



美联储时隔四年首次降息将给国内外带来哪些影响？

联合资信 | 主权部、研究发展部

主要观点

- 美国货币政策和资本市场之间的博弈已经进入历史性关键节点，9月美联储议息会议降息50BP是基于市场亟待美联储进行货币政策调整，以及美国通胀压力得到明显缓解
- 美联储货币政策对全球主要央行起到锚定作用，本次美联储降息会通过货币供给、信贷成本和国际资本流动三条路径对全球经济产生影响，短期内对全球股市形成有利支撑，同时提振美债以及非美货币表现
- 美联储以50BP开启此轮降息对中国国内经济的影响是多方面的，总体来看较为积极



联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co., Ltd.



当地时间 9 月 18 日，美国联邦储备委员会宣布，将联邦基金利率目标区间下调 50 个 BP 至 4.75%~5.00% 区间。这是美联储自 2020 年 3 月以来的首次降息，也标志着美联储由货币政策紧缩周期向宽松周期转向，或将对全球经济和资本市场产生深远影响，以下从国际、国内两方面分析。

一、美国货币政策和资本市场之间的博弈已经进入历史性关键节点，9 月美联储议息会议降息 50BP 是基于市场亟待美联储进行货币政策调整，以及美国通胀压力得到明显缓解

美联储 9 月议息会议全球瞩目，主要是因为美国货币政策和资本市场之间的博弈已经进入历史性关键节点：

一方面，市场亟待美联储进行货币政策调整。美联储在较长时间内维持高利率水平，对企业经营和居民消费均产生一定挤出效应，近期公布的经济数据反映出美国经济存在一定下行风险，ISM 和标普全球发布的美国 8 月制造业 PMI 均不及预期，且连续多月低于荣枯线。PMI 作为经济前瞻指标，反映出美国未来经济存在较大的走软压力，因此市场对于美国经济或陷入衰退的担忧走高，该担忧在资本市场迅速发酵并引发美股显著回调，之后恐慌情绪在欧洲及亚太市场继续传导。

另一方面，考虑到能源等大宗商品价格显著回落，美国通胀压力得到明显缓解，但就业市场呈现一定疲态，美联储货币政策存在调整的必要性。具体来看，美国 8 月 CPI 同比增幅回落至 2.5%，降至 2021 年 2 月以来的新低，接近美联储 2% 的通胀目标；其中能源 CPI 增幅降至 -4.0%，表明成本推动型通胀压力得到显著缓解。同时，高利率对美国劳动力市场产生一定负面效应，零售、金融、科技等行业结构性裁员数量增长，7 月美国失业率超预期走高至 4.3%，创近三年高点，触发了预测经济衰退高度准确的“萨姆规则（Sahm Rule）”，反映出美国劳动力市场趋于疲软。

二、国际方面，美联储货币政策对全球主要央行起到锚定作用，本次美联储降息会通过货币供给、信贷成本和国际资本流动三条路径对全球经济产生影响，短期内对全球股市形成有利支撑，同时提振美债以及非美货币表现

美联储货币政策对全球主要央行起到锚定作用，虽然在美联储 9 月正式降息前，瑞士、加拿大、欧洲央行已经提前采取降息举措，但在美联储宣布降息后，9 月 19 日中国香港金管局、科威特央行、巴林央行、阿联酋央行、卡塔尔央行等采取联系汇率制度的国家或地区纷纷跟随美联储降息，预计后续将会有更多的央行加入降息浪潮。

美联储货币政策的调整会对全球经济周期产生深远影响，本次美联储降息预计会

通过三条路径进行传导：**一是基准利率调整向货币供给的传导**，该路径主要是通过美联储下调联储基金利率，再贴现率以基准利率做参考而随之降低；由于货币乘数与再贴现率呈反比，相应货币乘数有所提高，至此美联储便可通过降息增加对美元的流动性供给，美国的经济活跃度或有所回升，对缓解美国经济下行压力起到积极作用。**二是基准利率调整向信贷成本的传导**，本次美联储降息 50 个 BP 直接带动短期美国国债收益率走低，目前美国未偿公共债务总额已经突破 35 万亿美元，基准利率降低将缓解政府债务的利息偿付压力，对提升美国债务的可持续性起到一定积极作用。此外，基准利率走低还会传导至企业以及居民的贷款利率，会对居民消费能力以及企业投资能力形成提振效应。**三是基准利率调整向国际资本流动的传导**，美联储降息不仅会弱化美元价值，还会提振国际投资者的风险情绪，促使国际投机热钱回流新兴市场，对新兴市场本币走强以及资本市场改善起到一定积极作用。

美联储货币政策的调整预计会对全球资本市场产生深远影响：**一是美联储降息短期内利好全球股票市场表现**。美联储降息短期内有助于提振投资者风险情绪，9 月 19 日道琼斯工业指数、纳斯达克指数、标普 500 指数分别上涨 1.3%、2.5%和 1.7%，同时英国富时 100、法国 CAC40、德国 DAX 指数、日经 225 指数、印度 SENSEX30 等欧亚国家股市纷纷跟涨，但中长期股票市场表现依旧取决于经济基本面。**二是美联储货币政策转向宽松对美债产生较大利好**。美联储进入降息周期将有助于长期美债收益率进入下行通道，对美债价格形成一定支撑，同时放松了企业的金融条件，令企业融资环境得到一定改善，尤其是中小企业、低评级企业的再融资成本降低，高收益债券信用违约风险进一步下降。**三是非美货币或呈现一定走强趋势**。美元作为世界贸易以及资本跨境流动等经济往来的主要结算货币，美元利率水平变动会导致国际资本在不同的金融市场之间快速流动，美联储降息会加速部分国际贸易企业的“结汇潮”并促使部分热钱重新回流新兴资本市场，9 月 19 日欧元、英镑对美元纷纷创下年内新高，日元、人民币也纷纷走强。

三、国内方面，美联储以 50BP 开启此轮降息对中国国内经济的影响是多方面的，总体来看较为积极

从国内货币政策空间来看，金融监管总局认为目前银行净息差在 1.5%的水平上，进一步的降息要平衡实体经济融资需求和银行资产负债表健康。市场预期，随着美联储降息 50BP，这为接下来银行存款降息 50BP，LPR 下调 50BP 带动贷款利率下调打开了空间。虽然 9 月 20 日 1 年期、5 年期 LPR 没有降息，但是货币政策的空间已经打开，后续银行存款降息或率先启动，为进一步降低实体经济融资成本创造空间。从

汇率看，人民币兑美元也因为美元降息进一步升值。9月20日，美元兑人民币保持在7.05附近，央行稳定汇率水平的压力取决于后续企业结汇水平的增加程度。相对上半年以来人民币持续的贬值，三季度以来央行采取一系列逐步见效，我国经济基本面的稳定，叠加美元进入降息通道，将很大程度上减轻人民币汇率的压力，央行也有足够工具来保持合理的汇率水平，包括但不限于降息、降准、使用逆周期调节因子。

从国内财政政策空间来看，目前宏观价格弱势，资产价格回落的背景下，降息对于企业投资、家庭消费的刺激效果急需财政政策大力配合。财政将今年增发1万亿国债中的3000亿元用于消费品以旧换新和设备更新，降息有助于稳定商品和资产价格走势，提高3000亿元的消费和投资刺激效应。随着再融资成本的下降，地方政府、城投公司和地方金融机构的再融资成本也将下降，这将降低财政赤字成本，进一步扩大财政空间。

货币政策和财政政策空间扩大，将有助于市场风险偏好的回升，提振企业投资、家庭消费信心，为结构性改革创造更好的宏观环境。在这种预期的引导下，将推升市场股票估值，叠加全球资本流动性的重新配置，以香港股市为代表的中概股将表现优异。这将进一步刺激中国企业在国内投资扩大，增加招聘，拉动经济增长。**需要特别注意的是，美联储降息对于中国出口的影响是复杂的。**美联储降息安抚了市场关于全球经济硬着陆的担忧，这将延长全球补库存周期，后续即使欧洲、英国、印度等经济体的通胀水平降低、经济增速回落，在美联储降息的推动下，贸易商将保持此前的积极商业活动。这为中国制造业出口创造了较好的需求环境。不利因素主要来自两个方面，一是人民币升值在一定程度上推高出口价格，二是国际大宗商品或步入升值周期，中国制造业出口的成本增加和价格增加，降低了利润空间和市场竞争力。从本周全球的汇率和大宗商品市场来看，人民币快速升值，银等工业贵金属价格也快速拉升，这都预示着出口价格因素的复杂性。

联系人

投资人服务 010-85679696-8759 chenjialin@lhratings.com

相关研究

[【特别评论】美联储开启降息还有多远？](#)

免责声明

本研究报告著作权为联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“联合资信评估股份有限公司”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本研究报告的，联合资信将保留向其追究法律责任的权利。

本研究报告中的信息均来源于公开资料，联合资信对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本研究报告所载的资料、意见及推测仅反映联合评级于发布本研究报告当期的判断，仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。

在任何情况下，本研究报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。使用者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本研究报告所载内容和信息并自行承担风险，联合评级对使用本研究报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。