

2024年02月01日



华鑫证券  
CHINA FORTUNE SECURITIES

# 3月降息的逐步熄火

—宏观点评报告

## 事件

2024年2月1日凌晨，美联储公布了2月利率决议，维持5.25%-5.5%的联邦基金利率水平不变

## 投资要点

### 整体态度中立

首先是在声明中删除了可能进一步加息的措辞，其次较上一次12月的议息会议中相对鸽派的态度有一定回调，12月FOMC已经开始讨论降息 VS 1月联储官员并未积极考虑降息，且票委对降息存在广泛分歧。

### 3月降息被否

鲍威尔比较明确的否定了3月降息概率。基于今天的会议，我不认为委员会在3月会议之前达到确定3月降息的信心水平，但这还有待观察（I would tell you that I don't think it is likely that the Committee will reach a level of confidence by the time of the March meeting to identify March as the time to cut, but that is to be seen）

### 维持边走边看

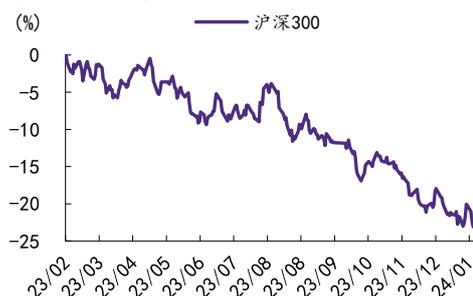
联储继续维持边走边看的思路，劳动市场和通胀依然是联储主要的观察指标。鲍威尔表示当前劳动市场依然处在相对过热的水平（The labor market by many measures is at or nearing normal, but not totally back to normal），通胀已经处在了下行通道，但仍需要更多的数据来进一步确定通胀的放缓（looking for greater confidence that inflation is moving sustainably down to 2%），因此意外放缓的劳动市场将推动降息快速落地，而韧性或反弹的通胀则会维持利率 high for longer。（If we saw an unexpected weakening in the labor market, that would certainly call for cutting sooner. If inflation was stickier or higher than anticipated, that would argue for moving later）

### 3月将对QT展开讨论

分析师：杨芹芹 S1050523040001

yangqq@cfsc.com.cn

### 最近一年大盘表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

### 相关研究

- 1、《紧缩周期结束，降息交易再起》2023-12-14
- 2、《9月FOMC的鹰与鸽》2023-09-21
- 3、《非农低于预期，美债顶再确认》2023-08-06

鲍威尔表示 1 月会议对缩表速度进行讨论，但是会在 3 月会议中进行更为深入的讨论。policymakers began discussing when to start slowing the pace of their balance sheet runoff, or quantitative tightening, at this meeting but plan to have a more robust conversation about in March.

### 市场表现

美债收益率在会议前在 ADP 数据以及 NYCB 银行财报的冲击下出现了快速的回落，在鲍威尔打压三月降息预期的影响下收益率再度出现回落，全天下行超过 11BP。美股同样受挫于降息预期的打压，同时微软和谷歌的业绩不及预期，美股整体收跌。黄金受挫，美元上行，3 月不降息预期回升至了 64% 左右

### 关注劳动数据及银行风险

整体来说，这次会议整体偏向中性，但较为鹰派的否定了 3 月的降息可能，同时比较明确的指出了联储对于通胀的要求，核心 PCE 保持过去 6 个月的水平，同时也要进一步观察工资指标 ECI 以及本周的劳动数据对经济预期的修正，目前预期新增就业 18.5 万人，但总体来看，数据出现大幅超预期的可能较低，3 月大概率维持不降息的思路。

相较于确定性比较强的不降息来说，缩表相关的操作更充满不确定性，一方面 ONRRP 快速消耗，联储预计在 3 月 11 日退出 BTFP 工具，QT Taper 讨论也在路上，另一方面 NYCB 事件也给后续联储的操作带来不确定性，关注后续银行风险的演变。

### 风险提示

地缘政治风险，联储超预期鹰派，银行事件进一步演化

## ■ 宏观策略组介绍

**杨芹芹：**经济学硕士，8年宏观策略研究经验。曾任如是金融研究院研究总监、民生证券研究员，兼任 CCTV 新闻和财经频道、中央国际广播电台等特约评论，多次受邀为财政部等政府机构和金融机构提供研究咨询，参与多项重大委托课题研究。2021年11月加盟华鑫证券研究所，研究内容涵盖海内外经济形势研判、政策解读与大类资产配置(宏观)、产业政策与行业配置(中观)、全球资金流动追踪与市场风格判断(微观)，全方位挖掘市场机会。

**孙航：**金融硕士，2022年5月入职华鑫研究所

## ■ 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## ■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的12个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

**相关证券市场代表性指数说明：**A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

## ■ 免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，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，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券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。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。