

消解鹰派担忧——美联储 3 月会议点评

发布日期：2024 年 3 月 21 日 分析师：王彦青 电话：023-81157292 期货投资咨询号：Z0014569

观点与操作建议

- 北京时间周四（3 月 21 日）凌晨，美联储联邦公开市场委员会（FOMC）将联邦基准利率维持在 5.25%-5.5% 的区间，和市场预期相符。本次决议声明基本延续前一次的表态，仅对就业状况描述稍有修改，声明中就业有所放缓但仍强劲的描述修改为就业仍强劲。在新闻发布会上，鲍威尔再一次确认年内适合降息，并提及未来将放缓缩表进度。
- 本次议息会议声明看点有限，相比于上次，本次会议议息会议声明几乎沿用了上次的内容，唯一改动之处是关于就业的描述，1 月的会议声明中，美联储将就业的情况描述为“就业有所放缓但仍强劲”，但此次会议声明删除了放缓的描述，仅保留仍然强劲。
- 在会后的新闻发布会上，美联储主席鲍威尔表示，相信利率可能处于周期性峰值，在今年某个时间点开始降息是适宜的，确认美联储将放缓缩表速度，但目前并没有针对调整资产负债表做任何决定。此外，他还表示，单凭就业强劲不会成为推迟降息的原因，因为更强的就业很可能是因为供给端的恢复。针对未来的行为，他提到目前没有对未来的会议做出决定，FOMC 希望看到更多数据。
- 本次会议还公布了点阵图与经济预测，显示美联储官员对经济运行更加乐观的同时上调了通胀预期，年内降息三次的预期不变，但持有更激进降息观点的人数正在减少。美联储公布的点阵图显示，本次认为年内将降息三次及以上的官员有 10 位（上一次是 11 位），而降息三次以下的有 9 位（上一次是 8 位），因此降息次数仍有下调风险。经济预测方面，2024 至 2026 年底 GDP 增速预期中值分别为 2.1%、2.0%、2.0%（23 年 12 月预测值为 1.4%、1.8%、1.9%）；2024 至 2026 年底核心 PCE 通胀预期中值分别为 2.6%、2.2%、2.0%（23 年 12 月预测值为 2.4%、2.2%、2.0%）；2024 至 2026 年底失业率预期中值分别为 4.0%、4.1%、4.0%（23 年 12 月预测值为 4.1%、4.1%、4.1%）。
- 此次美联储会议之前，美国公布的 1 月和 2 月 CPI 数据均超市场预期，因此市场略有担忧此次会议释放一定鹰派信号。但对此次鲍威尔的表态并没有新增担忧，他提到，前两个月的数据肯定没有提高我们的信心，但趋势依然没有变化，那就是通胀逐渐向 2% 下降。表明此前的通胀数据对美联储态度影响有限。
- 综合来看，此次会议解除了市场对美联储的更为鹰派的担忧，议息会议声明及会后的新闻发布会均表现为中性表述，尽管并无明显的利好消息，但市场已表现出乐观心态，呈现没有利空即是利多的特性，会后美元及美债收益率下行，黄金再创新高。不过，当下市场交易颇为激进，后市仍需关注通胀下行不及预期以及美联储下调年内降息次数的风险。

数据信息

图 1：2023 年 12 月点阵图

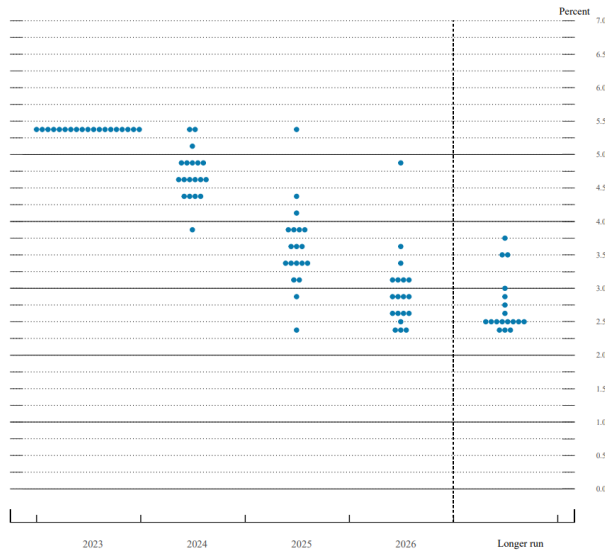
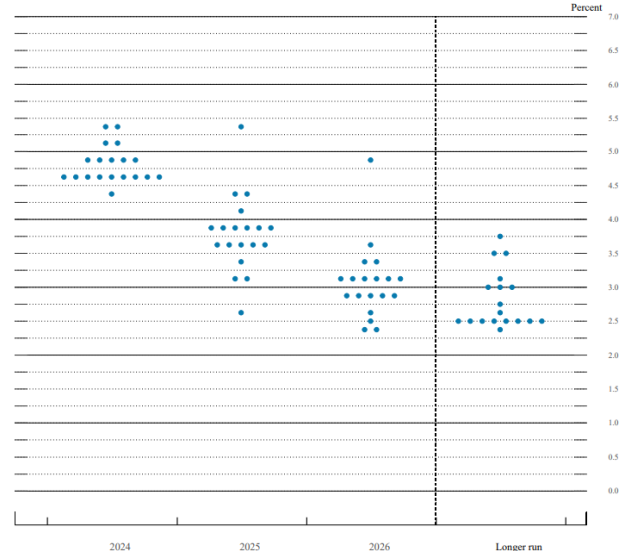


图 2：2024 年 3 月点阵图



数据来源：FED，中信建投期货整理

数据来源：FED，中信建投期货整理

图 3：美联储经济预测

Variable	Median ¹				Central Tendency ²				Range ³			
	2024	2025	2026	Longer run	2024	2025	2026	Longer run	2024	2025	2026	Longer run
Change in real GDP	2.1	2.0	2.0	1.8	2.0-2.4	1.9-2.3	1.8-2.1	1.7-2.0	1.3-2.7	1.7-2.5	1.7-2.5	1.6-2.5
December projection	1.4	1.8	1.9	1.8	1.2-1.7	1.5-2.0	1.8-2.0	1.7-2.0	0.8-2.5	1.4-2.5	1.6-2.5	1.6-2.5
Unemployment rate	4.0	4.1	4.0	4.1	3.9-4.1	3.9-4.2	3.9-4.3	3.8-4.3	3.8-4.5	3.7-4.3	3.7-4.3	3.5-4.3
December projection	4.1	4.1	4.1	4.1	4.0-4.2	4.0-4.2	3.9-4.3	3.8-4.3	3.9-4.5	3.8-4.7	3.8-4.7	3.5-4.3
PCE inflation	2.4	2.2	2.0	2.0	2.3-2.7	2.1-2.2	2.0-2.1	2.0	2.2-2.9	2.0-2.5	2.0-2.3	2.0
December projection	2.4	2.1	2.0	2.0	2.2-2.5	2.0-2.2	2.0	2.0	2.1-2.7	2.0-2.5	2.0-2.3	2.0
Core PCE inflation ⁴	2.6	2.2	2.0		2.5-2.8	2.1-2.3	2.0-2.1		2.4-3.0	2.0-2.6	2.0-2.3	
December projection	2.4	2.2	2.0		2.4-2.7	2.0-2.2	2.0-2.1		2.3-3.0	2.0-2.6	2.0-2.3	
Memo: Projected appropriate policy path												
Federal funds rate	4.6	3.9	3.1	2.6	4.6-5.1	3.4-4.1	2.6-3.4	2.5-3.1	4.4-5.4	2.6-5.4	2.4-4.9	2.4-3.8
December projection	4.6	3.6	2.9	2.5	4.4-4.9	3.1-3.9	2.5-3.1	2.5-3.0	3.9-5.4	2.4-5.4	2.4-4.9	2.4-3.8

数据来源：FED，中信建投期货整理

表 1：美联储会议声明

分类	1 月会议声明	3 月会议声明
经济运行	经济活动一直在稳步扩张。自去年初以来，就业增长有所放缓，但依然强劲，失业率保持在低位。	经济活动一直在稳步扩张。就业增长仍然强劲，失业率保持在低位。
通胀情况	通胀在过去一年有所缓解，但仍处于高位。	通胀在过去一年有所缓解，但仍处于高位。
金融环境		
经济前景	委员会认为，实现就业和通胀目标的风险正趋于更好的平衡。经济前景不确定，委员会仍然高度关注通胀风险。	委员会认为，实现就业和通胀目标的风险正趋于更好的平衡。经济前景不确定，委员会仍然高度关注通胀风险。
政策决定	<p>委员会寻求在长期内实现最大就业和 2% 的通货膨胀率。为了支持其目标，委员会决定将联邦基金利率的目标区间维持在 5.25% 至 5.5%。在考虑对联邦基金利率目标区间的任何调整时，委员会将仔细评估未来的数据、不断变化的前景和风险平衡。委员会认为，在对通胀持续向 2% 迈进有更大信心之前，降低目标区间是不合适的。此外，委员会将继续减持美国国债、机构债务和机构抵押贷款支持证券，如其先前宣布的计划所述。委员会坚定地致力于将通货膨胀率恢复到 2% 的目标。</p> <p>在评估适当的货币政策立场时，委员会将继续监测即将发布的信息对经济前景的影响。如果出现可能阻碍委员会目标实现的风险，委员会将准备酌情调整货币政策立场。委员会的评估将考虑广泛的信息，包括劳动力市场状况、通胀压力和通胀预期，以及金融和国际形势的发展。</p>	<p>委员会寻求在长期内实现最大就业和 2% 的通货膨胀率。为了支持其目标，委员会决定将联邦基金利率的目标区间维持在 5.25% 至 5.5%。在考虑对联邦基金利率目标区间的任何调整时，委员会将仔细评估未来的数据、不断变化的前景和风险平衡。委员会认为，在对通胀持续向 2% 迈进有更大信心之前，降低目标区间是不合适的。此外，委员会将继续减持美国国债、机构债务和机构抵押贷款支持证券，如其先前宣布的计划所述。委员会坚定地致力于将通货膨胀率恢复到 2% 的目标。</p> <p>在评估适当的货币政策立场时，委员会将继续监测即将发布的信息对经济前景的影响。如果出现可能阻碍委员会目标实现的风险，委员会将准备酌情调整货币政策立场。委员会的评估将考虑广泛的信息，包括劳动力市场状况、通胀压力和通胀预期，以及金融和国际形势的发展。</p>
投票情况	投票支持货币政策的有：主席杰罗姆·鲍威尔；副主席约翰·威廉姆斯；托马斯·巴金；迈克尔·巴尔；拉斐尔·博斯蒂克；米歇尔·鲍曼；丽莎·库克；玛丽·戴利；菲利普·杰斐逊；阿德里安娜·库格勒；洛丽塔·梅斯特；克里斯托弗·沃勒。	投票支持货币政策的有：主席杰罗姆·鲍威尔；副主席约翰·威廉姆斯；托马斯·巴金；迈克尔·巴尔；拉斐尔·博斯蒂克；米歇尔·鲍曼；丽莎·库克；玛丽·戴利；菲利普·杰斐逊；阿德里安娜·库格勒；洛丽塔·梅斯特；克里斯托弗·沃勒。

数据来源：Fed，中信建投期货

联系我们

全国统一客服电话：400-8877-780

网址：www.cfc108.com

获取更多研报报告、专业客户经理一对一服务、
了解公司更多信息，扫描右方二维码即可获得！



重要声明

本报告观点和信息仅供符合证监会适当性管理规定的期货交易者参考，据此操作、责任自负。中信建投期货有限公司（下称“中信建投”）不因任何订阅或接收本报告的行为而将订阅人视为中信建投的客户。

本报告发布内容如涉及或属于系列解读，则交易者若使用所载资料，有可能会因缺乏对完整内容的了解而对其中假设依据、研究依据、结论等内容产生误解。提请交易者参阅中信建投已发布的完整系列报告，仔细阅读其所附各项声明、数据来源及风险提示，关注相关的分析、预测能够成立的关键假设条件，关注研究依据和研究结论的目标价格及时间周期，并准确理解研究逻辑。

中信建投对本报告所载资料的准确性、可靠性、时效性及完整性不作任何明示或暗示的保证。本报告中的资料、意见等仅代表报告发布之时的判断，相关研究观点可能依据中信建投后续发布的报告在不发布通知的情形下作出更改。

中信建投的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见不一致的市场评论和/或观点。本报告发布内容并非交易决策服务，在任何情形下都不构成对接收本报告内容交易者的任何交易建议，交易者应充分了解各类交易风险并谨慎考虑本报告发布内容是否符合自身特定状况，自主做出交易决策并自行承担交易风险。交易者根据本报告内容做出的任何决策与中信建投或相关作者无关。

本报告发布的内容仅为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式对本报告进行翻版、复制和刊发，如需引用、转发等，需注明出处为“中信建投期货”，且不得对本报告进行任何增删或修改。亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告发布的全部或部分內容。版权所有，违者必究。