

美联储按兵不动，鲍威尔称3月降息不是基准情景

美联储2024年1月议息会议点评

◆ 美联储维持利率不变，鲍威尔称3月降息不是基准情景

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，维持当前利率不变，联邦基金利率目标区间处于5.25%-5.50%，符合市场预期。此外委员会将按之前公布的计划缩减购债。本次会议为季初会议，未公布新的经济预测和点阵图。

鲍威尔在发布会上承认年内美联储有望开启降息，“当前政策利率很可能在这一紧缩周期中达到峰值，在今年某个时候开始减少政策限制可能是合适的”。另一方面，鲍威尔则打压了市场对于3月开启降息的预期，称3月降息不是基准情景，未来是否会持续降息依旧会根据数据逐次决定。继12月的会议鲍威尔直言“降息已经逐步进入视野”之后，本次会议正式确认了美联储决策重心由加息范式向降息范式转变，会议声明的表述随之有较大改变。

经济增长方面，声明中对当前经济状况的表述由此前的“经济活动的增长已经从第三季度的强劲增长放缓”改为了“经济活动一直在稳步扩张”，显示经济软着陆依旧是美联储设想的基准情形。通胀方面，声明中表示“实现就业和通胀目标的风险正在走向更好的平衡”，暗示本轮加息历程已到达尾声，但在发布会上鲍威尔强调通胀二次反弹或者通胀无法回落至2%的风险不能完全排除。金融风险方面，声明删除了“收紧的金融和信贷环境造成压力”的相关表述，并且也不再提及“美国银行保持稳健和韧性”，表明2023年3月美国区域性银行危机引发的风险已经缓解。政策路径方面，声明表示“正在考虑对联邦基金利率目标区间的任何调整”，证实降息已在美联储计划内。但是声明同样强调“在对通胀持续迈向2%更有信心之前，委员会不认为降低联邦利率目标区间是适宜的”，表明当前时点美联储尚未准备好开始降息。

由于鲍威尔较为鹰派的预期指引叠加美国银行和AI公司财报不及预期，会议过后市场风险偏好降低。截止收盘，美股下跌，标普500、纳斯达克、道琼斯指数分别下跌1.61%、2.23%、0.82%。美债收益率震荡收涨，10Y美债收益率重回4%下方，较前一日下行7BP。FedWatch利率路径显示市场预期2024年5月开启降息，年内美联储降息150BP。

◆ 美联储仍着力平衡经济与通胀，或通过放缓缩表速度实现宽松

鲍威尔在发布会上表示，几乎所有委员会成员都赞同年内开启降息，但是委员会对于（何时开启）降息存在广泛分歧。而对于开启降息的条件，鲍威尔表示“劳动力市场出现意外疲软将促使更早降息”以及“降息行动将取决于经济形势的演变”，结合会议声明中着重强调美联储仍然坚持2%的长期通胀目标，我们认为美联储仍着力平衡经济增长和通胀回落。如果美联储放松政策的节奏过缓，则经济活动和信贷增长在长期高利率的压制和货币政策的滞后作用下，有可能出现超预期的衰退，进而引发失业率高企；如

主要数据

上证指数	2788.5482
沪深300	3215.3518
深证成指	8212.8445

主要指数走势图



作者

符旸 分析师
SAC 执业证书: S0640514070001
联系电话: 010-59562469
邮箱: fuyyjs@avicsec.com

刘倩 研究助理
SAC 执业证书: S0640122090025
联系电话: 010-59562515
邮箱:

相关研究报告

流动性内外皆松趋势进一步明确 —2024-01-28
一季度降准落地，降息可期但时点或后置 —
2024-01-25
REITs 市场深度调整，基金增持计划提振市场信心 —2024-01-24

果宽松节奏过快，则有可能引发二次通胀或者通胀无法回落至 2% 的长期目标，从而使美联储本轮加息功亏一篑。因此 3 月议息会议召开之前的两次非农就业数据和通胀数据将是美联储关注的重点。如果劳动力市场意外疲软或者通胀回落超预期，不能完全否认美联储有在 3 月提前开启降息的可能。

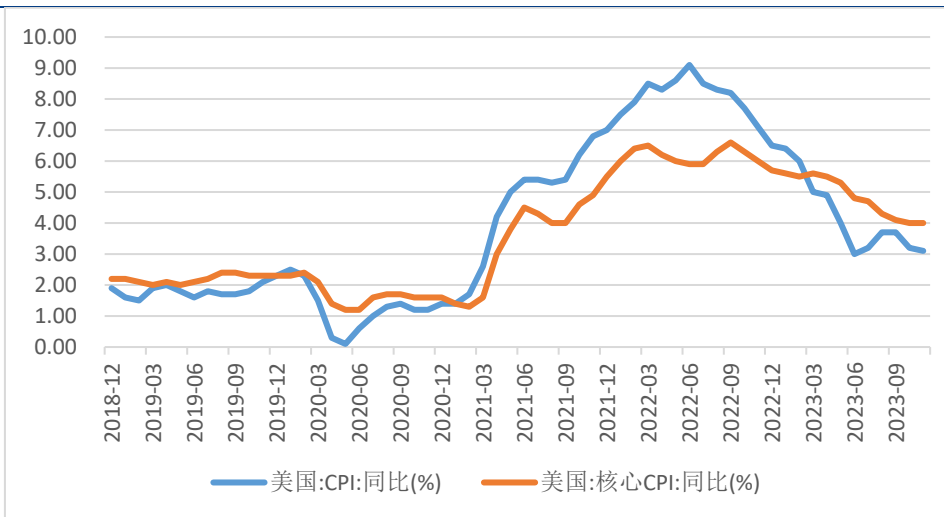
除了经济发展和通胀回落状况，2024 年美国大选的影响也不可忽视。虽然在 2023 年 12 月的议息会议上，鲍威尔表示美联储的决策是独立的，美国大选对其货币政策决策没有影响。但是美国大选作为全球关注的重大事件，其对于经济和金融市场的影响是客观存在的。从维持经济和金融市场稳定的角度出发，美联储年内或通过适度宽松减缓市场波动。

美联储进行宽松的方式除了降低政策利率，还有放缓缩表的节奏。本次会议结束后的发布会上，鲍威尔表示委员会深入讨论了缩表的节奏和速度。美联储目前保持每月缩减 600 亿美元的美国国债持有量，是五年前缩减速度的两倍。而近期有迹象表明货币市场的流动性压力上升，美国隔夜逆回购协议（ON RRP）的规模自 2023 年二季度以来持续下滑。1 月 6 日，达拉斯联储主席 Logan 表示，由于隔夜逆回购迅速下降，经济总体流动性不确定性可能会增加，美联储应考虑放慢缩表的速度。而 1 月 30 日纽约社区银行盘前公布的四季度财报则为提前放缓缩表添加了筹码，财报显示纽约社区银行意外亏损 2.6 亿美元，每股亏损 0.36 美元，每股收益（EPS）同比由盈转亏。消息公布后，NYCB 跳空低开 42.6%，盘初跌逾 46%，收跌 37.7%，创 1993 年 11 月上市以来最大盘中和收盘跌幅。

风险提示：海外经济衰退超预期；美国系统性金融风险累积超预期；地缘政治风险；大宗商品价格波动超预期等

图1 美国隔夜逆回购协议规模 (ON RRP) (百万美元)


资料来源：美联储官网，中航证券研究所

图2 美国通胀数据


资料来源：Wind，中航证券研究所

图3 FedWatch 显示的市场预期利率路径

CME FEDWATCH TOOL - MEETING PROBABILITIES									
MEETING DATE	325-350	350-375	375-400	400-425	425-450	450-475	475-500	500-525	525-550
2024/3/20				0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	35.5%	64.5%
2024/5/1	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	31.6%	61.3%	7.1%
2024/6/12	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	2.8%	34.3%	56.4%	6.5%	0.0%
2024/7/31	0.0%	0.0%	0.0%	2.7%	32.4%	55.1%	9.5%	0.4%	0.0%
2024/9/18	0.0%	0.0%	2.6%	31.5%	54.4%	10.8%	0.7%	0.0%	0.0%
2024/11/7	0.0%	1.6%	20.5%	45.7%	27.3%	4.5%	0.3%	0.0%	0.0%
2024/12/18	1.4%	17.5%	41.7%	30.3%	8.2%	0.9%	0.0%	0.0%	0.0%

资料来源：CME FedWatch Tool，中航证券研究所

公司的投资评级如下:

买入: 未来六个月的投资收益相对沪深300指数涨幅10%以上。

持有: 未来六个月的投资收益相对沪深300指数涨幅-10%~10%之间。

卖出: 未来六个月的投资收益相对沪深300指数跌幅10%以上。

行业的投资评级如下:

增持: 未来六个月行业增长水平高于同期沪深300指数。

中性: 未来六个月行业增长水平与同期沪深300指数相若。

减持: 未来六个月行业增长水平低于同期沪深300指数。

研究团队介绍汇总:

中航证券宏观团队: 立足国内, 放眼国际, 全面覆盖国内外宏观经济、政策研究。以自上而下的宏观视角, 诠释经济运行趋势与规律, 以把握流动性变化为核心, 指导大类资产配置。

销售团队:

李裕淇, 18674857775, liyuq@avicsec.com, S0640119010012

李友琳, 18665808487, liyoul@avicsec.com, S0640521050001

曾佳辉, 13764019163, zengjh@avicsec.com, S0640119020011

分析师承诺:

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 再次申明, 本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示: 投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险, 任何形式的分享证券投资收益或者分担证券证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

免责声明:

本报告由中航证券有限公司(已具备中国证券监督管理委员会批准的证券投资咨询业务资格)制作。本报告并非针对意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示, 否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权, 不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复本给予任何其他人。未经授权的转载, 本公司不承担任何转载责任。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议, 而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠, 但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任, 除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期, 中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑, 本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易, 向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意, 及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区2号楼中航产融大厦中航证券有限公司

公司网址: www.avicsec.com

联系电话: 010-59219558

传 真: 010-59562637