

# 美联储7月议息会议点评

联储10年来降息“首秀”，但市场似乎不买账

研究发展中心宏观团队

郭远爱 吴昕岚

2019年8月1日

# 美联储7月议息会议宣布降息25个基点，为2009年以来首次降息

## 美联储7月FOMC会议声明要点：

- **降息25个基点**。美联储以8:2的投票比例通过本次利率决定，将联邦基金目标利率下调25个基点至2.00%-2.25%，为2009年以来首次降息，符合此前市场的预期。
- **于8月结束缩表计划**。美联储将于8月1日结束缩表，比先前的声明在时间上有了提前（3月FOMC会议提出美联储有意在5月份放慢缩表速度，并在9月份停止缩表）。
- **下调超额准备金率和贴现率**。美联储FOMC将超额准备金率（IOER）从2.35%调整到2.10%，将贴现率从3.00%降至2.75%。
- **通胀水平仍然偏弱**。核心和总体通胀仍低于2%；经济以适度的速度增长，就业市场强劲。基于调查的通胀预期变化不大。
- **对未来降息持开放态度，但在考虑未来利率路径时将关注信息**。美联储在确定未来调整联邦基金利率目标范围的时间和规模时，将评估与其最大就业目标和2%通胀目标相关的已实现和预期经济条件。

# 鲍威尔新闻发布会暗示降息决定不意味着宽松周期的开始

## ➤ 美联储主席鲍威尔新闻发布会要点：

- 关于美国经济的看法：美国经济前景维持良好，二季度GDP增长接近预期；薪资在增长，尤其是低薪工作；上半年经济以健康的步伐增长；没有理由说经济扩张不能持续下去。**降息旨在确保应对下行风险，支持通胀向着目标回升。**
- 关于全球经济及通胀的看法：全球经济增长疲弱、贸易政策不确定性和通胀压力令美联储担忧；全球经济增长和贸易紧张对美国经济造成影响；持续低于目标的通胀水平可能导致通胀预期下滑，全球通缩压力仍然存在。**FOMC将采取适度行动维持经济扩张，降息是经济周期中期的调整。**
- 关于美联储当前降息的看法：美联储采取更加宽松的政策是合适的；美联储的中性利率下降，强化FOMC在未来采取降息路径的可能性。**目前的降息决定不意味着漫长的降息周期的开始，但可能会再降息。**
- 关于后续美联储加息的看法：不要以为我们再也不会加息了；必要时我们将大胆运用所有的工具。**暗示虽然当前美联储启动降息，但并不代表美联储后续不加息。**
- 关于联储独立性问题：美联储不会采取政策来证明其独立性。

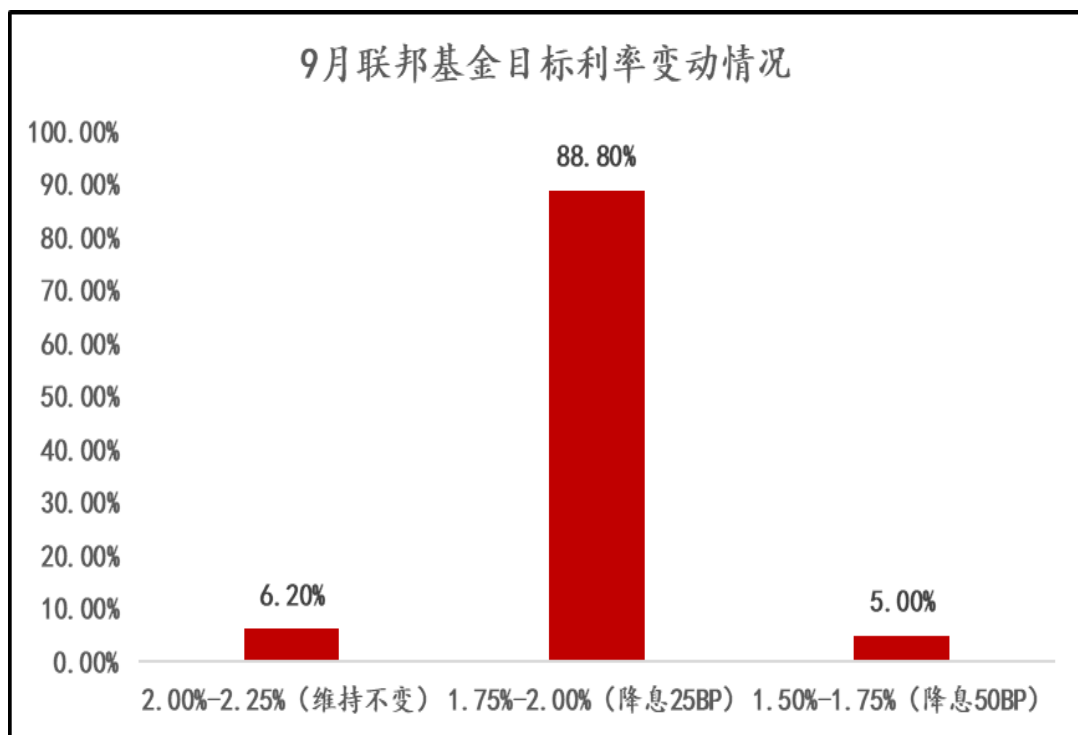
## 美联储7月议息会议点评：“预防式”降息，基调措辞整体不算鸽派

- **降息的举动既平息了市场，也迎合了特朗普。**从结果上看，美联储7月议息会议宣布将联邦基金目标利率下调25个基点至2.00%-2.25%，符合市场此前对7月会议降息25BP的预期，而这次降息也是美联储近10年来首次降息。
- **此次降息为确保应对下行风险所采取的“预防式”降息。**从FOMC声明的文本看，在警告风险和通胀受抑的同时，仍然表态美国经济前景维持良好，二季度GDP增长接近预期，上半年经济以健康的步伐增长。由此说明美联储此次降息为“预防式”降息而非“衰退式”降息，降息旨在确保应对下行风险，支持通胀向着目标回升。
- **整体看，7月FOMC会议声明及鲍威尔新闻发布会的表态不算鸽派。**从鲍威尔新闻发布会的内容来看，鲍威尔既提到了未来降息的可能性，也提到了未来加息的可能性，同时表示目前的降息决定不意味着漫长的降息周期的开始，尤其是其对美国经济前景仍然偏乐观的看法也相应降低了市场对未来美联储降息的预期。鲍威尔中性偏乐观的表述也使得未来美联储降息的可能性变得扑朔迷离。
- **对市场价格的影响：我们认为前期市场的价格表现已经price in了美联储降息的预期，后续市场需要重新交易对美联储降息这一变量新的预期差。**

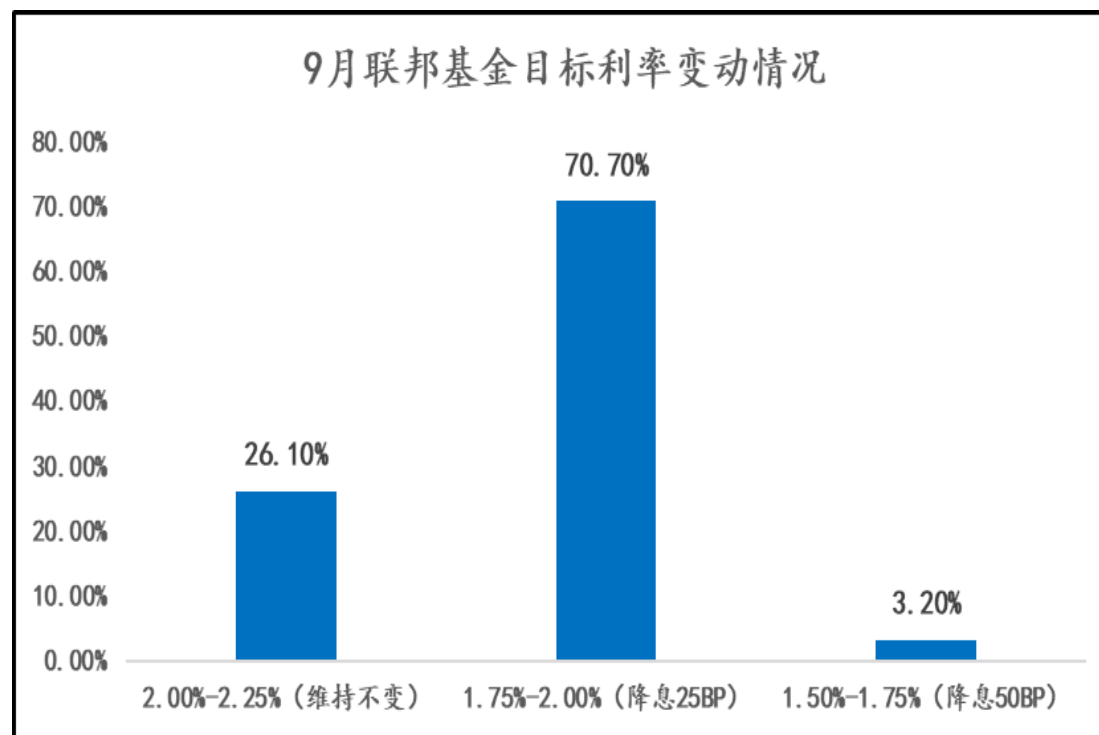
## FOMC声明发布 VS 鲍威尔新闻发布会后对9月降息预期对比

- 据CME“美联储观察”：在美联储7月FOMC政策声明发布后，美联储9月维持利率在2%-2.25%的概率为6.2%，降息25个基点和降息50个基点的概率分别为88.80%和5%。但在鲍威尔新闻发布会结束之后，市场预计美联储9月再度降息25个基点的概率由FOMC政策声明发布后的88.80%大幅回落至70.70%。

FOMC政策声明发布后的市场预期



鲍威尔新闻发布会结束后的市场预期



## 美联储7月降息消息落地前、后市场表现情况统计

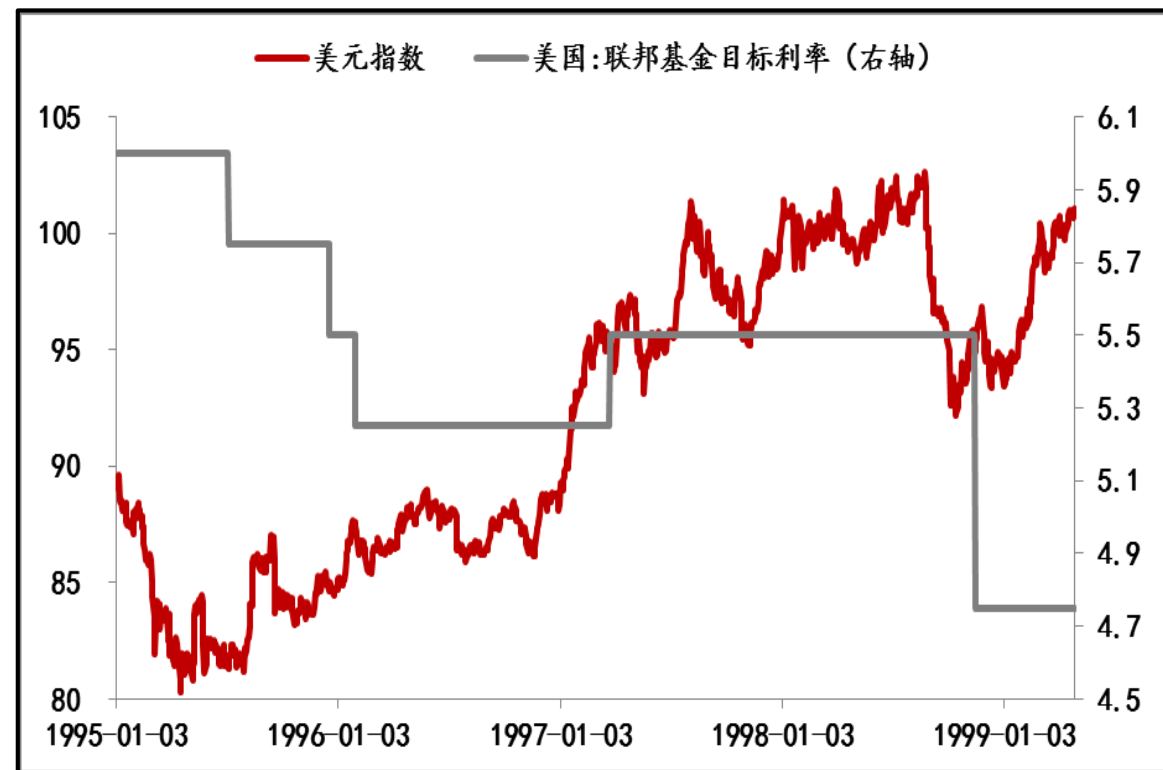
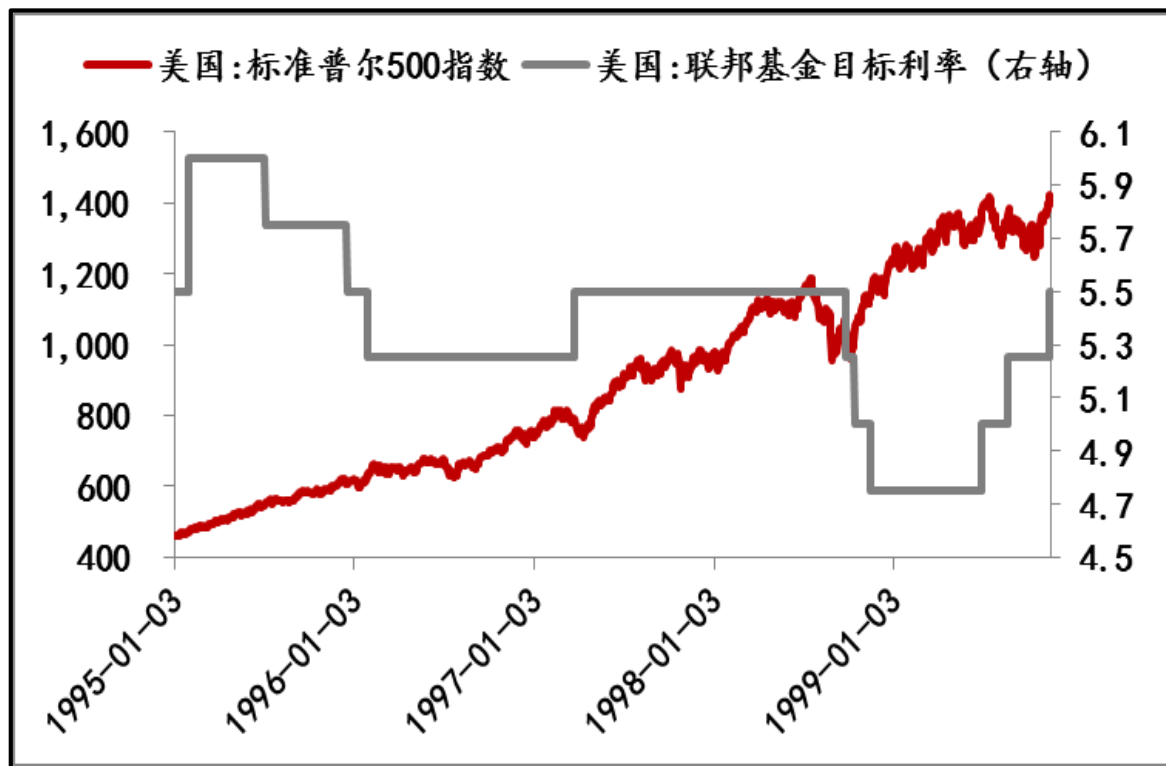
资产类别	消息落地前	消息落地后	2:00-5:30区间涨跌
美元指数	下跌	大幅拉升	0.53%
道琼斯指数	震荡	下跌	-1.17%
标普500指数	震荡	下跌	-1.03%
纳斯达克指数	震荡	下跌	-1.22%
美原油	宽幅震荡	下跌	-1.08%
COMEX黄金	下跌	大幅下跌	-1.07%
COMEX白银	小幅上涨	大幅下跌	-1.03%
沪金	窄幅震荡	大幅下跌后拉升	-0.20%
沪银	小幅上涨	大幅下跌后拉升	0.05%

备注：美联储声明公布的时间为凌晨2:00，统计截至时间至5:30



## 历史回溯：1995年-1996年预防式降息后美国经济修复，美股和美元均实现上涨

- 历史上美联储在1995年-1996年进行过一次“预防式降息”。在美联储降息之后，后续美国经济得到较大的提振，企业盈利延续修复，无论是美股还是美元指数，在此期间均呈现为上涨。
- 在当前尚且难以判断美联储是否进入周期性降息周期的背景下，预计美股及美元指数仍将维持偏强势表现，短期之内难以出现较为流畅的下跌。

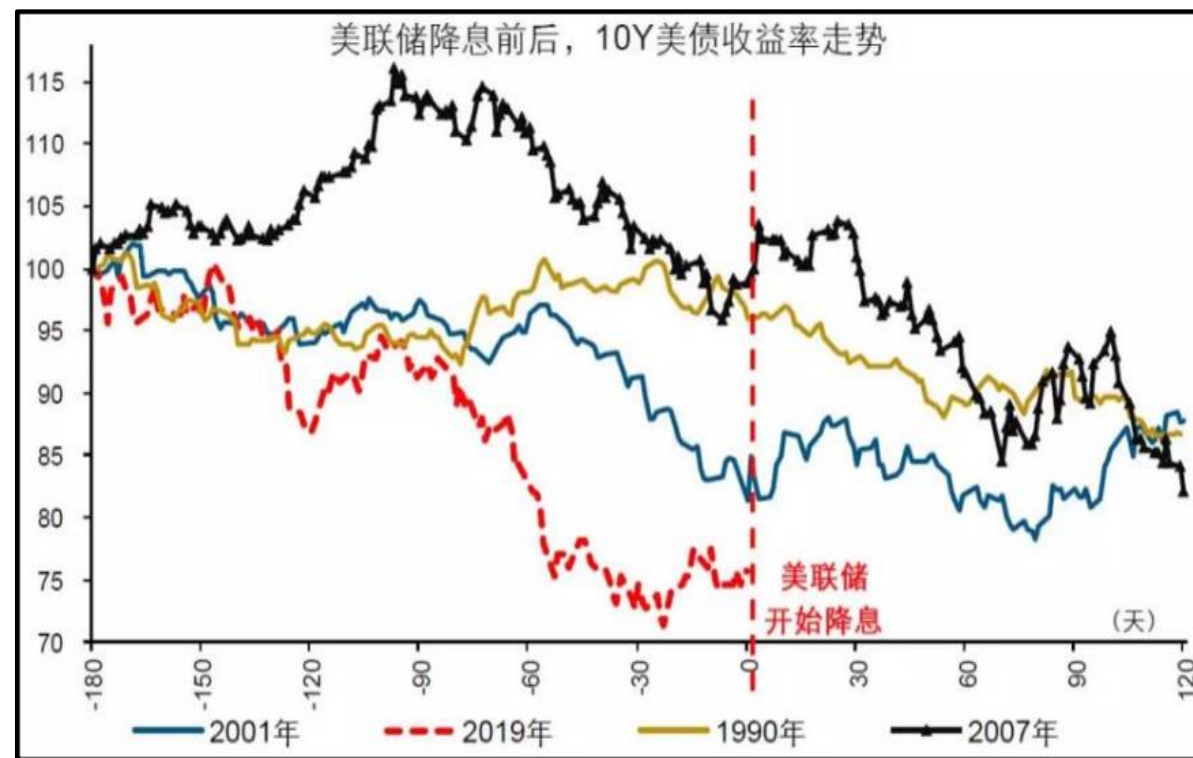


## 短期看，市场已较大程度上price in了7月份美联储降息的预期

- **美联储降息未至，相关资产价格已经先行。**美国10年期国债收益率年初以来的降幅，超过了历次美联储降息前同时间降幅，美国长端的国债收益率走势对降息预期的反应较为充分。虽然美联储还尚未开始降息，但黄金价格已经突破压制6年的1350美元/盎司关口，自去年8月触底以来涨幅已超过50%。



资料来源：博易大师，信达期货研发中心

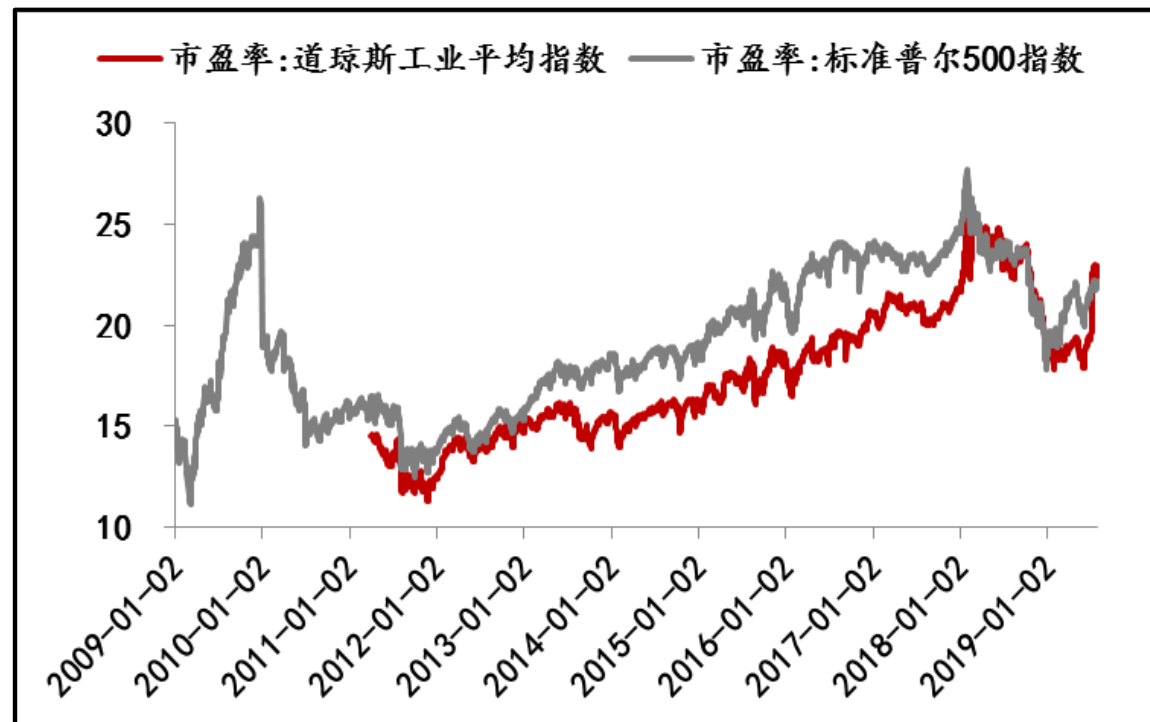
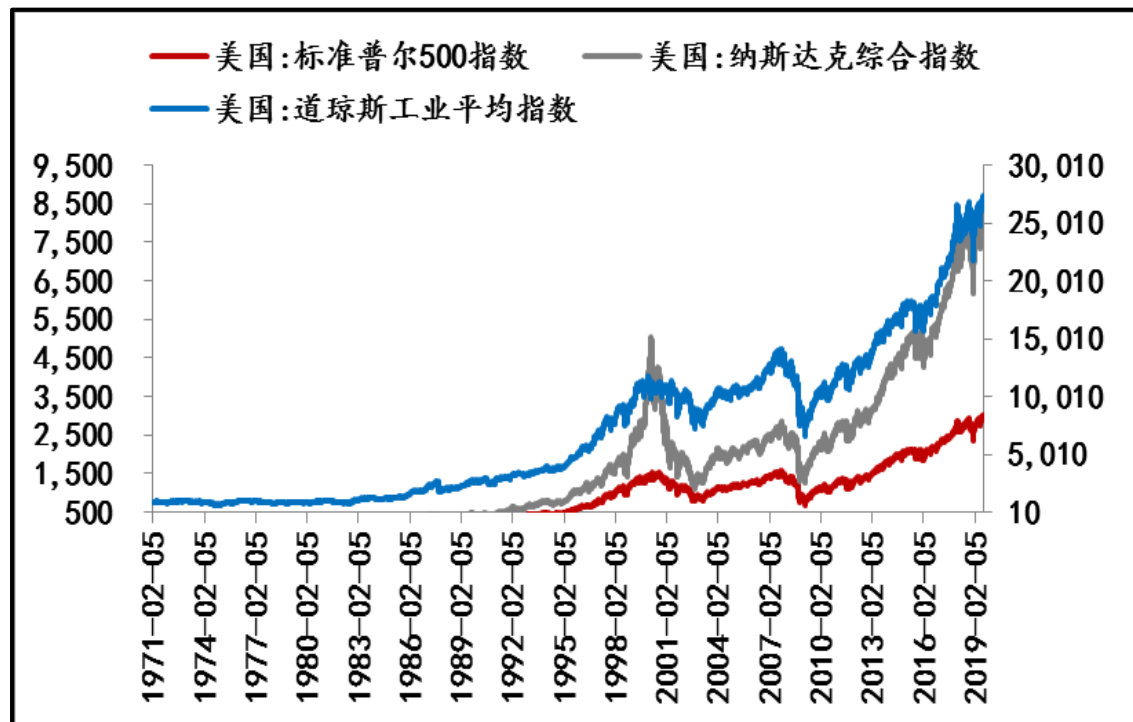


资料来源：Wind，信达期货研发中心



## 警惕短期预期兑现后相关资产价格的回调风险

- 对于美股而言，2019年至今，美国标普500和纳斯达克综合指数涨幅均超过20%，道琼斯工业指数涨幅也达到16.6%。而美股年初以来的上涨主要由于美联储降息预期升温带来的估值提升。此外，包括美元、原油、有色等大类资产在价格上均已对美联储降息预期price in。短期内，需警惕美联储降息预期兑现后相关资产价格的回调风险。



## 推荐关注“金银比价”修复下白银后市的补涨机会

- **短期黄金价格存在回落风险，但中期仍倾向于看涨。**对于黄金而言，其商品属性较弱，主要在于避险属性和金融属性。短期看，此前黄金价格的上涨已较好地兑现了美联储7月份的降息预期，短期涨幅偏向饱和。但在全球经济增速下行压力加大，全球央行“降息潮”来临的大背景下，避险加持及全球货币宽松周期等市场环境决定黄金中期的价格仍倾向于看涨，整体价格“易涨难跌”。
- **关注“金银比价”修复下，白银后续的补涨机会。**“金银比价”在7月3日达到近28年新高93.4，随后回落至90下方。在白银的补涨行情下，“金银比价”7月逐步下跌，现在由月初的高点93.4回落至86.5附近。历史看，“金银比较”长期维持在40-80区间运行。我们认为，在金价“易涨难跌”的背景下，后续“金银比价”的修复大概率会以金价、银价同时上涨而银价涨幅更大的方式修复。



资料来源：Wind，信达期货研发中心



资料来源：博弈大师，信达期货研发中心

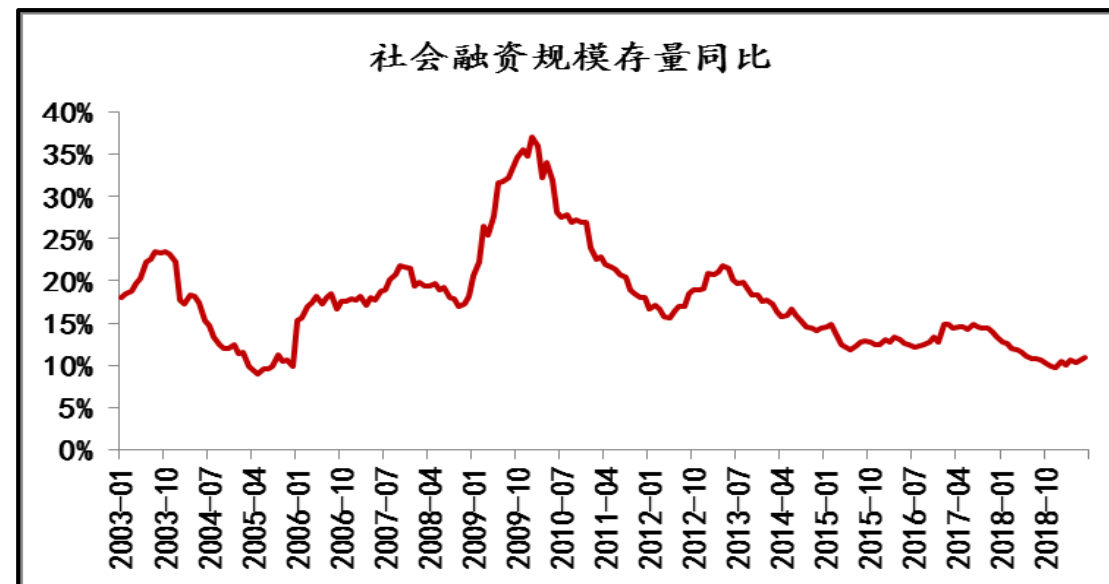
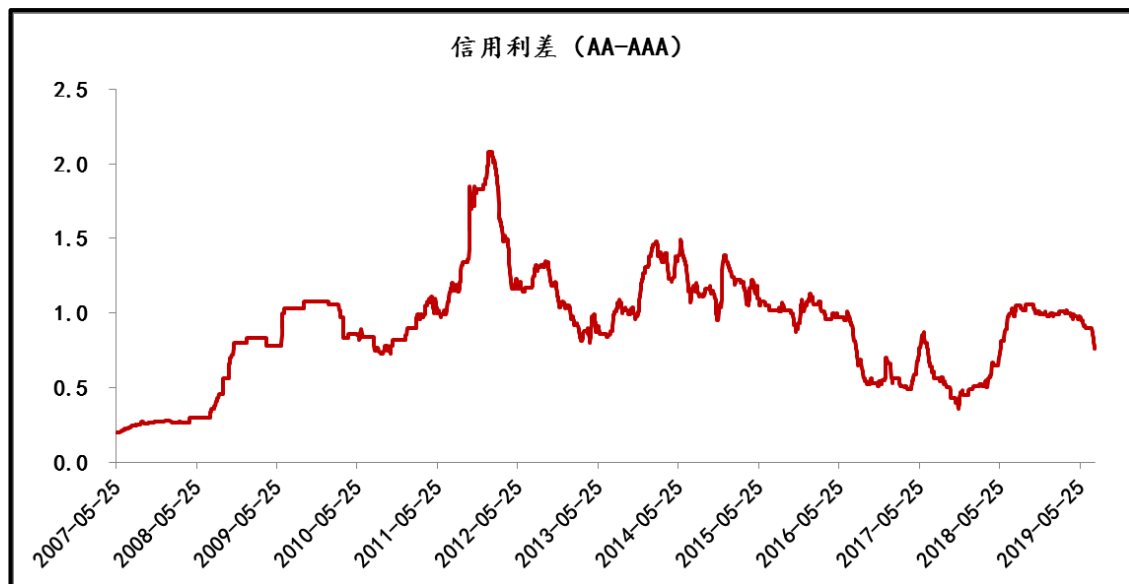
## 中国跟随降息的概率不大，美联储降息将短期改善A股市场风险偏好

### ➤ 中国央行跟随美联储降息的概率不大

● 当前中国经济下行压力依然很大，美联储开启降息进程，中国货币政策的空间进一步打开，但中国跟随降息的概率不大。当前信用利差逐步回落，社融同比增速稳步上升，货币政策进一步放水的必要性并不强。“730政治局会议”对货币政策定调为：“稳健的货币政策要松紧适度外，保持流动性合理充裕”，预示着下一阶段货币政策在总量上将继续维持宽裕格局，但类似于2014、2015年流动性大放水、流动性漫灌的情形是不会有。

### ➤ 美联储降息将短期提振A股市场风险偏好

● 在美联储启动降息的背景下，全球流动性宽松的环境短期将改善A股市场的风险偏好，对市场形成一定的支撑，但影响整体有限。当前压制A股表现的核心矛盾仍在于市场担忧企业盈利等基本面因素暂时尚难接力，短期内仍难以看到打破当前弱势震荡僵局的向上驱动。



## 相似报告链接

---

关于美联储降息周期中，大类资产的表现情况，可参考前期我们宏观团队重磅推出的深度研究专题报告：

报告标题：《大类资产深度研究：美联储降息周期内资产如何配置？》

报告链接：<http://www.cindagq.com/a/20190620-25241.html>

## 信达期货研发团队介绍

团队人员配备齐整，全部具备硕士及以上学历，研究覆盖国内外宏观，股指、国债等金融期货，黑色、能化、有色、农产品等大宗商品板块及商品期权。目前整个研发人员构造梯队鲜明，投研经验丰富。团队曾多次斩获大商所“十大投研团队”、期货日报“十大金牌研究所”等荣誉称号，多名研究员获得郑商所、大商所及期货日报“高级分析师”、“最佳宏观策略分析师”、“最佳工业品分析师”及“最佳金融期货分析师”等殊荣。

经过多年的沉淀与探索，信达研发已形成“立足大周期和产业链两大背景，基于驱动因素和安全边际两个维度，利用股票、债券、期货、期权四类金融工具，多维度实现研究落地与变现”的投研体系，致力于为客户提供专业化、个性化、精细化的研究服务。



# 【报告联系人】

研究，我们只提供最专业的！

宏观  
金融  
组

郭远爱（负责人）  
投资咨询资格编号：Z0013488  
电话：18758264396（微信—>>）  
邮箱：guoyuanai@cindasc



吴昕岚（研究员）  
执业编号：F3062655  
电话：15700085884（微信—>>）  
邮箱：wuxinlan@cindasc



欢迎公私募机构、产业及其他机构等咨询交流

# 重要声明

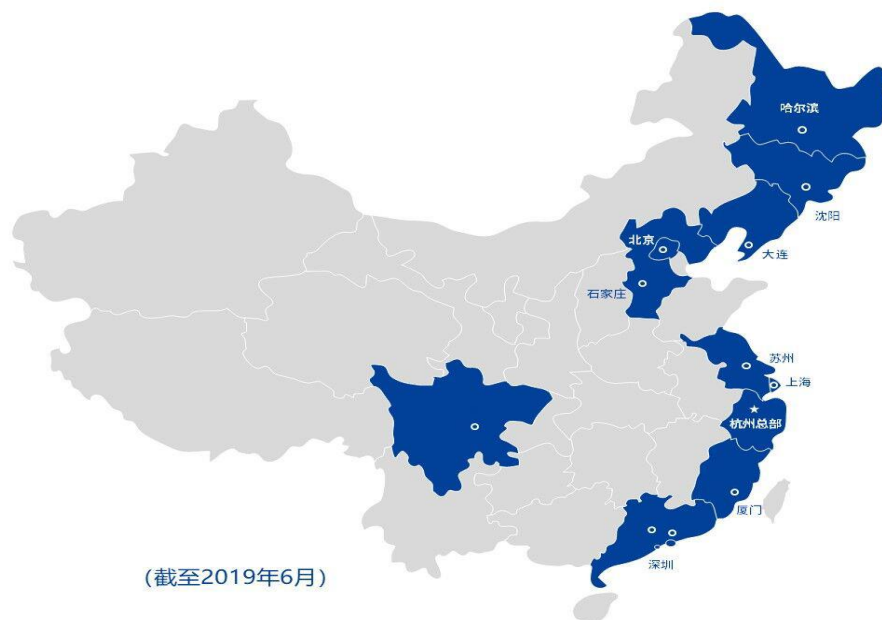
报告中的信息均来源于公开可获得的资料，信达期货有限公司力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财政状况或需要。

客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定情况。未经信达期货有限公司授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播本报告的行为均可能承担法律责任。

**期市有风险，入市需谨慎。**

## 信达期货分支机构分布

CINDA FUTURES



### 公司分支机构分布

**6家分公司 14家营业部**

金华分公司、台州分公司、深圳分公司

苏州分公司、四川分公司、福建分公司

北京营业部、上海营业部、广州营业部、哈尔滨营业部、大连营业部

沈阳营业部、石家庄营业部、绍兴营业部、宁波营业部、乐清营业部

临安营业部、富阳营业部、萧山营业部、余杭营业部