

美联储结束“周期中调整”，关注尾端风险释放

——周期末端观察（二）

摘要

10月31日凌晨，美联储公布的10月利率决议显示，美联储降息25个基点，下调联邦基金利率区间至1.5%-1.75%，符合市场的共识预期。这是2008年12月以来美联储的第3次降息。美联储在政策声明中删除了政策制定者将“采取适当行动”以维持经济扩张的措辞。投资咨询号：Z0011454

CME“美联储观察”显示：12月维持当前利率在1.50%-1.75%区间的概率为79.3%，降息25个基点至1.25%-1.50%区间的概率为20.7%，降息50个基点至1.00%-1.25%区间的概率为0.0%。

点评

美联储鹰派降息，未来关注经济数据演绎。总体而言，我们认为本次议息会议“降息”符合市场预期，市场短期波动较为平稳。随着推动美联储降息的外部风险降低（贸易冲突暂时缓和），美联储声明中删除“采取适当行动”预示着本次“加息中调整”的货币政策告一段落，未来政策的降息取决于美国经济数据的变化，而加息政策需要得到“通胀2%”条件的满足。

美国经济数据改善的迹象仍不明显，关注盈利周期承压带来的数据压力。三季度美国经济增长继续回落，虽然好于预期，但盈利周期下行带来的滞后影响仍在。随着金融压力的缓和和前瞻指标已经企稳，意味着当前所面临的经济数据调整后趋于稳定，对于外围需求的悲观预期将改善。在这一假设下，我们认为中期内全球经济将进入到“美国缓降、非美企稳”的状态之下，有利于非美的改善。

美联储“不悲观”的风险信号间接释放了中国外部环境的改善，关注周期启动前的风险继续释放。一方面我们注意到中国的供给侧改革从经济领域向金融领域深化，经济上商品型供给的“僵尸企业清理”告一段落，进入到对服务型供给的“教育”等领域，对于实体经济生产率的负面影响降低；金融上随着货币传导链条“影子”融资链条的逐渐规范，进入到上一轮金融自由化“P2P”等的整肃阶段，料对于市场风偏产生影响。随着四中全会的召开，周期在“破立”之间寻求“轻装上阵”。暖色信号继续增加，关注短期市场的向下调整风险，料提供右侧的入场空间。

投资咨询业务资格：

证监许可【2011】1289号

研究院 宏观组

研究员

徐闻宇

☎ 021-60827991

✉ xuwenyu@htfc.com

从业资格号：F0299877

投资咨询号：Z0011454

联系人

吴嘉颖

☎ 021-60827995

✉ wujiaying@htfc.com

从业资格号：F3064604

相关研究：

[美联储的选择料触发流动性的拐点](#)

——宏观经济观察 007

2019-10-28

[风险改善，关注宏观预期修正](#)

——宏观经济观察 006

2019-10-21

[贸易环境改善，宽松力度加强](#)

——宏观经济观察 005

2019-10-14

[全球经济放缓的延续](#)

——宏观经济观察 004

2019-10-08

[宽松政策的延续](#)

——宏观经济观察 003

2019-09-23

[继续防范经济下行风险](#)

——宏观经济观察 002

2019-09-16

美联储政策声明

以下是美联储周三在华盛顿发布的联邦公开市场委员会政策声明全文：

评：当前经济还不错。

自联邦公开市场委员会 9 月份会议以来收到的信息显示，**劳动力市场依然强劲，经济活动以温和的速度增长**。近几个月平均就业增长稳健，失业率仍然在低位。尽管家庭支出一直以强劲的速度增长，但企业固定投资和出口依然疲软。以 12 个月为基础的指标看，整体通胀率和扣除食品及能源的**通胀率都低于 2%**。基于市场的通胀补偿指标依然在低位；基于调查的较长期通胀预期指标几乎没有变化。

评：降息的原因。内部在于低迷的通胀（发布会上鲍威尔预计明年年中达到目标，在此之前不加息），外部在于全球形势（聚焦贸易风险，鲍威尔认为贸易纷争暂缓会对经济产生直接的正面影响）。

为履行其法定职责，委员会寻求促进充分就业和物价稳定。**鉴于全球形势发展对经济前景的影响以及低迷的通胀压力**，委员会决定将联邦基金利率的目标范围下调至 1.5%-1.75%。

这一行动支持了委员会的如下观点，即经济活动的持续扩张、强劲的劳动力市场状况以及通胀接近委员会的对称性 2% 目标是最可能的结果，但这种前景的不确定性仍然存在。当委员会考虑联邦基金利率目标范围的未来路径之际，将继续关注最新信息对经济前景的影响。

在确定联邦基金利率目标区间未来的调整时机和幅度时，委员会将评估已实现的和预期的经济形势与其充分就业目标以及对称性 2% 通胀目标的对比情况。这方面的评估将考虑广泛的一系列信息，**包括衡量劳动力市场状况的指标，通胀压力与通胀预期指标，以及金融和国际动态的数据。**

投票赞成联邦公开市场委员会本次货币政策行动的委员为：主席杰罗姆·鲍威尔、副主席 John C. Williams、Michelle W. Bowman、Lael Brainard、Richard H. Clarida、Charles L. Evans、Randal K. Quarles 和 James Bullard；投票反对的是 Esther L. George 和 Eric S. Rosengren，他们支持将利率维持在 1.75%-2% 不变。

附：宏观经济图表

图 1：全球 PMI 热图（截止 10 月）——全球月度的反弹

	2018-01	2018-02	2018-03	2018-04	2018-05	2018-06	2018-07	2018-08	2018-09	2018-10	2018-11	2018-12	2019-01	2019-02	2019-03	2019-04	2019-05	2019-06	2019-07	2019-08	2019-09	2019-10
全球	54.4	54.1	53.3	53.5	53.1	53.0	52.8	52.6	52.2	52.0	52.0	51.4	50.8	50.6	50.5	50.4	49.8	49.4	49.3	49.5	49.7	-
美国	55.5	55.3	55.6	56.5	56.4	55.4	55.3	54.7	55.6	55.7	55.3	53.8	54.9	53.0	52.4	52.6	50.5	50.6	50.4	50.3	51.1	51.5
欧元区	59.6	58.6	56.6	56.2	55.5	54.9	55.1	54.6	53.2	52.0	51.8	51.4	50.5	49.3	47.5	47.9	47.7	47.6	46.5	47.0	45.7	45.7
德国	61.1	60.6	58.2	58.1	56.9	55.9	56.9	55.9	53.7	52.2	51.8	51.5	49.7	47.6	44.1	44.4	44.3	45.0	43.2	43.5	41.7	41.9
法国	58.4	55.9	53.7	53.8	54.4	52.5	53.3	53.5	52.5	51.2	50.8	49.7	51.2	51.5	49.7	50.0	50.6	51.9	49.7	51.1	50.1	50.5
意大利	59.0	56.8	55.1	53.5	52.7	53.3	51.5	50.1	50.0	49.2	48.6	49.2	47.8	47.7	47.4	49.1	49.7	48.4	48.5	48.7	47.8	-
西班牙	55.2	56.0	54.8	54.4	53.4	53.4	52.9	53.0	51.4	51.8	52.6	51.1	52.4	49.9	50.9	51.8	50.1	47.9	48.2	48.8	47.7	-
英国	55.3	55.2	54.9	53.9	54.3	54.4	53.8	52.8	53.6	51.1	53.6	54.2	52.6	52.1	55.1	53.1	49.4	48.0	48.0	47.4	48.3	-
澳大利亚	58.7	57.5	63.1	58.3	57.5	57.4	52.0	56.7	59.0	58.3	51.3	49.5	52.5	54.0	51.0	54.8	52.7	49.4	51.3	53.1	54.7	-
日本	54.8	54.1	53.1	53.8	52.8	53.0	52.3	52.5	52.5	52.9	52.2	52.6	50.3	48.9	49.2	50.2	49.8	49.3	49.4	49.3	48.9	48.5
中国(财新)	51.5	51.6	51.0	51.1	51.1	51.0	50.8	50.6	50.0	50.1	50.2	49.7	48.3	49.9	50.8	50.2	50.2	49.4	49.9	50.4	51.4	-
中国(官方)	51.3	50.3	51.5	51.4	51.9	51.5	51.2	51.3	50.8	50.2	50.0	49.4	49.5	49.2	50.5	50.1	49.4	49.4	49.7	49.5	49.8	-
韩国	50.7	50.3	49.1	48.4	48.9	49.8	48.3	49.9	51.3	51.0	48.6	49.8	48.3	47.2	48.8	50.2	48.4	47.5	47.3	49.0	48.0	-
中国台湾	56.9	56.0	55.3	54.8	53.4	54.5	53.1	53.0	50.8	48.7	48.4	47.7	47.5	46.3	49.0	48.2	48.4	45.5	48.1	47.9	50.0	-
印尼	49.9	51.4	50.7	51.6	51.7	50.3	50.5	51.9	50.7	50.5	50.4	51.2	49.9	50.1	51.2	50.4	51.6	50.6	49.6	49.0	49.1	-
印度	52.4	52.1	51.0	51.6	51.2	53.1	52.3	51.7	52.2	53.1	54.0	53.2	53.9	54.3	52.6	51.8	52.7	52.1	52.5	51.4	51.4	-
俄罗斯	52.1	50.2	50.6	51.3	49.8	49.5	48.1	48.9	50.0	51.3	52.6	51.7	50.9	50.1	52.8	51.8	49.8	48.6	49.3	49.1	46.3	-
巴西	51.2	53.2	53.4	52.3	50.7	49.8	50.5	51.1	50.9	51.1	52.7	52.6	52.7	53.4	52.8	51.5	50.2	51.0	49.9	52.5	53.4	-
墨西哥	52.6	51.6	52.4	51.6	51.0	52.1	52.1	50.7	51.7	50.7	49.7	49.7	50.9	52.6	49.8	50.1	50.0	49.2	49.8	49.0	49.1	-

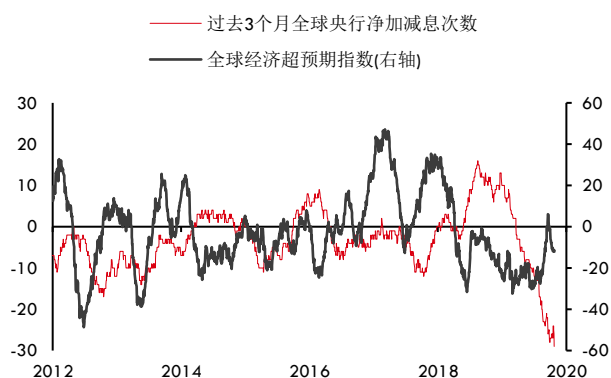
数据来源：Wind Bloomberg 华泰期货研究院

图 2：实际经济周期和预期经济周期对比



数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 3：预期经济周期和利率周期对比



数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 4: 年初以来美国库存周期筑底回升



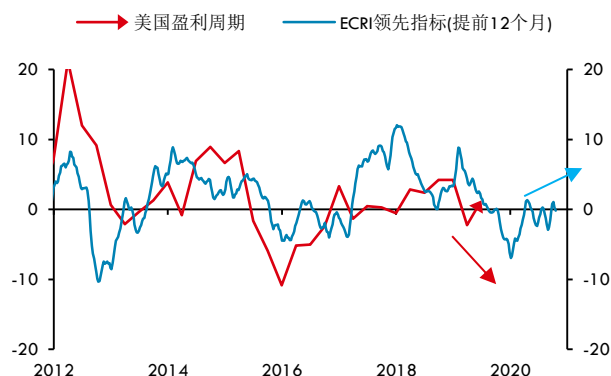
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 5: 年初以来中国库存周期反弹



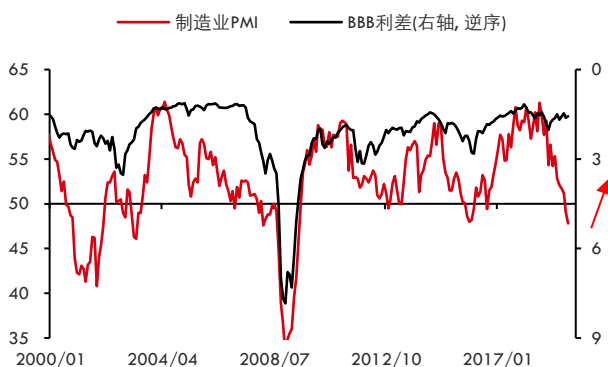
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 6: 盈利周期仍有回落压力但领先指标企稳



数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 7: 金融压力在监管的可能放松下料稳定



数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 8: 目前看美国消费情况尚可

零售销售同比(左轴) 网络销售同比

图 9: 美联储阶段性缓和了市场的压力

财产性收入占比 利息支出增速

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_9357

