

宏观策略

降息预期修正，“Great confident”为先——2月FOMC会议简评

2024年2月2日

宏观策略研究/事件点评

山证宏观策略团队

分析师：

范鑫

执业登记编码：S0760523070002

邮箱：fanxin@sxzq.com

投资要点：

2月FOMC维持政策利率水平不变，核心问题已切换为“何时降息”

2月FOMC美联储再次维持利率水平不变，符合市场一致预期。目前来看，关于美联储政策的核心关注点已经基本转向“何时降息”，而鲍威尔在新闻发布会中也明确提及：FOMC委员认为，当前的政策利率水平已基本为本轮紧缩周期的峰值，今年年内开始调整政策的约束水平将是合适的。但依旧强调“meeting by meeting”，未对进一步的利率路径做出指引。往后看，我们认为出现二次通胀的概率较低，因此，“higher”的叙事逻辑已经告一段落，目前主要关注“longer”。

鲍威尔表述偏“鹰”，提出：更多好的数据→“Great confident”→降息路径

鲍威尔在新闻发布会中的表述明显偏鹰，最核心的观点为：在对通胀回落拥有“Great confident”前不会考虑降息，即提出了降息的条件为对通胀趋势性回落更有信心。答记者问环节中，鲍威尔反复提及“Great confident”，表示虽然目前的通胀数据令人鼓舞，但仍然需要看到更多好的数据（more good data 非 better data），以形成“Great confident”，确信通胀正在向着2%的目标水平趋势性回落，才会最终开启降息。而statement中对于通胀的描述是“依然居高不下”，鲍威尔表示核心PCE依旧处于同比2.9%的高位，“抗通胀”尚未功成。商品通胀持续下行对“抗通胀”进程做出了明显的贡献，后续需要看到服务通胀的进一步下行。

除此之外，鲍威尔在回答记者提出的“FOMC票委关于‘Great confident’以及降息开启的共识与分歧”问题时表示，目前FOMC委员还没有开始积极考虑降低联邦基金利率，并未对其中的细节进行讨论。同时，在此后的回答中明确表示，3月形成“Great confident”以开启降息不是基准情形，释放偏“鹰”信号，正面反驳3月降息预期。会后，市场降息预期略有修正。

美联储或于年中开启降息，全年约降息3~5次

往后看，我们认为美联储将于今年6月开启首次降息，全年累计降息75~100bp。我们认为在未来的一到两个季度内，美国通胀将延续下行趋势，为美联储开启降息提供“Great confident”与空间。而到了“最后一公里”，需要服务通胀的进一步下行，基于如今的劳动力市场状况，我们认为服务价格的趋势性下行存在一定阻力，因此，进一步带动通胀回落的空间有限，而基于市场新租金的变化情况，住房通胀的回落幅度将在Q4明显放缓。因此，年中至Q3“降息”将成为资产定价的主线，而Q1与Q4以预期波动为主。

风险提示：美国经济超预期下行，美国通胀超预期反弹。



分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究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，分析结论具有合理依据。本报告清晰地反映本人的研究观点。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直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：



上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区林创路新一代产业园 5 栋 17 层

北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层