

海外宏观简评

9月FOMC会议：10月如期缩表，12月继续加息

事件：

美联储刚刚公布9月FOMC会议决议，有三个要点：**1) 会议声明：**维持联邦基准利率1.00-1.25%不变，同时宣布从10月开始缩表，即按照今年6月公布的计划，停止到期债券再投资；**2) 经济预测表：**将2017年的核心PCE通胀预测从6月估计的1.7%下调至1.5%（总PCE通胀预测不变），在点阵图中维持今年加息三次的指引不变（即今年12月将再加息一次）；**3) 新闻发布会：**耶伦发言的基调偏中性，重点提到了对上半年通胀下行的担忧。议息决议发布后，美元指数和美债收益率大涨。

评论：

- ▶ **议息决议的内容大致符合预期，10月开始缩表的决议更是完全符合预期。1) 缩表：**我们预计缩表对金融市场的冲击相当有限。除了充分预期的原因之外，也是因为缩表初期的规模实在是太小。以国债为例，目前各个期限国债的日均成交量合计约为5300亿美元，而缩表第一年的停止再投资规模仅为1800亿美元，也就是说全年停止再投资的量仅相当于国债三分之一天的成交量。**2) 下调通胀预测：**因为今年只剩下三个多月，年度通胀的预测在技术上讲已经是相当容易了。在基准及乐观两种情形的假设下，2017年全年核心PCE均为1.5%。但美联储6月对2017年核心PCE通胀的预测是1.7%，因此在这次会议上下调了2017年的通胀预测值。从这个角度看，下调通胀预测只是对近期通胀下行相对滞后的反映，而非美联储“鸽派”的体现。**3) 耶伦新闻发布会：**谈到的内容很广泛，包括银行监管、飓风对经济的短期冲击等等，其中有趣的一点是耶伦对通胀的评论。耶伦提到美联储也需要更多的时间去理解上半年通胀的意外下行（“...when none of those factors is operative is more of a *mystery*. And I will not say that the committee clearly understands what the causes are of that...”）。
- ▶ **美联储在逐步下调基准利率长期均衡值的预测，此轮加息周期可能会到2019年就结束了。**此次议息决议最大的焦点是点阵图的变化。维持2017年底加息三次的指引不变符合我们此前的预期。但更有趣的是，我们注意到，美联储在过去两三年不断下调联邦基准利率长期均衡值的预测（所谓长期是指2020年后）。2014年3月美联储对联邦基准利率长期均衡值的预测是4.0%，目前已经降到2.8%。按照美联储目前的估计，联邦基准利率将在2019年底上升至2.7%，即此轮加息周期可能到2019年底结束。
- ▶ **短期内美元指数可能继续反弹，中长期仍旧看跌美元指数。**今天的议息决议发布后，美元指数最高跳涨近0.9%，主要是因为点阵图维持今年加息三次的指引不变。往前看，至少还有两个因素会在短期内（未来1-2个月）推升美元指数：1) 10月底欧央行议息会议宣布削减QE。这已经接近是确定性事件，从预期的角度看，欧央行QE减量已经是充分预期的事件，且应该已经较为充分地反映在目前欧元对美元汇率的价格中。该决议宣布时欧元对美元可能会因为预期兑现而下跌。2) 特朗普政府提出可行性更高的税改计划。中长期看，在全球增长与货币政策“趋同”，而非“分化”的背景下，欧元区等其他经济体与美国的“增长差”及“货币政策差”将持续收窄，这将对美元指数形成持续的下行压力。中长期内，我们仍旧看多欧元对美元汇率，看跌美元指数。更详细的分析，请参见7月21日报告《如何理解近期美元的弱势》。

分析员

吴杰云

SAC 执证编号：S0080512110002
SFC CE Ref: AXQ260
jieyun.wu@cicc.com.cn

近期研究报告

- 宏观经济 | 欧央行9月议息会议预览：QE减量，货币政策的转折点 (2017.08.28)
- 宏观经济 | 美国7月零售额季节性反弹 (2017.08.20)
- 宏观经济 | 7月FOMC会议纪要：进一步明确9月宣布缩表 (2017.08.17)
- 宏观经济 | 美国7月CPI通胀微升，下半年上行空间有限 (2017.08.13)
- 宏观经济 | 中美贸易摩擦阴云再现 (2017.08.09)
- 宏观经济 | 如何理解近期美元的弱势？ (2017.07.21)

请仔细阅读在本报告尾部的重要法律声明



法律声明

一般声明

本报告由中国国际金融股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但中国国际金融股份有限公司及其关联机构（以下统称“中金公司”）对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供投资者参考之用，不构成所述证券买卖的出价或征价。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，中金公司不向客户提供税务、会计或法律意见。我们建议所有投资者均就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，中金公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，中金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。

本报告署名分析师可能会不时与中金公司的客户、销售交易人员、其他业务人员或在本报告中针对可能对本报告所涉及的标的证券市场价格产生短期影响的催化剂或事件进行交易策略的讨论。这种短期影响可能与分析师已发布的关于相关证券的目标价预期方向相反，相关的交易策略不同于且也不影响分析师关于其所研究标的证券的基本面评级。

中金公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。中金公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。中金公司的资产管理部、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。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本报告提供给某接收人是基于该接收人被认为有能力独立评估投资风险并就投资决策能行使独立判断。投资的独立判断是指，投资决策是投资者自身基于对潜在投资的机会、风险、市场因素及其他投资考虑而独立做出的。

本报告由受香港证券和期货委员会监管的中国国际金融香港证券有限公司于香港提供。香港的投资者若有任何关于中金公司研究报告的问题请直接联系中国国际金融香港证券有限公司的销售交易代表。本报告作者所持香港证监会牌照的牌照编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

本报告由受新加坡金融管理局监管的中国国际金融（新加坡）有限公司（“中金新加坡”）于新加坡向符合新加坡《证券期货法》定义下的认可投资者及/或机构投资者提供。提供本报告于此类投资者，有关财务顾问将无需根据新加坡之《财务顾问法》第 36 条就任何利益及/或其代表就任何证券利益进行披露。有关本报告之任何查询，在新加坡获得本报告的人员可向中金新加坡提出。

本报告由受金融服务监管局监管的中国国际金融（英国）有限公司（“中金英国”）于英国提供。本报告有关的投资和服务仅向符合《2000 年金融服务和市场法 2005 年（金融推介）令》第 19（5）条、38 条、47 条以及 49 条规定的人士提供。本报告并未打算提供给零售客户使用。在其他欧洲经济区国家，本报告向被其本国认定为专业投资者（或相当性质）的人士提供。

本报告将依据其他国家或地区的法律法规和监管要求于该国家或地区提供本报告。

特别声明

在法律许可的情况下，中金公司可能与本报告中提及公司正在建立或争取建立业务关系或服务关系。因此，投资者应当考虑到中金公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。

本报告的版权仅为中金公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

V160908
编辑：江薇



北京

中国国际金融股份有限公司
北京市建国门外大街1号
国贸写字楼2座28层
邮编: 100004
电话: (86-10) 6505-1166
传真: (86-10) 6505-1156

深圳

中国国际金融股份有限公司深圳分公司
深圳市福田区深南大道7088号
招商银行大厦25楼2503室
邮编: 518040
电话: (86-755) 8319-5000
传真: (86-755) 8319-9229

上海

中国国际金融股份有限公司上海分公司
上海市浦东新区陆家嘴环路1233号
汇亚大厦32层
邮编: 200120
电话: (86-21) 5879-6226
传真: (86-21) 5888-8976

Singapore

China International Capital Corporation (Singapore) Pte. Limited
#39-04, 6 Battery Road
Singapore 049909
Tel: (65) 6572-1999
Fax: (65) 6327-1278

香港

中国国际金融(香港)有限公司
香港中环港景街1号
国际金融中心第一期29楼
电话: (852) 2872-2000
传真: (852) 2872-2100

United Kingdom

China International Capital Corporation (UK) Limited
Level 25, 125 Old Broad Street
London EC2N 1AR, United Kingdom
Tel: (44-20) 7367-5718
Fax: (44-20) 7367-5719

北京建国门外大街证券营业部

北京市建国门外大街甲6号
SK大厦1层
邮编: 100022
电话: (86-10) 8567-9238
传真: (86-10) 8567-9235

上海黄浦区湖滨路证券营业部

上海市黄浦区湖滨路168号
企业天地商业中心3号楼18楼02-07室
邮编: 200021
电话: (86-21) 56386-1195、6386-1196
传真: (86-21) 6386-1180

南京汉中路证券营业部

南京市鼓楼区汉中路2号
亚太商务楼30层C区
邮编: 210005
电话: (86-25) 8316-8988
传真: (86-25) 8316-8397

厦门莲岳路证券营业部

厦门市思明区莲岳路1号
磐基中心商务楼4层
邮编: 361012
电话: (86-592) 515-7000
传真: (86-592) 511-5527

重庆洪湖西路证券营业部

重庆市北部新区洪湖西路9号
欧瑞蓝爵商务中心10层及欧瑞
蓝爵公馆1层
邮编: 401120
电话: (86-23) 6307-7088
传真: (86-23) 6739-6636

佛山季华五路证券营业部

佛山市禅城区季华五路2号
卓远商务大厦一座12层
邮编: 528000
电话: (86-757) 8290-3588
传真: (86-757) 8303-6299

宁波扬帆路证券营业部

宁波市高新区扬帆路999弄5号
11层
邮编: 315103
电话: (86-0574) 8907-7288
传真: (86-0574) 8907-7328

北京科学院南路证券营业部

北京市海淀区科学院南路2号
融科资讯中心B座13层1311单元
邮编: 100190
电话: (86-10) 8286-1086
传真: (86-10) 8286-1106

深圳福华一路证券营业部

深圳市福田区福华一路6号
免税商务大厦裙楼201
邮编: 518048
电话: (86-755) 8832-2388
传真: (86-755) 8254-8243

广州天河路证券营业部

广州市天河区天河路208号
粤海天河城大厦40层
邮编: 510620
电话: (86-20) 8396-3968
传真: (86-20) 8516-8198

武汉中南路证券营业部

武汉市武昌区中南路99号
保利广场写字楼43层4301-B
邮编: 430070
电话: (86-27) 8334-3099
传真: (86-27) 8359-0535

天津南京路证券营业部

天津市和平区南京路219号
天津环贸商务中心(天津中心)10层
邮编: 300051
电话: (86-22) 2317-6188
传真: (86-22) 2321-5079

云浮新兴东堤北路证券营业部

云浮市新兴县新城镇东堤北路温氏科技园服务
楼C1幢二楼
邮编: 527499
电话: (86-766) 2985-088
传真: (86-766) 2985-018

福州五四路证券营业部

福州市鼓楼区五四路128-1号恒力城办公楼
38层02-03室
邮编: 350001
电话: (86-591) 8625 3088
传真: (86-591) 8625 3050

上海浦东新区世纪大道证券营业部

上海市浦东新区世纪大道8号
上海国金中心办公楼二期46层4609-14室
邮编: 200120
电话: (86-21) 2057-9499
传真: (86-21) 2057-9488

杭州教工路证券营业部

杭州市教工路18号
世贸丽晶城欧美中心1层
邮编: 310012
电话: (86-571) 8849-8000
传真: (86-571) 8735-7743

成都滨江东路证券营业部

成都市锦江区滨江东路9号
香格里拉办公楼1层、16层
邮编: 610021
电话: (86-28) 8612-8188
传真: (86-28) 8444-7010

青岛香港中路证券营业部

青岛市市南区香港中路9号
香格里拉写字楼中心11层
邮编: 266071
电话: (86-532) 6670-6789
传真: (86-532) 6887-7018

大连港兴路证券营业部

大连市中山区港兴路6号
万达中心16层
邮编: 116001
电话: (86-411) 8237-2388
传真: (86-411) 8814-2933

长沙车站北路证券营业部

长沙市芙蓉区车站北路459号
证券大厦附楼三楼
邮编: 410001
电话: (86-731) 8878-7088
传真: (86-731) 8446-2455

西安雁塔路证券营业部

西安市雁塔区二环南路西段64号
凯德广场西塔21层02/03号
邮编: 710065
电话: (+86-29) 8648 6888
传真: (+86-29) 8648 6868



CICC
中金公司

