

美联储对3月降息缺乏信心

——海外观察：2024年1月美国FOMC会议

证券分析师

胡少华 S0630516090002
hush@longone.com.cn

证券分析师

刘思佳 S0630516080002
liusj@longone.com.cn

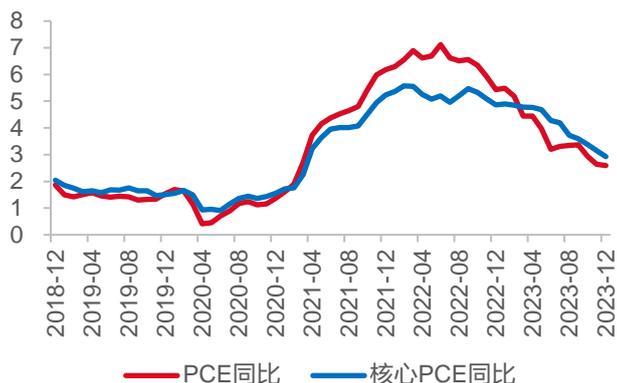
联系人

董澄溪
dcx@longone.com.cn

投资要点

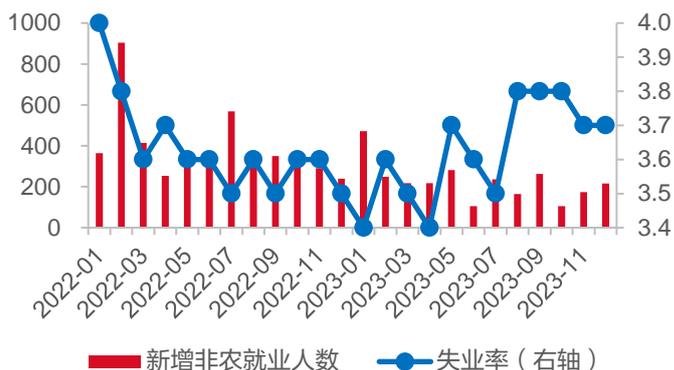
- **事件：**美联储连续第四次会议维持政策利率不变，联邦基金利率的目标范围保持在5.25%-5.5%，符合市场预期。此前，美国财政部将一季度借款规模下调至7600亿美元。
- **核心观点：**美联储继续谨慎观望，避免过早行动。政策利率已经触顶，但3月降息的可能性不大，需要继续观察通胀和就业走势。此前，美国财政部下调借款规模预期，赋予美联储更大决策空间。隔夜逆回购规模是QT缩减时机的关键观测点。
- **美联储继续谨慎观望，避免过早行动。**本次会议的要点如下：
 - **政策利率触顶，但3月降息的可能性不大。**在会议声明中，美联储删去了一句提及“额外政策收紧”的内容，但新加入了一句话，表示在委员会对通胀可持续向2%靠拢有了更大信心之前，降息将是不合适的。在新闻发布会上，鲍威尔进一步解释说，他认为下次会议上降息的可能性不大，美联储希望看到更多数据。在基线情形下，经济表现良好，劳动市场仍然强劲。但如果出现一些意料之外的情况，如劳动市场的疲软，3月降息的概率仍有可能增加。
 - **开始讨论缩减QT规模。**鲍威尔表示，FOMC在本次会议上开始讨论何时开始放缓QT的步伐，计划在3月进行更全面的讨论。
 - **对于通胀持续下行至目标水平的信心不足，通胀走低不是降息的充分条件。**鲍威尔表示，供应链还没有完全恢复正常，仍有一些有利于通胀下行的因素，但美联储需要看到更多证据表明通胀正回归目标水平。鲍威尔表示，政策不会仅仅因为通胀下降机械地进行调整，实际利率上升并不意味着美联储必须降息。
 - **认为“软着陆”还未实现。**1月6日，美国财政部长耶伦在接受采访时，宣布美国已经“软着陆”。本次会议上，美联储的观点与财政部不同。鲍威尔说，“我们还有一段路要走”，才能明确已经实现了软着陆。劳动力需求仍然大于供给，劳动市场几乎恢复正常，但还没有完全恢复。
 - **FOMC内部分歧加剧。**鲍威尔表示，委员会存在广泛的观点差异，主要是对于降息时机的分歧。
- **市场降息预期回落。**期货市场计价的3月降息概率下滑至36%，标普500指数下跌超过1%。美债收益率下跌、美元上涨、黄金价格下跌。
- **此前，美国财政部下调了一季度借款规模预期，赋予美联储更大决策空间。**1月29日，美国财政部宣布将2024年第一季度的借款预估从8160亿美元下调至7600亿美元。财政部的借款需求降低，有利于减少对市场流动性的压力，美联储在货币政策上将拥有更多的灵活性，不必过早退出QT。
- **隔夜逆回购规模是QT缩减时机的关键观测点。**2023年5月以来，由于货币基金可投资的短期国债利率升至高于隔夜逆回购利率，隔夜逆回购账户中资金快速抽出，对冲了缩表的作用。隔夜逆回购耗尽之后，缩表对金融条件将有更加实质性的作用，美联储对此的态度将决定QT退出的节奏。目前隔夜逆回购仍有约5700亿美元，按过去3个月的平均速度可能于5月耗尽。
- **风险提示：**地缘政治风险；国际定价的大宗商品再通胀风险。

图1 PCE 物价指数, %



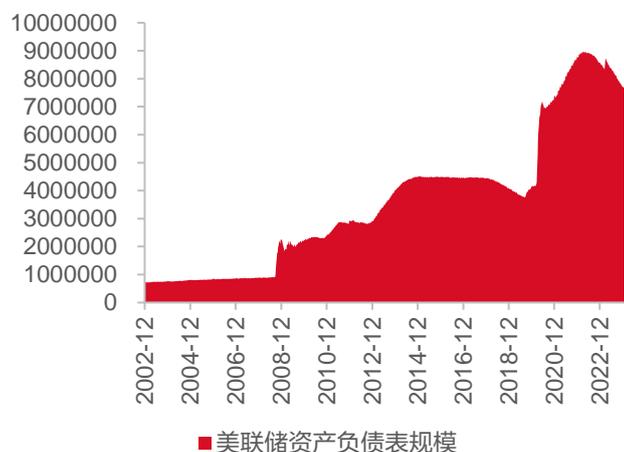
资料来源: FRED, 东海证券研究所

图2 新增非农就业与失业率, 千人, %



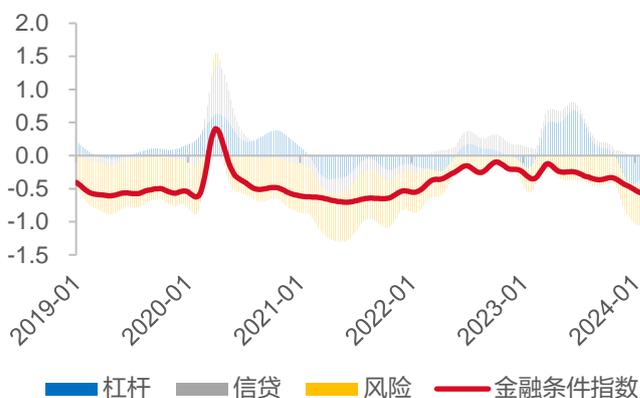
资料来源: FRED, 东海证券研究所

图3 美联储资产负债表规模, 百万美元



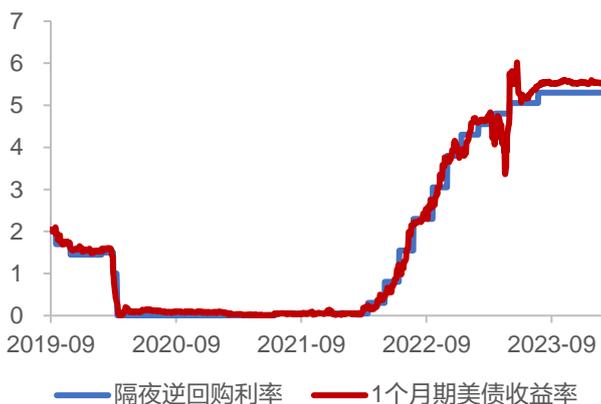
资料来源: FRED, 东海证券研究所

图4 芝加哥联储金融条件指数



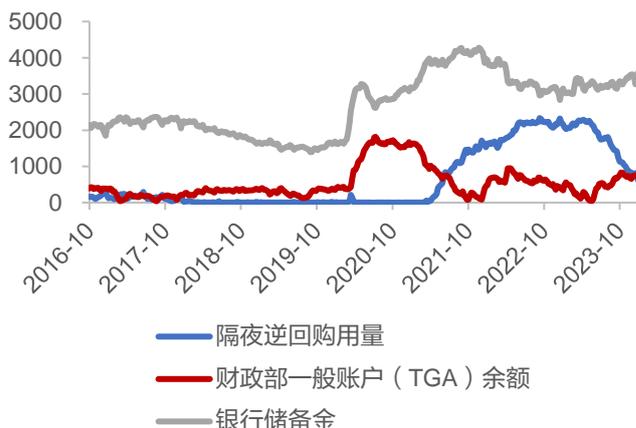
资料来源: FRED, 东海证券研究所

图5 隔夜逆回购与短期美债收益率, %



资料来源: FRED, 东海证券研究所

图6 隔夜逆回购、财政部一般账户、准备金, 十亿美元



资料来源: FRED, 东海证券研究所

一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内沪深 300 指数上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内沪深 300 指数波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内沪深 300 指数下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配	未来 6 个月内行业指数相对强于沪深 300 指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于沪深 300 指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对沪深 300 指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数达到或超过 15%

二、分析师声明:

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,具备专业胜任能力,保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑,采用合法合规的数据信息,审慎提出研究结论,独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论,不受任何第三方的授意或影响,其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来,均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告中涉及的内容不存在任何利益关系。

三、免责声明:

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料,但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断,并不代表东海证券股份有限公司,或任何其附属或联营公司的立场,本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致,敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下,本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易,并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下,本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议,任何形式的保证证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效,本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有,未经本公司书面授权,任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

四、资质声明:

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构,已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者,参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构,注意防范非法证券活动。

上海 东海证券研究所

地址:上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦
 网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)
 座机: (8621) 20333275
 手机: 18221959689
 传真: (8621) 50585608
 邮编: 200215

北京 东海证券研究所

地址:北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F
 网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)
 座机: (8610) 59707105
 手机: 18221959689
 传真: (8610) 59707100
 邮编: 100089