

宏观数据点评

# 保持降息节奏——美联储3月议息会议点评

2024年03月27日

## 【事项】

- ◆ 美国当地时间2024年3月20日，美国联邦公开市场委员会（FOMC）公布最新利率决议，维持基准利率水平在5.25%-5.50%区间不变。

## 【评论】

- ◆ 本次利率决议已提早被市场计入。此次美联储暂停加息，维持美国联邦基金利率于5.25-5.50%，同时维持每月减持600亿美元美债和350亿美元按揭抵押债券（MBS）的缩表节奏不变。根据芝商所FedWatch工具，早在本月初利率期货市场隐含3月维持目前利率不变的概率达到96%，此次决议完全被市场计入。
- ◆ 过去两个月的通胀数据并未影响对去通胀态度，就业强劲不影响降息决定。鲍威尔表示有理由认为1月的高通胀数据是由于一定的季节性因素，2月的数据并不是很高。放在一起看，1-2月通胀数据并未改变“通胀向2%下降”前景，也并未增加对通胀放缓的信心。谈及就业数据时，鲍威尔表示“强劲的就业数据并不是担心通胀的原因”。
- ◆ 点阵图维持2024年降息预期，下调了2025、2026年降息预测。3月点阵图显示维持今年降息3次的预测不变，但从分布来看认为今年降息2次及以内的委员为9位，认为降息3次及以上的为10位，票委结果较为接近，未来不排除进一步下调2024年降息预期可能，同时点阵图下调了1次2025和2026年的降息预测（各25个BP）。
- ◆ 整体来看，本次FOMC议息会议的结果和表态整体偏鸽，市场仍需保持耐心，未来的就业和通胀数据仍将是关键。本次会议对经济预测乐观的同时，联储淡化了对二次通胀的风险。我们认为，点阵图结果焦灼下，2024年降息预期仍将波动，未来几个月的就业和通胀数据将高度影响海外资产价格走势。

## 【风险提示】

- ◆ 美国资本市场风险
- ◆ 美联储货币政策超预期紧缩风险

 东方财富证券  
Eastmoney Securities

挖掘价值 投资成长

## 东方财富证券研究所

证券分析师：曲一平

证书编号：S1160522060001

联系人：陈然

电话：021-23586458

联系人：李嘉文

电话：18019080337

## 相关研究

《宏观数据点评：负利率时代终结——日本央行3月议息会议点评》

2024.03.21

《投资“接棒”消费成为经济主要增量——1-2月经济增长数据点评》

2024.03.20

《春节因素引发制造业PMI数值波动——2月PMI数据点评》

2024.03.04

《走出低通胀的政策路径》

2024.02.23

《双重使命平衡风险，3月降息或许尚早——美联储1月议息会议点评》

2024.02.01

## 1. 上调长期利率预测，淡化通胀担忧

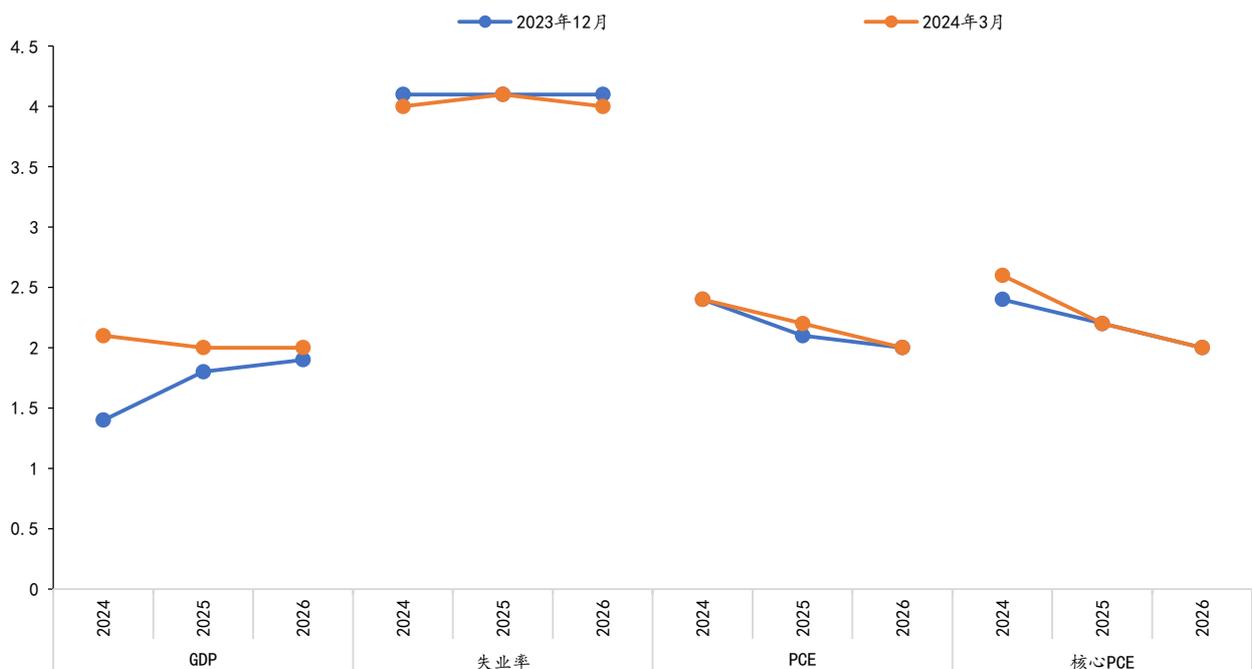
本次利率决意已提早被市场计入。此次美联储暂停加息，维持美国联邦基金利率于 5.25-5.50%，同时维持每月减持 600 亿美元美债和 350 亿美元按揭抵押债券（MBS）的缩表节奏不变。根据芝商所 FedWatch 工具，早在本月初利率期货市场隐含 3 月维持目前利率不变的概率达到 96%，此次决议完全被市场计入。

联储声明文件维持过往表述，重申年内启动降息。本次 FOMC 会议声明文件整体延续 1 月议息会议表述，在经济基本面方面，将就业情况调整为“就业增长保持强劲”。同时鲍威尔在发布会上重提目前的利率水平已达到顶峰，在今年某个时候开始降息可能是适当的。

过去两个月的通胀数据并未影响对去通胀态度，就业强劲不影响降息决定。新闻发布会问答环节中，鲍威尔表示有理由认为 1 月的高通胀数据是由于一定的季节性因素，2 月的数据并不是很高。放在一起看，1-2 月通胀数据并未改变“通胀向 2% 下降”前景，也并未增加对通胀放缓的信心。谈及就业数据时，鲍威尔表示“强劲的就业数据并不是担心通胀的原因”。

SEP (Summary of Economic Projections) 上调经济预期，长期利率预测小幅上移。经济预测方面，美联储上调 2024-2026 年 GDP 预测至 2.1%/2.0%/2.0%；小幅下调 2024、2026 年失业率预测；上调通胀预测，美联储预计 2024 年核心 PCE 由 2.4% 升至 2.6%；同时联储官员对长期中性利率的预期提高了 10 个基点，升至 2.6%。

图表 1：12 月经济预测下调 2024 年 GDP、PCE 预测，下调失业率预测



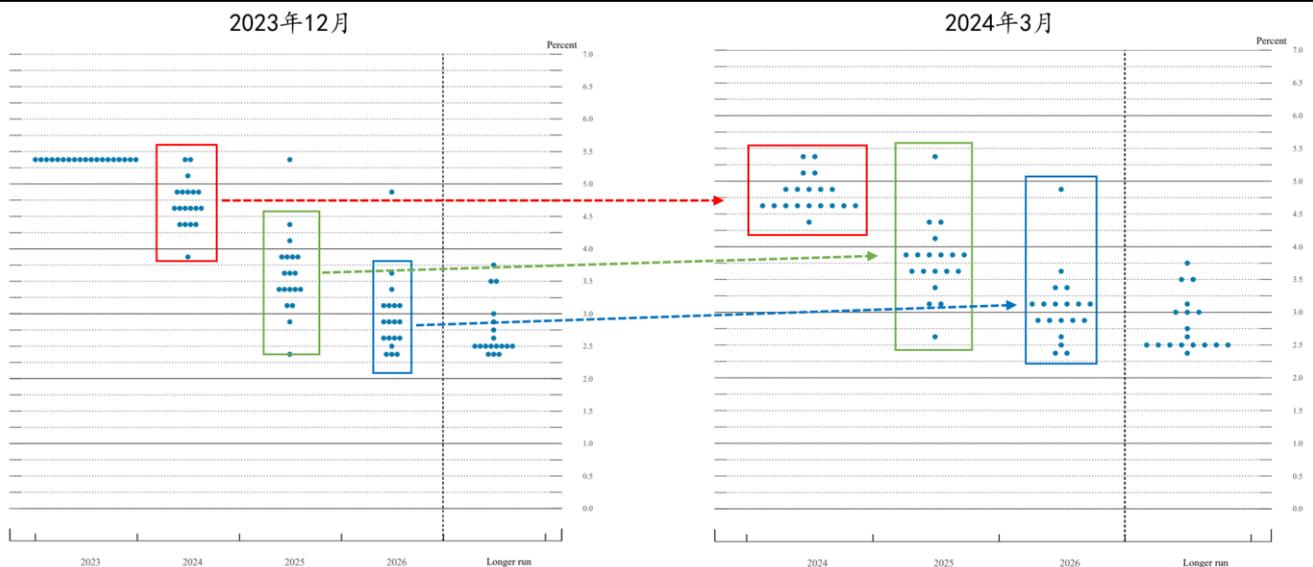
资料来源：美联储官网，东方财富证券研究所

## 2. 维持 2024 年降息预期，市场预期修复

点阵图维持 2024 年降息预期，下调了 2025、2026 年降息预测。本次会议息会议市场依然最为关注美联储在 SEP 中对点阵图的调整，此前市场担心下调 2024 年降息预测至 2 次（50 个 BP），3 月点阵图显示维持今年降息 3 次的预测不变，但从分布来看认为今年降息 2 次及以内的委员为 9 位，认为降息 3 次及以上的为 10 位，票委结果较为接近，未来不排除进一步下调 2024 年降息预期可能，同时点阵图下调了 1 次 2025 和 2026 年的降息预测（各 25 个 BP）。

会后市场降息预期修复。根据芝商所 FedWatch 工具，议息会议前市场预期 6 月仅有不到 60% 的概率开启降息，议息会议后市场预期有 68.55% 概率美联储于 2024 年 6 月首次降息 25 个 BP，并在 2024 年共降息 75 个 BP 至 4.5%-4.75% 区间。

图表 2：此次会议维持 2024、上调 2025-2026 年终端利率预期



议息会议时间	325-350	350-375	375-400	400-425	425-450	450-475	475-500	500-525	525-550
2024/5/1				0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	11.70%	88.30%
2024/6/12	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	7.60%	61.00%	31.50%
2024/7/31	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	3.30%	30.70%	48.20%	17.80%
2024/9/18	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	2.40%	23.60%	43.60%	25.70%	4.60%
2024/11/7	0.00%	0.00%	0.00%	1.20%	12.50%	33.10%	35.10%	15.70%	2.40%
2024/12/18	0.00%	0.00%	0.80%	8.80%	26.40%	34.50%	22.00%	6.70%	0.80%
2025/1/29	0.00%	0.40%	4.90%	17.80%	30.50%	28.10%	14.20%	3.70%	0.40%
2025/3/19	0.20%	2.80%	11.90%	24.70%	29.20%	20.50%	8.50%	1.90%	0.20%
2025/4/30	1.30%	6.70%	17.40%	26.60%	25.50%	15.40%	5.70%	1.20%	0.10%

资料来源：美联储官网，芝商所 FedWatch 工具，东方财富证券研究所，数据截至 2024 年 3 月

缩表方面，鲍威尔表示“不久后放缓缩表是适当的”，同时表示放缓缩表并不代表着联储资产负债表不会继续收缩，但会一定程度上减少货币市场流动性压力。

整体来看，本次 FOMC 议息会议的结果和表态整体偏鸽，市场仍需保持耐心，未来的就业和通胀数据仍将是关键。本次会议对经济预测乐观的同时，联储淡化了对二次通胀的风险。我们认为，点阵图结果焦灼下，2024 年降息预期

仍将波动，未来几个月的就业和通胀数据将高度影响海外资产价格走势。

**【风险提示】**

美国资本市场风险

美联储货币政策超预期紧缩风险

东方财富证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

#### 分析师申明：

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

#### 投资建议的评级标准：

报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后3到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的3到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500指数为基准。

#### 股票评级

买入：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅15%以上；  
增持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于5%~15%之间；  
中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-5%~5%之间；  
减持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-15%~-5%之间；  
卖出：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅15%以上。

#### 行业评级

强于大市：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅10%以上；  
中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%~10%之间；  
弱于大市：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅10%以上。

#### 免责声明：

本研究报告由东方财富证券股份有限公司制作及在中华人民共和国（香港和澳门特别行政区、台湾省除外）发布。

本研究报告仅供本公司的客户使用。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。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。

那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司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，投资者需自行承担风险。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东方财富证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。