

利刃出鞘 暂藏锋芒——FOMC 会议点评（2024.3）

事件点评

投资要点

- ◆ **利刃出鞘：3月 FOMC 会议尽管第五次维持利率水平不变，但大幅上调经济增长预测、小幅下修失业率预测，明显上修核心通胀预测，对美国经济的展望显著改善，美联储已经事实上逐步转向更为鹰派的立场。**当地时间3月20日下午，美联储在年内第2次 FOMC 会议之后宣布连续第五次决定维持联邦基金利率目标区间在 5.25%-5.5% 不变。在会议声明和会议公布的经济预测中有三点变化：1) 大幅上调经济增长预测，将 24Q4、25Q4 实际 GDP 增长预测分别上修 0.7、0.2 个百分点至 2.1%、2.0%；2) 声明中删除新增就业“自去年初开始放缓”的措辞（其余全文与上次会议声明一致），小幅下修失业率预测，将 24Q4、26Q4 失业率预测下修 0.1 个百分点至 4.0%，维持 25Q4 失业率 4.1% 的预测不变；3) 明显上修核心通胀预测，将 24Q4 核心 PCE 通胀预测上修 0.2 个百分点至 2.6%。这些变化显示美联储对美国经济的展望显著改善，通胀展望上调，从而美联储提前降息的必要性大幅降低，美联储已经事实上逐步转向更为鹰派的立场。
- ◆ **暂藏锋芒：点阵图维持全年降息 3 次的“预测惯性”但极端鸽派式微、长期利率预期上调；同时失业率下调幅度明显小于经济增速上调幅度所隐含的劳动力供给大幅增加的假设十分脆弱，再度强调依赖经济数据决策的美联储二三季度大概率继续转鹰。**19 名与会者参与点阵图显示，本次会议中有 9 名参会者预测全年降息 3 次，也是点阵图预测的中位数，与 2023 年 12 月会议点阵图中位数预测 2024 年降息次数一致。但注意到上次点阵图中除 6 名与会者预计今年降息 3 次外，还有 4 名、1 名参会者分别预测今年降息 4 次、6 次，而本次预测降息 4 次的仅有 1 名，无人预测降息更多次数。此外本次点阵图预测 2025 年降息 3 次，比上次点阵图减少一次，长期利率预测从 2.5% 升至 2.625%。同时也关注到，本次经济预测中经济增长预测上修幅度较大，但失业率仅小幅下修 0.1 个百分点，显示美联储仍对潜在的劳动力供给增加抱有强烈期待，但最近几个月劳动参与率数据都已经开始显示潜在劳动力供给增长停滞，从而我们预计美国失业率未来下行的幅度很可能大于本次美联储下修的程度，美国核心通胀也可能因为失业率更大幅度的下行而呈现更强的高位黏性，从而对于再度强调依赖经济数据决策的美联储来说，今年二三季度大概率会继续转向更加谨慎的鹰派立场。
- ◆ **美联储的转鹰过程是循序渐进的，过程中每次会议都会为双向操作保留政策和市场预期预期的充分空间，鲍威尔会后谈及缩表可能放缓就是这种“权宜之计”的最新体现。而一旦欧央行因“滞胀”转向“通缩”速度过快而不得不提前于美联储实施大幅降息，则美元指数或将迅速转强，并可能引发新一轮全球流动性的外溢性紧缩效应，通过汇率贬值压力对包括中国在内的新兴市场经济体货币政策宽松操作形成掣肘。**近四年来全球经济受各类短期冲击、非常规财政扩张政策、逆全球化贸易和投资产业政策等因素的共同影响而呈现出明显放大的波动性，在此背景下美联储持续强化对经济数据、劳动力市场紧张情况、通胀路径最新表现的数据依赖，而逐步降低了对模型预测结果的参考权重。由此美联储的货币政策操作正在从“先发制人”模式持续向呈现更大的滞后性和渐进性的方向转变。这意味着美联储本轮的转鹰过程将是循序渐进的，在此过程中的每次会议都会为双向操作保留政策和市场预期预期的充分空间。本次会议之后新闻发布会上鲍威尔谈及美联储“缩表”未来速度放慢的可能性，就是此种“权宜”的最新体现。我们维持美联储最早于 9 月、欧央行或提早于 6 月启动降息的预测不变，预计 6 月美元指数或将冲高并可能带来新的连锁反应。
- ◆ **风险提示：美联储紧缩程度超预期风险。**

分析师

秦泰

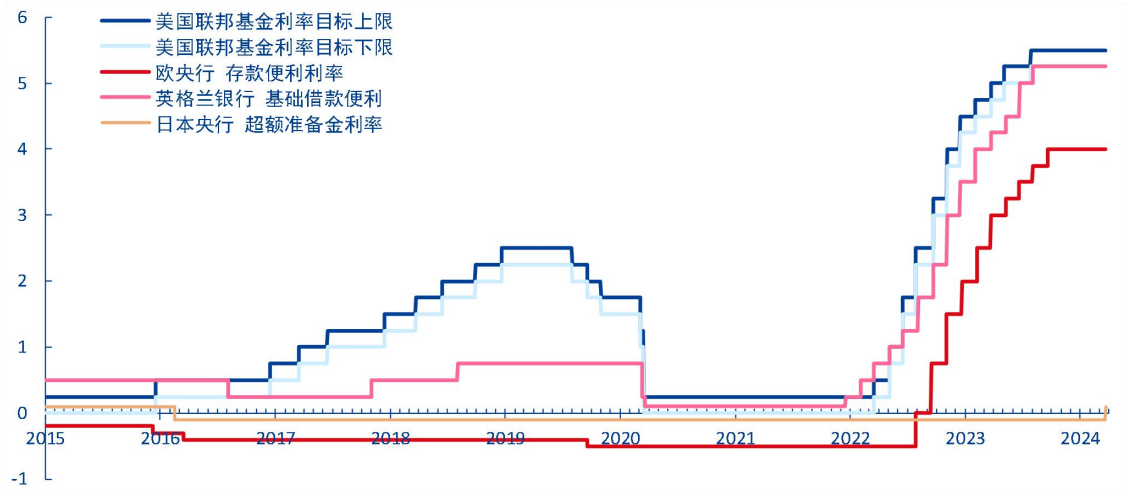
 SAC 执业证书编号：S0910523080002
 qintai@huajinsec.com

相关报告

- 剔除闰年商品消费偏弱，“奋力一跳”关键在于财政——经济数据点评（2024.1-2）
2024.3.18
- PPI 走强推升美元，一线二手房再度领跌——华金宏观·双循环周报（第 49 期）
2024.3.16
- 央行担忧的信贷收缩“灰犀牛”正加速靠近——金融数据速评（2024.2）
2024.3.15
- 薪资通胀传导再起，联储“首降”或再推迟——美国 CPI 点评（2024.2）
2024.3.12
- CPI 改善能否持续？欧美谁将率先降息？——华金宏观·双循环周报（第 48 期）
2024.3.9



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.com