

美联储维持年内3次降息预期， 鲍威尔偏鸽表态提振市场风险偏好

美联储2024年3月议息会议点评

◆ 美联储维持年内3次降息预期，市场担忧缓解

北京时间3月21日凌晨，美联储公布3月议息会议决议，维持利率不变，联邦基金利率目标区间处于5.25%-5.50%，符合市场预期。美联储仍将按照计划进行缩表，但鲍威尔在记者会上表示预计很快(Fairly soon)放缓缩表。本次会议为季末会议，公布了最新的经济预测和点阵图。

去年底以来美国通胀压力有所缓解，鲍威尔在2023年12月召开的议息会议上宣布“降息问题已经进入视野”，美联储叙事正式转入降息范式，市场给予了积极回应，FEDWatch利率路径显示彼时市场预期2024年3月开启降息，年内降息150BP。而1月和2月的通胀数据连续超预期，表明在食品和能源价格上涨的推动下，美国通胀降温的速度回落。同时，美国劳动力市场强劲、消费者支出稳健，进一步为美联储推迟降息提供支撑。因此会前市场高度关注本次会议发布的经济预测和点阵图，担忧经济坚韧和通胀回落不及预期是否会促使美联储放缓降息步伐，减少年内降息次数。此次经济预测维持了年内降息3次的预期，叠加鲍威尔在记者会上的鸽派表态缓解了市场的疑虑。

由于鲍威尔鸽派表态，会议过后市场风险偏好抬升。截止收盘，美股全线上涨，标普500、纳斯达克、道琼斯指数分别上涨0.89%、1.25%、1.03%，均刷新历史最高收盘价。10Y美债收益率跌至4.27%，较前一日下跌3BP，两年美债利率大幅回落至4.59%，较前一日下跌9BP。美元指数下跌，报收103.40。FedWatch利率路径显示市场预期今年6月开启降息，年内降息75BP，与美联储利率路径指引一致。

◆ 经济预测和鲍威尔会后发言表明当前美联储对经济增长和通胀回落态度乐观

经济增长方面，经济预测再次上修了美国经济增长路径，上调2024年GDP增长预测至2.1%，较12月预测的1.4%上修了0.7PCTS；上调2025年GDP增长预测至2.0%，较12月上修了0.2PCTS；上调2026年GDP增长预测至2.0%，较12月上修了0.1PCTS。此次经济预测对2024年的经济增长大幅上修，表明美联储对于经济的前景非常乐观，经济软着陆甚至不着陆可能成为近期美联储决策的基准情形。

就业方面，经济预测小幅下调了失业率预期，对2024年和2026年的失业率的预测从12月的4.1%下调至4.0%，下修了0.1PCTS；2025年的预测则维持不变。会议声明中对就业的表述从“年初以来就业增长有所放缓但依然强劲”改为了“就业增长保持强劲”，也是本次声明仅有的改动，表明美联储对劳动力市场韧性的预期有所上升。发布会上，鲍威尔则表示金融条件收紧对经济活动的压力正在累积，单凭就业数据的坚韧不会影响到降息的决定。

主要数据

上证指数	3038.2339
沪深300	3562.2229
深证成指	9555.4162

主要指数走势图



作者

符旻 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

经济动能修复明显，经济数据全面超市场预期 —2024-03-20
宽货币领先于宽信用致开年社融偏弱 —2024-03-18
金融市场分析周报 —2024-03-15

股市有风险 入市需谨慎

中航证券研究所发布 证券研究报告

请务必阅读正文之后的免责声明部分

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

通胀方面，经济预测小幅上调了核心通胀预期，对 2024 年 PCE 通胀的预测从 12 月的 2.4% 上调至 2.6%，上修了 0.2PCTS。2024 年 1 月和 2 月美国 CPI 环比分别为 0.5%、0.6%，创 2023 年 3 月以来新高；同比分别上涨 3.1%、3.2%，连续 2 个月超出市场预期。今年 1 月和 2 月通胀回落速度趋缓并未改变长期通胀回落的趋势，鲍威尔强调美联储已经预期到通胀回落并不会一帆风顺。

长期利率方面，经济预测将联邦基金利率的长期值由 2.5% 上调至 2.6%。这是自 2022 年本轮加息周期启动以来首次上调长期利率预期，表明美联储当前预期经济体中性利率已经发生上移。鲍威尔在发布会上表示，虽然不知道长期利率的具体位置，但是“不会像疫情前那么低了”。

利率路径指引方面，最新点阵图显示 2024 年政策利率预测中值为 4.50-4.75%，对应降息 3 次，累计降幅 75BP，符合市场预期。但点阵图同样显示美联储内部对于降息的实施更加谨慎，预计降息超过 3 次的委员从 5 人降至 1 人；2025-2026 年累计降息次数从 7 次降至 6 次，2025 年末的区间位置从 3.50-3.75% 上调至 3.75-4.00%。发布会上，鲍威尔重申政策利率或已达到本周期的峰值，如果经济按预期发展，年内启动降息是合适的。

◆ 随着美联储转入降息叙事，经济衰退风险成为美联储决策的优先考虑事项

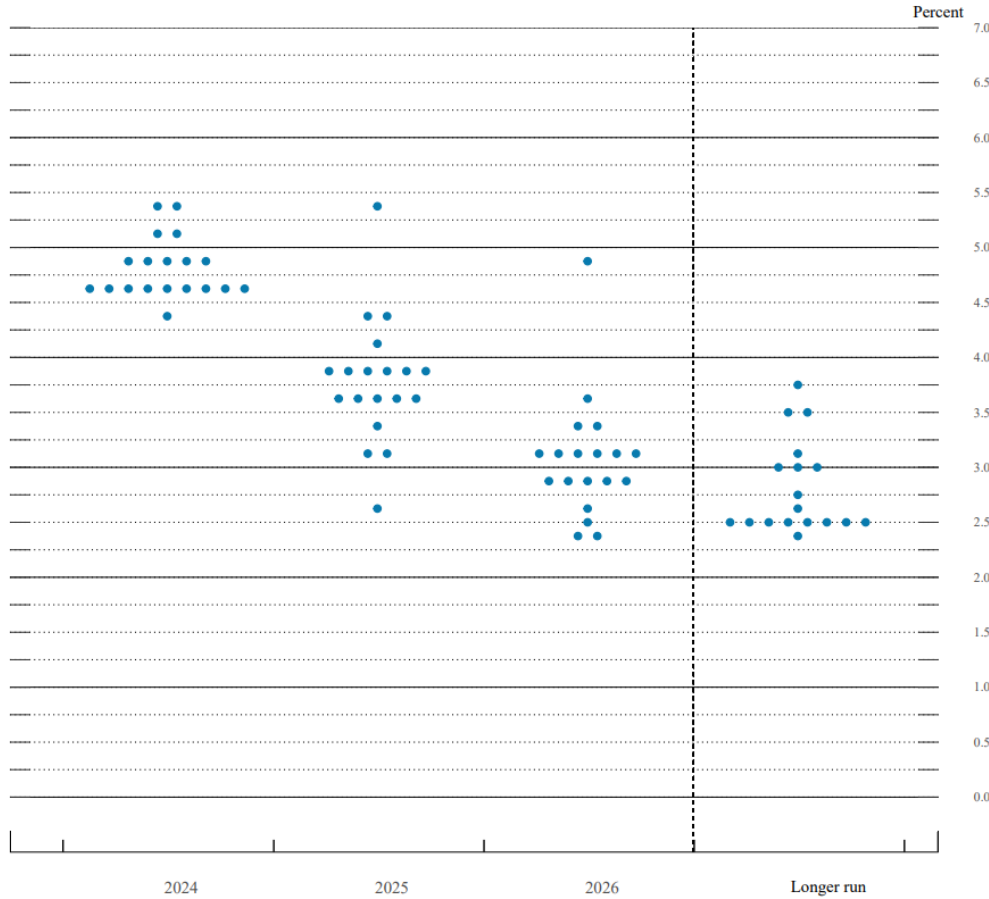
美联储的两大目标为经济增长（充分就业）和通胀平稳。在去年 12 月美联储议息会议之前，美联储在天平两端更倾向于通胀回落，不惜大幅加息以削弱经济增速和提高失业率，以此实现通胀回落目标。去年 12 月的议息会议上，鲍威尔强调了紧缩太久的风险，并称通胀回落到长期目标 2% 之前，美联储即会启动降息，以免紧缩过度。这表明美联储已经在提前平衡经济衰退和通胀回落的进展，美联储转入降息叙事。

今年初连续两个月份数据显示通胀回落减缓，市场降息预期大幅降温，由去年底 12 月份预期今年 3 月开启降息，年内降息 6 次，逐步向美联储发布的利率路径靠拢。美国消费和就业数据仍然支持经济软着陆的基准情形，因此本轮议息会议鲍威尔表态偏鸽，避免市场过度担忧紧缩。本次会议上，鲍威尔仍然强调了美联储会根据经济数据逐次作出决定。往后看，如果 3 月和 4 月的通胀没有出现大幅反弹，则 6 月开启降息是大概率事件。另一方面，虽然此前市场担忧的再通胀并没有受到本次会议的关注，但是受欧佩克减产和地缘政治因素等因素影响，今年以来原油价格累计上涨已超 10%。能源价格是推动物价上涨的重要推手，通胀反弹的风险不能完全排除。此外，日本央行退出负利率政策是否会增加全球金融流动性压力值得关注。

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 美联储 2024 年 3 月议息会议的加息预期点阵图

Figure 2. FOMC participants' assessments of appropriate monetary policy: Midpoint of target range or target level for the federal funds rate



资料来源：美联储官网，中航证券研究所

图 2 美联储最新经济预测中对各个指标的预期变动情况 (%)

		2024年	2025年	2026年	长期
实际GDP增长率	2024年3月	↑ 2.1	↑ 2.0	↑ 2.0	1.8
	2023年12月	1.4	1.8	1.9	1.8
失业率	2024年3月	↓ 4.0	4.1	↓ 4.0	4.1
	2023年12月	4.1	4.1	4.1	4.1
PCE通胀率	2024年3月	2.4	↑ 2.2	2.0	2.0
	2023年12月	2.4	2.1	2.0	2.0
核心PCE通胀	2024年3月	↑ 2.6	2.2	2.0	
	2023年12月	2.4	2.2	2.0	
联邦基金利率	2024年3月	4.6	3.9	3.1	↑ 2.6
	2023年12月	4.6	3.6	2.9	2.5

资料来源：Wind，中航证券研究所

图 3 市场对美联储开启降息的时点预期为 2024 年 6 月



CME FEDWATCH TOOL - MEETING PROBABILITIES										
MEETING DATE	300-325	325-350	350-375	375-400	400-425	425-450	450-475	475-500	500-525	525-550
2024/5/1					0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	10.5%	89.5%
2024/6/12	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	7.6%	67.2%	25.2%
2024/7/31	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	3.9%	38.4%	45.5%	12.2%
2024/9/18	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	3.1%	31.5%	44.1%	18.9%	2.4%
2024/11/7	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	1.6%	17.6%	37.9%	31.2%	10.5%	1.2%
2024/12/18	0.0%	0.0%	0.0%	1.1%	12.6%	31.6%	33.3%	17.0%	4.1%	0.4%
2025/1/29	0.0%	0.0%	0.6%	7.3%	22.9%	32.5%	24.4%	10.0%	2.1%	0.2%
2025/3/19	0.0%	0.3%	4.3%	15.8%	28.1%	28.1%	16.5%	5.7%	1.0%	0.1%
2025/4/30	0.1%	2.0%	9.1%	20.9%	28.1%	23.3%	12.0%	3.7%	0.6%	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