

美联储转向谨慎行事，降息预期降温

美联储 2024 年 1 月议息会议点评

要点

当地时间2024年1月31日下午（北京时间2月1日凌晨），美联储公布2024年1月议息会议决议，宣布**保持当前联邦基金目标利率区间5.25-5.5%不变**，在美联储2023年7月加息之后**连续四次暂缓加息**，也是本轮加息周期**第五次暂缓加息**。本轮加息周期已经结束，本次暂缓加息操作符合市场预期。

➤ 关注点

本次议息会议声明较上次出现较大调整。经济描述方面，对经济增长描述由前期放缓调整为持续稳步扩张，但近期反复调整，也反映经济增长前景并不明朗。同时删除了美国银行体系稳健的相关表述。政策指引方面，强调后续货币政策关注转向到未来数据、不断变化的经济前景和平衡风险。同时明确表示在对通胀有更大信心持续回落到2%水平之前，降息是不合适的，整体态度偏谨慎。本次议息会议后主席发言明确2024年将会降息，但同时强调当前高水平利率环境仍将持续一段时间。

最新CME FedWatch Tool数据表明市场预期美联储大概率2024年5月1日开始降息，美联储货币政策转向宽松。相较上次2023年12月议息会议后市场预期数据，降息开启时间往后推迟，降息开启后节奏加快，每次均降息25BP，2024年全年降息150BP，与上次持平。同时也注意到，近期市场预期数据出现一定波动，市场预期降息开启时间在3月和5月之间出现来回波动，降息开启时间存在一定不确定性，同时市场预期的概率差距不大，存在一定意见分歧。

➤ 投资建议

美联储结束本轮加息周期，近年来因美联储持续加息给全球权益资产带来的压力，将随降息周期开启后进一步缓解，权益资产估值水平，有望得以回升。展望国内市场，积极财政政策和稳健货币政策持续发力，经济有望进一步复苏。随估值水平提升，A股市场表现有望得以改善。同时，贵金属如黄金，随美联储开启降息周期，同时叠加地缘政治因素，将进一步体现出配置价值。

➤ 风险提示

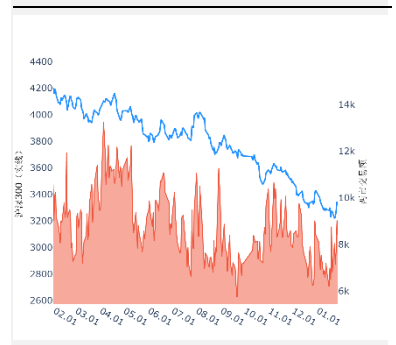
美国经济基本面经济增长、通胀、就业等经济数据超预期；美国银行业风险；地缘政治风险。

分析师：刘丽影

执业登记编号：A0190519050001

liuliyi@yd.com.cn

沪深 300 指数走势图



资料来源：同花顺 iFinD，源达信息证券研究所

相关报告：

1. 《美联储12月议息会议点评：本轮加息周期已经结束，降息预期进一步升温》
2023.12.14

一、美联储 FOMC 议息会议要点

1. 会议声明

核心内容：**美联储 2024 年 1 月议息会议决定继续暂缓加息，将联邦基金目标利率区间维持在 5.25-5.5%。**

此次暂缓加息，是本轮加息周期中，美联储在 2023 年 6 月首次暂缓加息之后的第五次暂缓加息。本次暂缓加息操作，符合市场预期。本轮加息周期，已经结束。同时注意到，当前联邦基金目标利率上限高至 5.5%，依然处于高位水平，并仍将持续一段时间，市场对美联储货币政策关注，由早期终点利率高点，转向到高水平利率持续时间上，以及进一步，降息周期开启时间。

本次议息会议声明较上次出现较大调整。经济描述方面，对经济增长描述由前期放缓调整为持续稳步扩张，与美国第四季度 GDP 数据超预期相对应，但近期反复调整，也反映经济增长前景并不明朗。同时删除了美国银行体系稳健的相关表述，因而近期美国纽约社区银行 (NYCB) 危机事件需重视。政策指引方面，强调后续货币政策关注转向到未来数据、不断变化的经济前景和平衡风险。同时明确表示在对通胀有更大信心持续回落到 2% 水平之前，降息是不合适的，整体态度偏谨慎。

图表 1：美联储几次议息会议声明主要内容对比

	2024 年 1 月会议	2023 年 12 月会议	2023 年 11 月会议
利率目标区间	5.25-5.5 (暂缓加息)	5.25-5.5 (暂缓加息)	5.25-5.5 (暂缓加息)
经济描述	经济活动持续稳步扩张 (solid pace)。就业增长自去年早期开始放缓 (have moderated) 但依然强劲，失业率保持低位。通胀在过去一年已经缓和 (has eased) 但仍保持高位。 (删除：美国银行体系稳健相关表述)	经济活动增长已经从第三季度强劲增长 (strong pace) 开始放缓 (has slowed)。就业增长自今年早期开始放缓 (have moderated) 但依然强劲，失业率保持低位。通胀在过去一年已经缓和 (has eased) 但仍保持高位。	第三季度经济活动强劲增长 (strong pace)。就业增长自今年早期开始放缓但依然强劲，失业率保持低位。通胀仍保持高位。
政策指引	在考虑联邦基金目标利率区间的任何调整时，委员会将仔细评估未来数据、不断变化的经济前景和平衡风险。委员会认为，在对通胀有更大信心持续回	委员会将密切监测新信息，并评估对货币政策的影响。在决定未来利率目标区间的上调程度时，委员会将考虑任何额外的货币紧缩政策的累积性和对	委员会将密切监测新信息，并评估对货币政策的影响。在决定未来利率目标区间的上调程度时，委员会将考虑额外的货币紧缩政策的累积性和对经济

	落到 2%水平之前，降息是不合适的。	经济活动、通胀的滞后性，以及经济和金融形势变化。	活动、通胀的滞后性，以及经济和金融形势变化。 (基本无变化)
--	--------------------	--------------------------	-----------------------------------

资料来源：美联储，源达信息证券研究所

2. 美联储主席公开发言

美联储主席近几年新闻发布会公开发言总结整理如下表。本次会议后美联储主席发言相较于上次会议，对经济预期及货币政策预期表述出现大幅调整，整体态度偏谨慎。经济预期方面，本次发言指出“近期经济指标显示经济活动持续稳步扩张 (solid pace)”，出现较大大幅调整。通胀预期方面，指出“长期通胀预期似乎依然保持韧性”，因而降息太快和降息太多，不利于抑制通胀。货币政策预期方面，作为 2024 年第一次议息会议，明确指出当前政策利率水平已处于高点（确认本轮加息已结束），同时明确 2024 年将会降息，但同时强调当前高水平利率环境仍将持续一段时间。

图表 2：美联储主席近几年议息会议新闻发布会发言要点总结

	2024 年 1 月会议	2023 年 12 月会议	2023 年 11 月会议
货币政策预期	当前政策利率水平很可能已经处于本轮紧缩周期得高点，如果经济的发展大体上符合预期，那么在今年某个时候开始降息可能是合适的。如果合适的话，准备维持当前联邦基金目标利率水平至更长时间。降息太快和降息太多，或降息太晚及降息太少均不合适（态度偏谨慎）。	继续采取以经济数据为依据的方式逐次做出决定	继续采取以经济数据为依据的方式逐次做出决定
经济预期	近期经济指标显示经济活动持续稳步扩张 (solid pace)。	近期经济指标显示经济活动已由第三季度的大幅增长 (outsized pace) 大幅放缓 (slowed substantially)	近期经济指标显示经济活动持续稳步强劲 (strong pace)，并远超早期预期。
就业预期	劳动力市场表现持续强劲；12 月失业率 3.7%，	劳动力市场表现持续强劲；11 月失业率 3.7%，	劳动力市场表现持续强劲；9 月失业率 3.8%，仍

	仍保持低位；劳动力市场供给需求继续好转。	仍保持低位；劳动力市场供给需求继续好转。	保持低位；劳动力市场供给需求继续好转。
通胀预期	通胀在过去一年已经明显缓和 (has eased notably) 但仍远超 2% 长期政策目标；去年下半年通胀数据较低很不错，但我们需要看到更多的证据来建立通胀正朝着我们的目标持续下降的信心。从对家庭、企业和预测者的广泛调查以及金融市场的指标来看，长期通胀预期似乎依然保持韧性。	通胀在过去一年已经缓和 (has eased) 但仍远超 2% 长期政策目标；过去几个月通胀数据较低很不错，但我们需要看到更多的证据来建立通胀正朝着我们的目标持续下降的信心；回到 2% 水平需要一段时间 (will take some time) 。	通胀仍远超 2% 长期政策目标；通胀自去年年中以来有所缓解，夏季通胀数据良好，但几个月较好通胀数据只是建立通胀回到目标水平所需信心的开始；回到 2% 水平仍有很长一段路要走。

资料来源：美联储，源达信息证券研究所

二、市场展望

1. 市场预期

图表 3：市场预期联邦基金利率目标区间（截止时间：北京时间 2024.02.01 13:00PM）

会议日期 目标区间	2024/3/20	2024/5/1	2024/6/12	2024/7/31	2024/9/18	2024/11/7	2024/12/18
525-550	64.50%	6.00%					
500-525	35.50%	61.80%	5.70%	0.40%			
475-500		32.20%	58.20%	9.30%	0.70%	0.30%	
450-475			34.10%	56.50%	10.80%	4.50%	0.90%
425-450			2.00%	31.80%	55.80%	27.80%	8.20%
400-425				1.90%	30.90%	46.40%	30.80%
375-400					1.80%	19.90%	42.10%
350-375						1.10%	16.90%
325-350							1.00%

资料来源：CME FedWatch Tool，源达信息证券研究所

根据 CME FedWatch Tool 提供数据（原始表格按照一般习惯进行调整，横向表示未来 FOMC 会议日期，纵向表示联邦基金利率目标区间），可以看到，市场预期联邦基金利率目标区间 5.25-5.5% 大概率持续到 24 年 5 月中，2024 年 5 月 1 日开始降息，美联储货币政策转向宽松。相较上次 2023 年 12 月议息会议后市场预期数据，**降息开启时间往后推迟，降息开启后节奏加快，每次均降息 25BP，2024 年全年降息 150BP，与上次持平。**

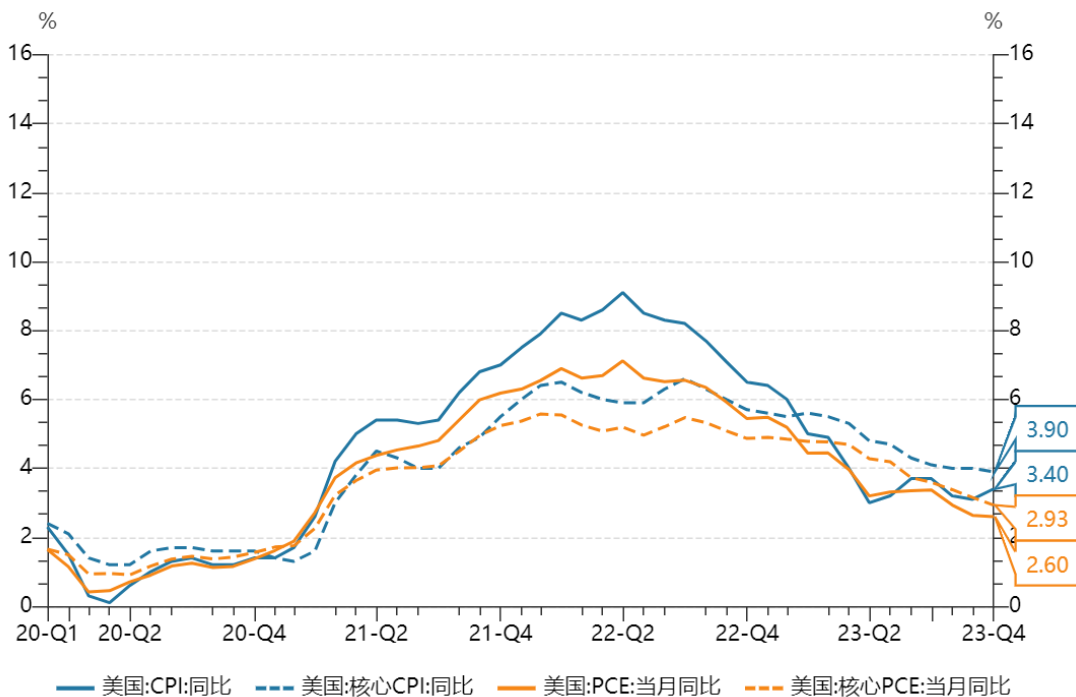
同时也注意到，近期市场预期数据出现一定波动，市场预期降息开始时间在 3 月和 5 月之间出现来回波动，降息时间存在一定不确定性，同时市场预期概率差距不大，存在一定意见分歧。

2. 美联储的抉择

美联储货币政策决策关键因素——通胀，最新数据如下图所示。2022 年 6 月以来，在美联储加息作用下，通胀整体持续回落。但在近期，CPI 与 PCE 通胀数据，在去年同期高基准条件下仍出现一定反弹，最新数据，核心 CPI 再次回落，但回落速度趋缓，CPI 反弹，表明美国通胀依然保持一定韧性。同时注意到，通胀水平离美联储 2% 政策目标仍有一定距离，需继续关注后续美国通胀数据。另一方面，美国就业方面数据需引起注意，一方面就业数据本身存在一定时间滞后效应，另一方面美国新增非农就业数据初值也存在下修可能（如近几次连续下修），仍需继续关注后续通胀与就业方面最新数据。

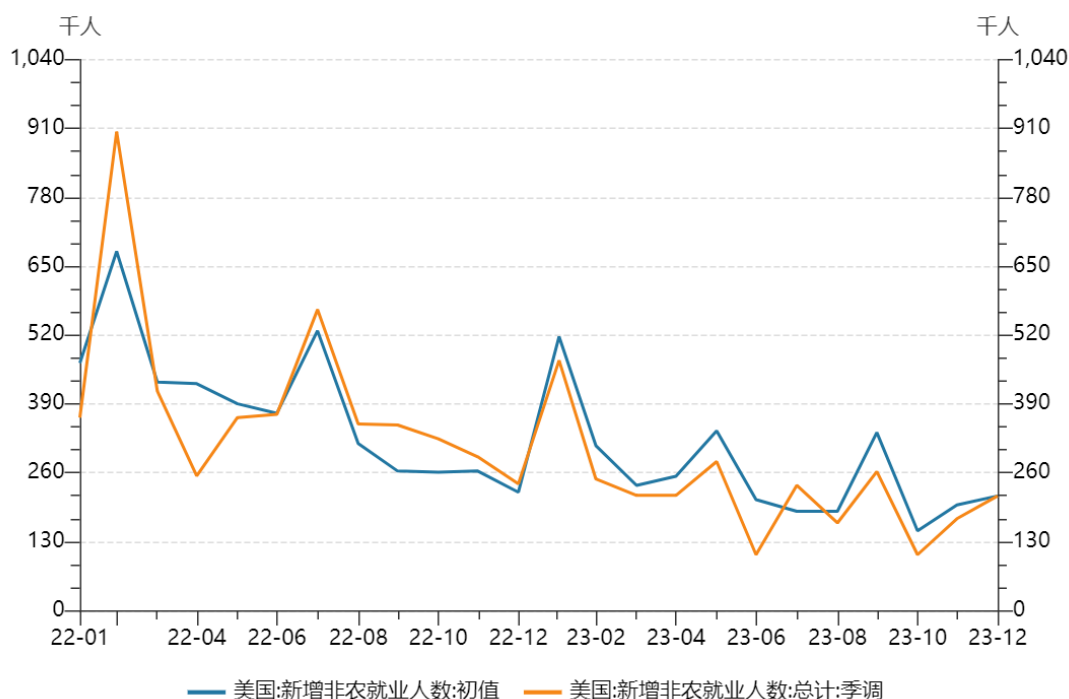
此外，注意到近期美国银行业（如纽约社区银行，NYCB）一些新的变化，美联储本次会议声明中删除美国银行系统稳健的相关表述，及有关后续议息会议政策指引及发言等，美联储整体态度转向谨慎，市场进入观测降息周期是否开启关键时期，后续仍需关注通胀、就业等数据，及风险事件演变等，如银行业、地缘政治等。

图表 4：美国通胀数据



资料来源：Wind，源达信息证券研究所

图表 5：美国新增非农就业数据



资料来源：Wind，源达信息证券研究所

3. 市场关注点：降息周期开启时间

2024 年 1 月，美联储再次暂缓加息，**本轮加息周期已经结束**。美联储此前反复强调的“更高更久 (higher for longer) ” 的利率环境，进入尾声，但依然面临一定不确定性。结合近几次市场预期数据变化，可以看到，市场预期降息开启时间，在此前不断提前，降息幅度逐步增加。最新进展，一方面市场预期出现波动，降息周期开启时间存在一定不确定性，另一方面，美联储态度转向谨慎行事，同时经济基本面也并不明朗，亦正如美联储近几次议息会议声明中对经济增长描述的不断调整。

尽管市场预期美联储大概率 5 月开启降息周期，但不排除市场发生预期外变化使得降息开启时间提前的可能，市场进入开启降息周期观测期关键阶段，需密切关注后续变化，整体仍需谨慎。但展望更远未来，美联储 2024 年开启降息周期，近年来因美联储持续加息给全球权益资产带来的压力，将随降息周期开启后进一步缓解，权益资产估值水平，有望得以回升。国内市场，积极财政政策和稳健货币政策持续发力，经济有望进一步复苏。随估值水平提升，A 股市场表现有望得以改善。同时，贵金属如黄金，随美联储开启降息周期，同时叠加地缘政治因素，将进一步体现出配置价值。

投资评级说明

行业评级	以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，投资建议的评级标准为：
看好：	行业指数相对于沪深 300 指数表现 + 10%以上
中性：	行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10%~ + 10%以上
看淡：	行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10%以下
公司评级	以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，投资建议的评级标准为：
买入：	相对于恒生沪深 300 指数表现 + 20%以上
增持：	相对于沪深 300 指数表现 + 10%~ + 20%
中性：	相对于沪深 300 指数表现 - 10%~ + 10%之间波动
减持：	相对于沪深 300 指数表现 - 10%以下

办公地址

石家庄

河北省石家庄市长安区跃进路 167 号源达办公楼

上海

上海市浦东新区民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼
2306C 室

分析师声明

作者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。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

重要声明

河北源达信息技术股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：911301001043661976。

本报告仅限中国大陆地区发行，仅供河北源达信息技术股份有限公司（以下简称：本公司）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。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估。

本报告仅反映本公司于发布报告当日的判断，在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，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源达信息证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。