



2024年3月25日

## 美联储3月议息会议点评

研究员：万亮

邮箱：[wl@swfutures.com](mailto:wl@swfutures.com)

期货从业证书号：F03116714

交易咨询证书号：Z0019298

---

## 摘要/观点：

美联储于 2024 年 3 月宣布维持联邦基金利率在 5.25%-5.5% 的区间不变，以及每月减持 600 亿美元国债与 350 亿美元 MBS 的计划不变，与市场预期一致。此次会议透露了一系列前瞻性指引，包括点阵图显示仍预计降息 2-3 次，经济增长与通胀预期上调，鲍威尔表态中性偏鸽且关注服务通胀等。具体来看，点阵图显示了对 2024 年利率水平的预期，大部分委员预计将降息 3 次，但仍有部分委员对降息持保守态度。经济增长方面，实际 GDP 增速预期上调，但与白宫预测存在较大背离；就业方面，失业率预期略微下调；通胀方面，PCE 同比增速预期维持不变或略有上调。鲍威尔强调了对通胀回落的信心，但表示希望获得更多信心，特别关注服务通胀。此外，市场对降息的预期也有所修正，随着美国经济面临不确定性增加，可能会推动美联储采取更多的货币宽松政策。在此背景下，贵金属市场呈现积极的多头情绪，受到美联储政策预期的推动，黄金价格有望继续上涨，但短期内可能进入震荡区间。

2024 年 3 月美联储议息会议宣布维持当前联邦基金利率在 5.25%-5.5% 区间不变，每月减持 600 亿美元国债与 350 亿美元 MBS 的计划不变，均符合市场预期。

本次议息会议上美联储透露哪些前瞻性指引？详细分析如下：

### 3 月点阵图仍显示降息 2-3 次。

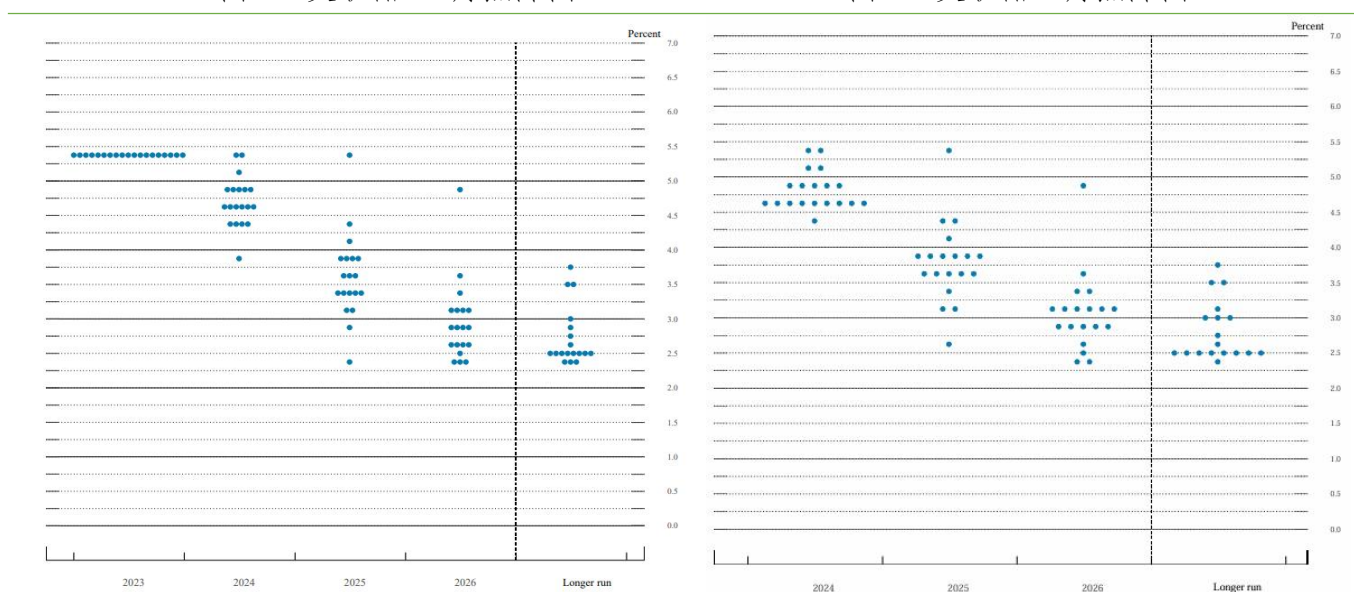
在最新发布点阵图中，市场预期的利率变动情况并未出现修正。委员们预计 2024 年的利率水平将在 4.5%—4.75% 之间，与 2023 年 12 月的预测一致。2024 年仍然预期 3 次降息，全年的降息幅度预计将达到 75 个基点。对 2025 年和 2026

年的降息预期分别下调 1 次。

点阵图显示，有 9 位委员预计 2024 年将降息 3 次，将利率水平调整至 4.5%—4.75%，比 2023 年 12 月的会议上增加了 3 位。另外，有 1 位委员预计在今年内将会有 4 次降息，将利率水平调整至 4.25%—4.5%，较 2023 年 12 月的会议减少了 3 位。此外，还有 5 位委员预计将进行 2 次降息，将利率水平调整至 4.75%—5%，相较于 2023 年 12 月的会议增加了一位。另外，还有 2 位委员预计在年内利率将保持不变，与 2023 年 12 月的会议预测保持一致。

图 1：美联储 12 月点阵图

图 2：美联储 3 月点阵图



数据来源（FED）

### 经济预测上调经济增速与通胀水平。

经济增长方面，2024 年实际 GDP 增速预期上调了 0.7 个百分点至 2.1%，同时将 2025 年和 2026 年的增速分别上调了 0.2 个百分点和 0.1 个百分点，达到 2%。长期经济增速预期维持在 1.8%。值得注意的是，这一预测与 3 月 11 日白宫对 2024 年美国经济的预测出现了较大背离，后者预测 2024 年美国经济的增速将显著降温至 1.7%，可能指向当前美国经济不确定性的提升。



就业方面，预计 2024 年失业率将略微下调 0.1 个百分点至 4.0%，同时维持 2025 年失业率预测，但将 2026 年失业率预测也略微下调 0.1 个百分点至 4.0%。长期失业率预期保持在 4.1%。

通胀方面，维持 2024 年 PCE（个人消费支出物价指数）同比增速预期为 2.4%，但将 2024 年核心 PCE 同比增速预期上调了 0.2 个百分点至 2.6%。同时，保持了对 2025 年和 2026 年 PCE 和核心 PCE 同比增速的预期不变。

图 3：美联储经济预测

Variable	Median <sup>1</sup>				Central Tendency <sup>2</sup>				Range <sup>3</sup>			
	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 <sup>4</sup>	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）

### 鲍威尔表态中性偏鸽，关注服务通胀。

鲍威尔表示对通胀回落有信心，但希望获得更大的信心。尽管过去 6 个月通胀持续下降，但经济增长和就业市场仍然强劲，使得通胀持续下降到 2% 仍需进一步验证。鲍威尔指出，过去 6 个月商品价格下降更为明显，随着时间的推移，商品通胀将趋于平缓，这意味着服务业需要做出更大贡献。他还表示，美联储需要更多了解服务价格下降的情况，这可能成为降息的明确信号。此外，鲍威尔认为，经济稳健增长和服务价格粘性可能导致通胀再次加速上升，因此在当前经济形势下，降息更为谨慎。

在经济增长方面，鲍威尔表现相对偏鸽，尽管经济预测上调了 2024 年的增

长预期目标，但在新闻发布会上，他强调预计经济增长将放缓。

至于降息路径，鲍威尔明确表示，年内降息是相对确定的，但降息的节奏仍存在变数。他指出，货币政策操作将更多依赖数据，并且在以后的会议上将逐步讨论。

### 市场降息预期继续调整。

市场对于6月开启首次降息概率再度提升。美联储观察工具显示，5月降息维持利率不变概率为90.3%，6月开启首次降息概率为69.4%，全年累计降息75bp。

图4：联储观察5月降息概率

图5：联储观察6月降息概率



数据来源（FED Watch）

### 2024 美联储货币政策展望。

当前美国经济总体上表现出较高的韧性，就业市场相对强劲，而失业率维持在较低水平。然而，通胀仍然是美联储货币政策操作的核心变量。尽管如此，美国经济的不确定性正在增加，商业地产风险缓释、零售数据未达预期、消费者信心指数开始下滑等因素都可能增加美国经济衰退的风险。

---

在这种情况下，美联储或将面临降息的外部压力。尽管就业市场强劲，但美国经济整体面临的不确定性可能促使美联储考虑采取进一步的货币宽松政策以缓解风险。因此，降息预期可能会受到修正，取决于经济数据和外部风险的变化情况。

### **贵金属多头情绪积极。**

贵金属市场目前显示出积极的多头情绪。美联储政策预期成为推动黄金价格突破高位的主要因素之一。黄金在3月上旬迎来了大幅上涨，一方面受到美国银行和商业地产风险的影响，另一方面受到全球央行大幅购金的提振。近期，投资者的避险情绪升温，再加上美国债券收益率和美元指数预计将震荡下行，进一步支撑了黄金价格的上涨。美联储3月的利率决议中，整体释放的偏鸽预期将进一步支撑黄金价格。因此，短期内黄金价格可能会进入价格震荡区间。

## 免责声明

西南期货有限公司具有期货交易咨询业务资格和经营期货业务资格（许可证号：91500000202897127J）。本报告仅供西南期货有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告中的信息来源于公开的资料或实地调研，尽管我们相信报告中资料来源的可靠性，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整，本公司没有义务和责任去及时更新本报告并通知客户。本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，不作为客户的直接投资依据，本公司不因客户使用本报告而产生的损失承担任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。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“西南期货”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进行交易。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。



地址：上海市浦东新区向城路 288 号 1101A

电话：021-61101856

地址：重庆市江北区金沙门路 32 号 23 层（不含 2310、2311 室）

电话：023-67071029

邮箱：xnqhyf@swfutures.com