

- 1 《宏观: 利润波折修复, 关注库存探底》
2019.10
- 2 《宏观: 财政再发力, 单月支出增速提升》
2019.10
- 3 《宏观: 信贷多增, 货币政策操作或较谨慎》
2019.10

最让市场满意的一次降息

——美联储 10 月议息会议点评

美联储 10 月降息 25BP 符合市场预期, 此次是最让市场满意的一次降息
 10 月会议声明公布后, 美股三大股指全线收涨, 标普 500 再度创下历史新高, 涨幅达 0.33%。美债市场同样出现上涨, 十年期美债收益率先从 1.8% 小幅上行至 1.819%, 随后回落 4.4BP 至 1.775%。从股债齐升的市场表现可以看出, 10 月议息是最让市场满意的一次会议。我们认为, 主要原因如下: 第一、美联储将在一段时间内按下降息暂停键, 暗含了对美国经济增长的信心。第二、鲍威尔提到过往加息周期中会有三次降息调整, 强调未来加息要看到通胀达标, 进一步提高了货币政策收紧的门槛。第三、鲍威尔也表示如果数据跟踪显示经济前景出现恶化, 美联储或将会有所行动。

10 月议息会议声明措辞调整表明美联储将在一段时间内按兵不动

10 月会议声明有两点重要变化: 第一、放弃了有关“采取适当行动以维持经济扩张”的措辞, 增加了“在评估利率路径时会监测数据表现”的承诺。鲍威尔表示:“货币政策正处于一个良好位置。只要接下来的经济信息与我们展望的大致相符, 当前的政策立场可能依然是合适的。”我们认为, 鲍威尔的讲话意味着降息作为“周期中的调整”已基本结束, 未来美联储将在一段时间内按兵不动。第二、描述商业投资和出口的措辞从此前会议的“已经减弱”改为“仍然疲软”。鲍威尔表示不认为商业投资和制造业的疲软会冲击到消费, 因为就业市场强劲以及收入的提升会对消费形成支撑。

预计 2020 年美联储扩表替代降息, 降息次数大大减少

我们认为, 美联储扩表操作或将替代降息, 避免过早走向零利率下限。考虑到当前扩表计划至少持续到 2020 年二季度, 我们预计 2020 年降息次数降至一次, 上半年降息可能不会和扩表同时出现, 降息大概率出现在下半年。主要原因有以下三点: 第一、降息的空间已较为有限。本轮的降息空间不及 2000 年和 2008 年前两轮经济危机时的一半。第二、本轮扩表的规模较为可观, 当前 600 亿每月的扩表力度已接近 QE-2 的每月 750 亿美元, 持续时间也均在 8 个月左右。第三、在货币和财政政策刺激下, 如果后续经济能够企稳, 美联储会相应减少降息次数。

美国经济的支撑主要来自于个人消费、政府支出和住宅投资

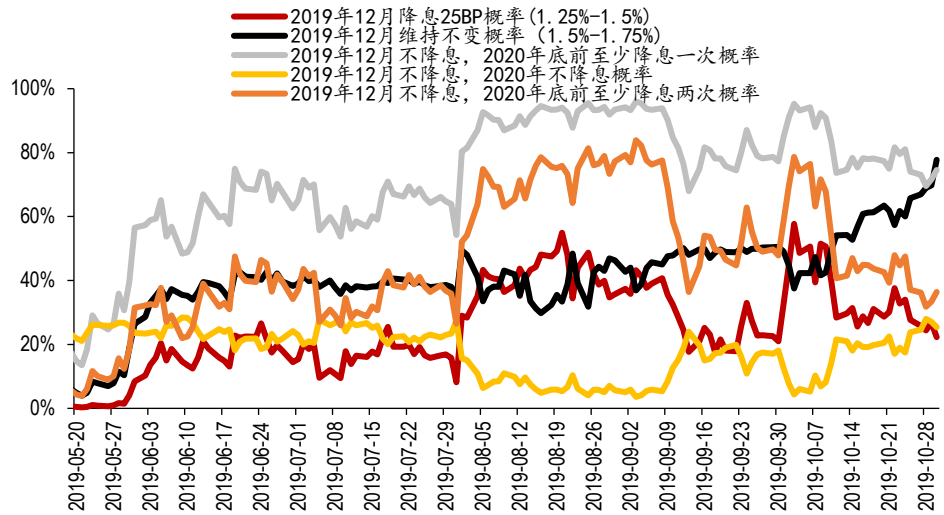
美国三季度 GDP 环比折年率初值为 1.9%, 高于预期值 1.6%, 从数据上来看, 美国经济各类分项分化较为明显。正面影响主要有以下三点: 1) 最主要的支撑来自于个人消费, 个人消费环比折年率为 2.9%, 高于 2.6% 的预期值。对利率较为敏感的汽车消费以及家具家电等地产后周期消费有所提振。2) 住宅投资自 2017 年以来首次转正, 对经济形成正向支撑, 这主要受益于抵押贷款利率的下行。3) 联邦政府支出继续推动政府消费和投资增长。而负面影响方面, 非住宅投资连续第二个季度收缩, 环比折年率再次降至 3%, 跌幅为 2015 年底以来最大。净出口和库存仍是拖累项。

政府支出可能是 2020 年美国经济的最大发力点

我们认为, 政府支出可能是后续边际改善最大的领域。美国的财政政策方面出现了一定的边际变化, 美国暂停债务上限直至 2021 年 7 月底, 并授权政府增加支出。从支出结构来看, 财政支出主要分为三个部分: 一是法定支出, 二是国家债务的利息支出, 三是自主性支出。自主性支出部分可以看作是刺激需求的重要逆周期工具。特朗普出于大选考量, 稳经济的诉求极强。债务上限突破后应用的领域主要是政府支出。而货币政策方面, 扩表至少持续到 2020 年二季度, 并对财政发债形成配合。我们认为, 在接近充分就业情形下, 财政货币双宽松或将助力美国经济在明年企稳。

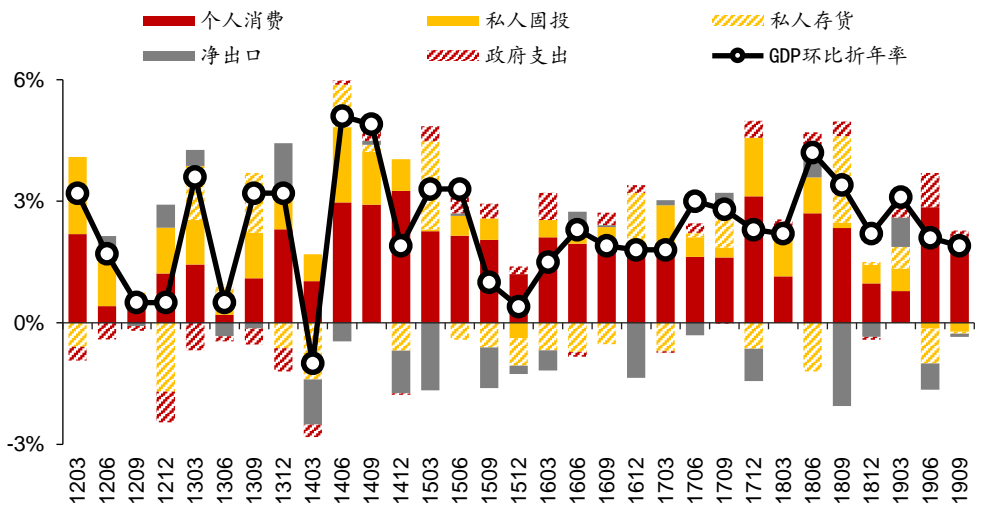
风险提示: 美国财政政策发力不及预期, 贸易摩擦事态升级或反复冲击市场风险偏好。

图表1： 联邦基金利率期货价格显示，市场目前预计直到2020年才可能进行下一次降息



资料来源：Bloomberg，华泰证券研究所

图表2： 图13： 美国经济确立见顶回落态势，但近期逆周期政策力度加强有望对明年经济形成支撑



资料来源：Bloomberg，华泰证券研究所

风险提示

美国财政政策发力不及市场预期，贸易摩擦事态升级或反复冲击市场风险偏好。

免责声明

本报告仅供华泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许范围内使用，并注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：91320000704041011J。

全资子公司华泰金融控股（香港）有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格，经营许可证编号为：A0K809

©版权所有 2019 年华泰证券股份有限公司

评级说明

行业评级体系

— 报告发布日后的6个月内的行业涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准；

— 投资建议的评级标准

增持行业股票指数超越基准

公司评级体系

— 报告发布日后的6个月内的公司涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准；

— 投资建议的评级标准

买入股价超越基准20%以上

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_9337

