

美联储第三次降息偏鹰，本轮降息周期结束了吗？

事件：10月31日凌晨，美联储降息25基点至1.50-1.75%，符合市场预期。声明公布后，美元指数先涨后跌，美国10年期国债收益率先升后降，美股震荡上涨，人民币离岸汇率小幅升值，黄金价格先跌后涨。

评论：1. 美联储年内第三次降息靴子落地，其内部对本次降息的分歧收窄。本次会议降息25基点符合市场预期，但删除“将采取适当行动维持经济扩张的表态”，向市场传递了鹰派信号，年内进一步降息概率下降（CME联邦利率观察显示，12月进一步降息的概率从声明前的27%降至20%）。同时，美联储内部对本次降息的分歧收窄，反对进一步降息的投票委员从上次的三位降至本次的两位（乔治和罗森格伦希望维持利率不变）。

2. 鲍威尔新闻发布会向市场释放本轮降息周期可能“暂停”信号。在会议声明后的新闻发布会中，美联储主席鲍威尔表示，“美联储货币政策处于良好位置”，“只要经济前景符合美联储的预期，当前的货币政策立场将是合适的”，“未来存在加息的合适时机”。同时，鲍威尔对美国经济表达了乐观的观点，认为“美国经济今年以来一直很有韧性”，“消费支出对经济增长依然起到支撑作用”，“无协议脱欧的风险已经大幅下降”。整体来看，美联储的会议声明和鲍威尔的新闻发布会向市场释放了较为鹰派的信号，引导市场预期向着本轮降息可能“暂停”的方向演进，但同时又为意外的经济数据走弱预留了空间。

3. 美联储本轮降息周期结束了吗？可能还有1-2次降息。从美国当前的经济现状来看，劳动力市场保持强劲，通胀相对低迷，私人消费相对稳定，但私人投资和净出口表现疲软。美联储的三次降息引导美国实际利率下行，确实已经对美国的私人投资形成的部分支撑，利率相对敏感的住宅投资已经出现企稳的迹象。但是，美国的非住宅投资尚未企稳，劳动力市场改善也出现一定的疲软迹象，中美贸易摩擦还存在不确定性，全球需求也缺乏大幅回升的动能，美国的核心通胀水平仍存在下行风险。综合来看，我们认为，美联储在2020年可能还存在1-2次降息的可能，美国经济增长在2Q2020之后企稳的概率有所上升。

4. 中国央行会降低MLF利率吗？宽松节奏改变，但方向不变。从美联储货币政策的溢出效应来看，本轮美联储降息通过汇率、贸易渠道对中国货币政策的溢出效应较弱，中国央行的货币政策调整受到美联储的影响较小。从中国自身经济增长和通胀的角度来看，尽管猪肉价格大幅上升导致整体CPI同比上行，但经济下行压力依然存在、核心CPI依然低迷、PPI同比负向程度加深，货币政策边际宽松的方向不会改变。目前，货币政策的主要约束并不是猪肉价格，依然是地产价格和传导机制。未来，随着地产价格转向下行，以及货币政策传导变得更加顺畅，中国央行降低MLF利率以引导LPR下行的可能性将逐渐上升。我们预计，4季度和明年1季度降低MLF的概率依然较高。

风险提示：1. 中美经贸摩擦再度升级；2. 特朗普政府的政策决策不确定性导致市场不确定升高；3. 油价、猪价升幅超预期带来滞涨风险。

边泉水 分析师 SAC 执业编号：S1130516060001
bianquanshui@gjzq.com.cn

段小乐 分析师 SAC 执业编号：S1130518030001
(8621)61038260
duanxiaole@gjzq.com.cn

特别声明:

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；非国金证券 C3 级以上（含 C3 级）的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号

时代金融中心 7GH

我们的产品



大数据平台

国内宏观经济数据库

国际经济合作数据库

行业分析数据库

条约法规平台

国际条约数据库

国外法规数据库

即时信息平台

新闻媒体即时分析

社交媒体即时分析

云报告平台

国内研究报告

国际研究报告

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_9346

