# 10 月海外宏观动态点评

## *美联储降息继续兑现，货币政策向下空间有限*

**美联储再度降息 25bp，符合市场预期。未来降息节奏可能放缓，但是中点不是终点。多项经济指标已显露美国经济疲软态势，降息有望刺激资产价格回暖。美元指数或将走弱，黄金短空长多。**

- 美联储降息 25 bp，符合预期，美联储措辞改变，未来降息节奏可能放缓。
- 消费开始滑坡，但降息即便暂停也是中点而非终点。
- CPI 不高，降息仍可支持。
- 世界经济预期下滑，美国 3 季度 GDP 虽好于预期但仍增速减缓。
- 美元指数短多长空，近期黄金出现回调，仍值得逢低配置，有望跑赢美元。
- 风险提示：美国经济上涨超预期，黄金上涨不及预期。

**相关研究报告**

**《10 月海外宏观动态点评:美国 CPI 增长缓慢，扩表或提上日程》20191011**

**《10 月海外宏观动态点评：欧美经济数据不佳，宽松潮或会继续》20191007**

**《9 月海外宏观动态点评：美联储如期降息，委员内部分歧大》20190919**

**中银国际证券股份有限公司**
**具备证券投资咨询业务资格**

**宏观及策略**

**钱思韵**
（8621）20328516
siyun.qian@bocichina.com
证券投资咨询业务证书编号：S1300517100002

**朱启兵**
（8610）66229359
qibing.zhu@bocichina.com
证券投资咨询业务证书编号：S1300516090001

## 美联储降息继续兑现，货币政策向下空间有限

美国当地时间 10 月 30 日，美联储宣布继续降息 25bp 至 1.50-1.75%，符合市场普遍预期，这是今年第三次降息。

我们认为，

1.10 月 11 日，因美国宣布开始扩表，规模为每个月 600 亿，公开市场操作将至少持续到 2020 年第二季度，本次美联储扩表操作主要是正回购和购买短期国债，因此流动性方面已开始得到缓解，进而**未来降息的节奏可能不会非常鸽派。**美联储声明称，“委员会将继续监测即将发布的信息对经济前景的影响，评估联邦基金利率目标区间的适当路径。”美联储删除了自 6 月份以来在会后声明中出现的一项关键措辞，该措辞称，美联储承诺“采取适当行动维持经济扩张”。因此，暗示着未来美联储可能暂停降息节奏，而非每个月都降。

2. 10 月 16 日美国公布了被称为“恐慌数据”的 9 月零售销售数据，结果意外出现 7 个月来的首次下滑，即降低 0.3%，远低于市场增加 0.3%的预期，这表明美国制造业放缓可能已经开始影响到美国的消费者支出。支撑美国经济的重要支柱——**消费——已开始滑坡**，这与近期薪资增速放缓有一定关系，美国个人可支配收入同比增速与历史同期相比并不算高，且随着 PMI 下降，未来收入降速，人们的消费意愿和能力也在下降，美国 2017 年 12 月通过的减税法案对消费刺激效果正在消退。因此美国消费下降导致经济已露出疲软势头，**使得降息周期的继续势在必行，即便暂停，也只是中点而非终点。**

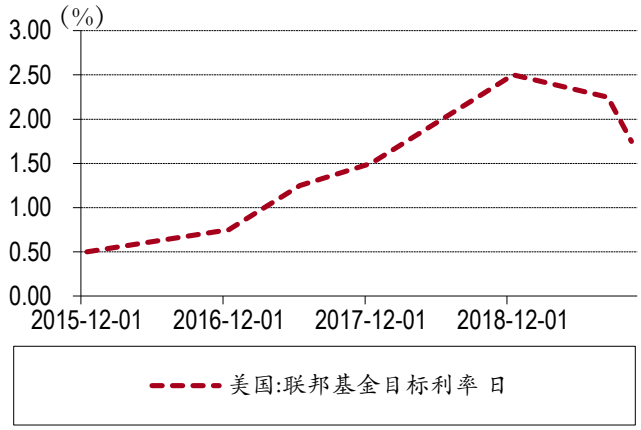
3. 从工资上涨和能源价格来看，美国通胀水平或很难在短期内达到既定的 2%的目标，因此**降息十分有空间可以支撑起 CPI**，因此此时推行继续降息仍是合理之举。

4. 10 月 15 日，IMF 发布《世界经济展望报告》，将 2019 年世界经济的增速下调至 3%，较今年 4 月份预测值下调 0.3 个百分点，这是 2008 年金融危机爆发以来最低水平。外部环境的不振拖累美国经济，美国经济放缓压力明显。虽然失业率已经降至 50 年低点，但三个月新增非农就业人数均值已经回落至 2012 年以来新低。9 月份 PMI 录得逾 10 年最差表现，为 47.8，对美元拖累明显。经济进入下滑的去库存阶段，2 季度美国 GDP 环比增长仅 2%不及预期，美国 3 季度实际 GDP 年化季率初值同比增长 1.9%，预期为 1.6%，前值为 2%。数据好于预期，但增速继续收缩。这使得美联储采取措施的节奏较好，为了经济继续释放活力而降息，但未来降息的因素也被减弱。

5. 美元指数因美国 GDP 较好和美国三季报财报的陆续披露业绩良好而短期走强，美股创新高，以此对黄金造成下压。考虑到货币政策运行的滞后性，评估政策对经济的影响效果需要时间。由于美国货币政策空间有限，未来宽松空间不如前 4 轮降息空间大，所以货币政策宽松的效果预计较小，**有效性可能趋弱**。年内降息预期已比较充分定价，明年货币政策的进一步宽松需要更差的经济数据继续验证。而**黄金**由于英国脱欧落地避险情绪消减短期有所回调，但来年经济看空预期形成，**预计未来仍能看涨，中期仍值得配置。**

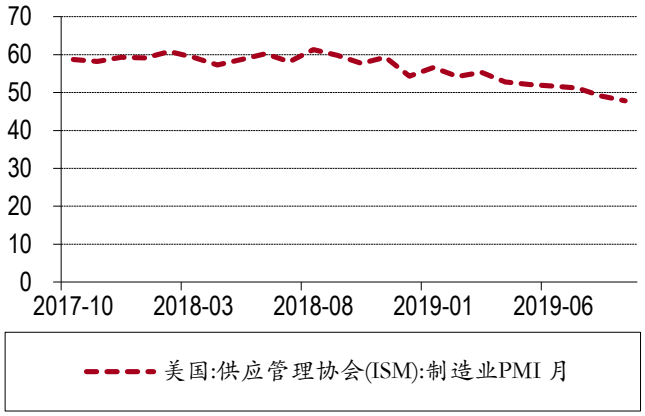
风险提示：美国经济增长超预期，黄金上涨不及预期。

**图表 1. 美国目标基准利率**



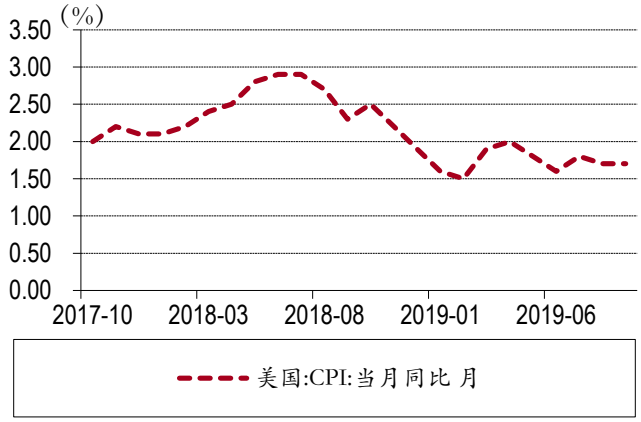

*资料来源：万得，中银国际证券*

**图表 2. 美国 PMI**



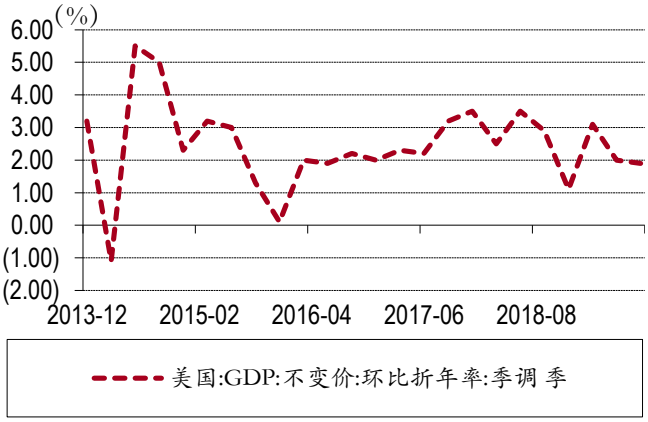

*资料来源：万得，中银国际证券*

**图表 3. 美国 CPI**



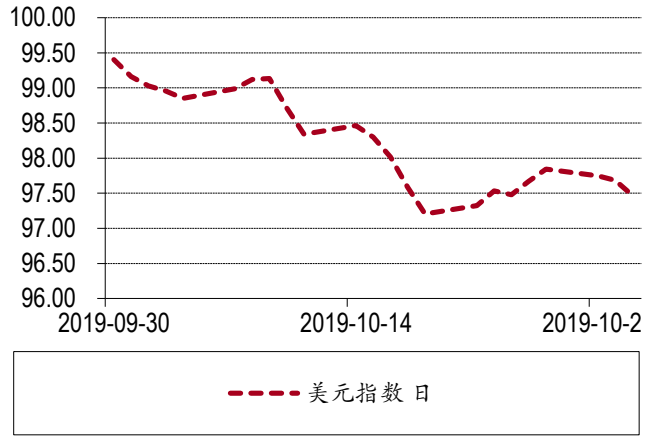

*资料来源：万得，中银国际证券*

**图表 4. 美国 GDP 环比**



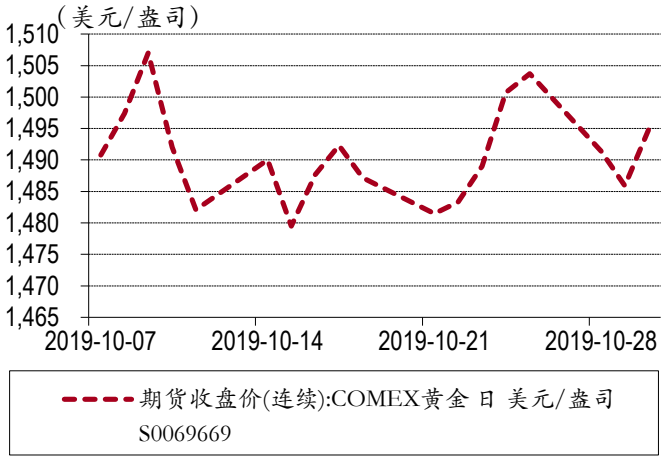

*资料来源：万得，中银国际证券*

**图表 5.美元指数**




*资料来源：万得，中银国际证券*

**图表 6.COMEX 金价**




*资料来源：万得，中银国际证券*

## 披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

## 评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

**公司投资评级：**

买　　入：预计该公司在未来 6 个月内超越基准指数 20%以上；

增　　持：预计该公司在未来 6 个月内超越基准指数 10%-20%；

中　　性：预计该公司股价在未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10%-10%之间；

减　　持：预计该公司股价在未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10%以上；

未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

**行业投资评级：**

强于大市：预计该行业指数在未来 6 个月内表现强于基准指数；

中　　性：预计该行业指数在未来 6 个月内表现基本与基准指数持平；

弱于大市：预计该行业指数在未来 6 个月内表现弱于基准指数。

未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

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_9342