

美联储转鹰“三重奏”——FOMC会议点评

事件点评

投资要点

- ◆ **2024年的第一次FOMC会议声明和会后新闻发布会上，美联储和鲍威尔如我们预期从三个方面逆转了此前的鸽派表述，并称至少在3月会议上不会降息。**当地时间1月31日，美联储在2024年的第一次FOMC会议上连续第四次决定维持联邦基金利率目标区间在5.25%-5.5%不变。在会议声明和会后新闻发布会上，美联储和鲍威尔的阐述有三点变化：1) 对美国经济活动的总结更加乐观，声明称近期经济活动“以稳定步伐扩张”，删除了前次声明中“较2023年三季度放缓”的措辞。2) 删除了自2023年3月至2023年12月会议期间持续出现的对美国银行系统稳健性的评估内容，显示美联储对银行业风险的担忧显著下降。3) 对市场过早降息的预期进行降温，声明中新增“直至对通胀可持续地向2%移动获得更大信心之前，不认为启动降息是合理的”。鲍威尔在新闻发布会上更明确表示“不认为委员会在3月会有足够的信心（以启动降息）（I don't think it's likely that the committee will reach a level of confidence in March）”。总体上美联储的表态较市场预期明显更偏强硬，会后市场预期美联储启动降息时点推迟，美元指数小幅上行。
- ◆ **对通胀持续回落的信心为何需要更多“好消息”支撑？其一是因为美国经济的强劲表现或将增加通胀高位黏性。**美国23Q4实现大超市场预期的GDP强劲增长，鲍威尔在新闻发布会上也再度提及高增长的原因在于美国居民旺盛的消费需求和美国供给能力的持续提升（improving supply conditions）。我们在此前报告《美国经济的强劲表现是否可持续？——华金宏观·双循环周报（第42期）》中对这两个方面进行了深入分析，其中前者与前期美国政府对居民实施的巨额财政补贴直接相关，后者则很大程度上是美国近两年多愈演愈烈的“逆全球化”产业政策导向的结果。两大因素背后的逻辑均具备较强的可持续性，而鲍威尔在发布会上也提到，更高的经济增速可能导致通胀在2%以上水平呈现更大的黏性。
- ◆ **第二个让美联储纠结的因素在于劳动力市场的潜在供给可能没有此前乐观估计的那么多，这可能推升薪资增速的高位黏性并再作用于“薪资通胀螺旋”。**鲍威尔在新闻发布会上对劳动力市场的表态陷入纠结，一方面指出“希望看到经济强劲增长和强劲的劳动力市场”，另一方面又称“如果我们看到劳动力市场超预期走弱，就会倾向于更早降息”，事实上，正如我们在此前报告中所点明的逻辑，美联储理想中的通胀下行、经济增速却不受影响的“软着陆”路径，必须依赖于劳动力供给连续大幅增长的脆弱假设（详见《点阵图脆弱性风险：领先还是滞后？——美联储FOMC会议（2023.12）点评》）。近期美国劳动力市场潜在供给不增反降，已经开始在薪资增速上呈现超预期走强的情况，未来几个月可能通过再作用于“薪资通胀螺旋”而引发通胀上行。这也是鲍威尔指出需要更多通胀“好消息”的原因之一。
- ◆ **美国房地产市场和银行系统风险的下降是美联储本次转鹰的第三重背景。**2023年3月爆发于几家中型商业银行的流动性危机的实质是彼时长期利率连续大幅上行导致这些银行集中持有的MBS资产缩水引发的恐慌。而当前美国长期利率水平已经较2023年中的峰值水平有比较明显的回落，高利率环境对美国房地产市场的冲击最大阶段已经过去，MBS市场也已经适应了回归传统的长端利率定价机制，本次会议美联储不再关注美国银行业韧性和风险情况，实际上也移走了一把悬在其头顶的指向提早降息的“达摩克里斯之剑”。综合上述分析，并考虑到美联储当前决策模式滞后于经济动能变化，我们维持美联储不早于9月开始降息的预测不变，不建议对美联储提前降息抱有过高期待，美元指数大概率重回105左右高位中枢震荡。

分析师

秦泰

 SAC 执业证书编号：S0910523080002
 qintai@huajinsec.cn

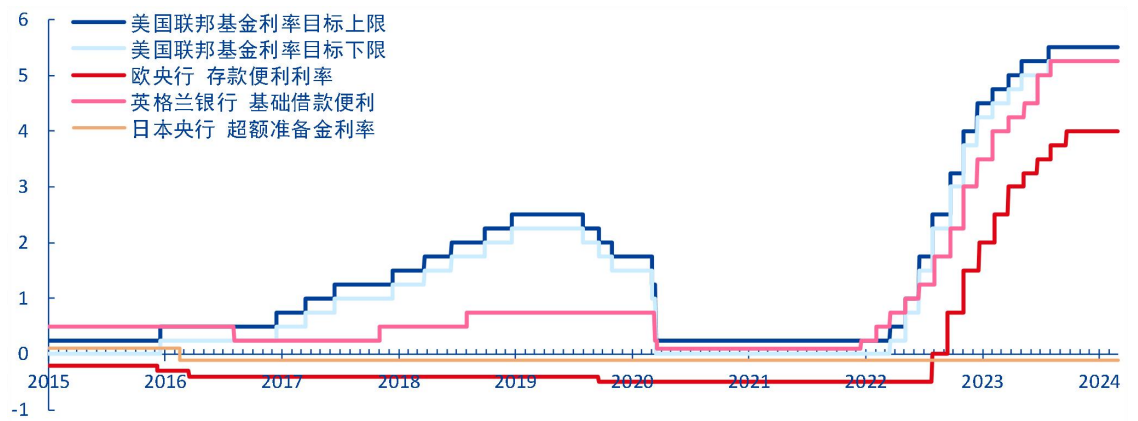
相关报告

- PMI 低位徘徊，需求改善重在消费——PMI 点评（2024.1） 2024.1.31
- 美国经济的强劲表现是否可持续？——华金宏观·双循环周报（第42期） 2024.1.26
- 降准如期落实，这只是个开始 2024.1.24
- 重视支持美联储推迟降息的经济因素——华金宏观·双循环周报（第41期） 2024.1.19
- 消费恢复拉动经济平稳收官，内需动能即将面临转换——经济数据点评（2023.12/Q4） 2024.1.17



◆ **风险提示：**美联储紧缩程度超预期风险。

图 1：主要发达经济体央行政策利率曲线（%）



资料来源：CEIC，华金证券研究所

分析师声明

秦泰声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，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，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.cn