

相关研究

《汇率的波动：利差的视角》2023.09.01

《存量房贷利率：怎么调？影响多大》

2023.08.10

《与“货币”的赛跑——海通宏观研究框架》

2023.08.06

分析师:梁中华

Tel:(021)23219820

Email:lzh13508@haitong.com

证书:S0850520120001

分析师:李俊

Tel:(021)23154149

Email:lj13766@haitong.com

证书:S0850521090002

# 降息仍需等待 ——美联储1月议息会议点评

## 投资要点:

- **美联储维持利率不变。**2024年1月31日,美联储宣布维持利率在5.25%-5.50%区间,为2023年9月以来,连续第4次维持利率水平不变。
- **美联储核心态度。**关于经济通胀,美联储声明强调,经济在稳步扩张;通胀有所缓解,但压力仍大。**强调实现就业和通胀目标的风险正趋于平衡。**美联储主席鲍威尔也表示,经济取得了良好进展,通胀已经缓解,美联储仍然专注于就业和通胀的双重使命。
- **关于货币政策,**一方面,美联储声明中删除了进一步收紧的表述,鲍威尔也指出政策利率已明显进入限制性领域,政策利率或已经达到了峰值,在年内某个时点调整货币政策可能是合适的。意味着,美联储边际上可能不会再收紧,在今年降息是个大概率事件。
- 另一方面,美联储声明强调在美联储对于通胀持续向2%靠拢有更大的信心之前,降息并不合适。鲍威尔也反复强调,在确信通胀以可持续的方式向2%迈进之前,不宜降息。意味着,美联储既担心过度收紧带来的风险,也担心过早放松带来的二次通胀,正在平衡二者的风险,降息或不会那么快。
- 根据CME观察显示,截至2月1日,市场预期美联储大概率在3月不降息,大概率降息的时点在5月;仍预期有6次左右降息可能。
- 我们认为,在美国经济下行较慢的影响下,美国核心通胀的回落或难以一帆风顺,美联储降息仍需等待。

风险提示:美国货币政策调整超预期。

## 目 录

---

1. 维持利率不变 .....	4
2. 声明：经济稳、通胀高 .....	4
3. 鲍威尔：降息需等待 .....	6

## 图目录

图 1	美联储联邦基金目标利率水平 (%)	4
图 2	本轮加息周期是 1983 年以来最快、最多的一次 (%)	4
图 3	美国经济增长表现平稳 (%)	5
图 4	美国通胀中位数和 16%截尾通胀平均数 (%)	5
图 5	市场预期美联储大概率将于 5 月降息	6

## 1. 维持利率不变

**连续第 4 次维持利率不变。**2024 年 1 月 31 日，美联储 1 月 FOMC 会议决定继续将联邦基金利率区间维持在 5.25%-5.50%，全票通过。为 2023 年 9 月以来，连续第 4 次维持当前利率水平。

**按计划缩表，**美联储将继续减持美国国债、机构债务和机构抵押贷款支持证券，每月上限为 950 亿美元（600 亿美元国债和 350 亿美元 MBS）。

图1 美联储联邦基金目标利率水平 (%)

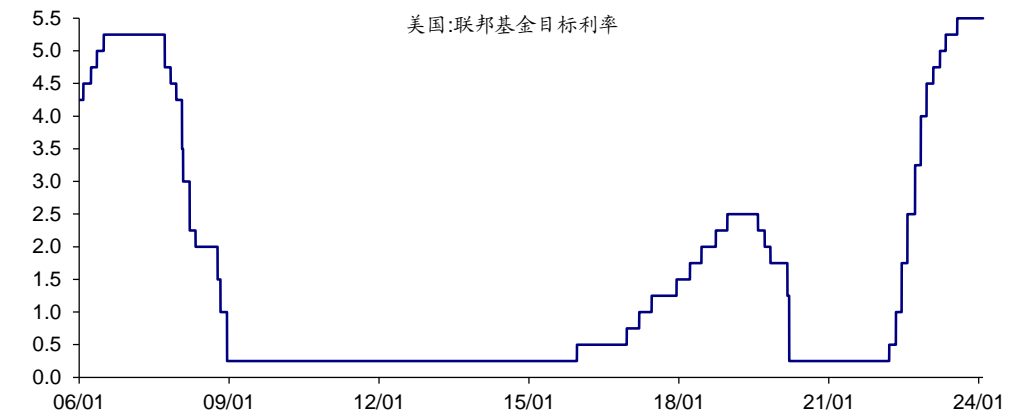
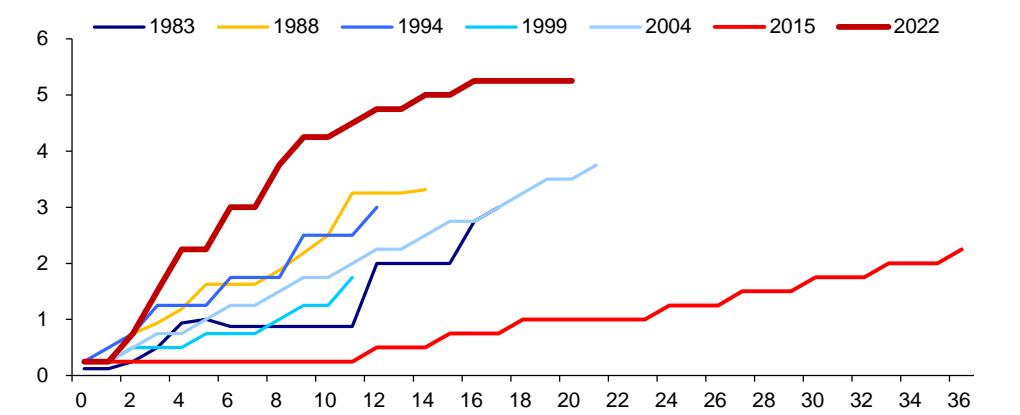


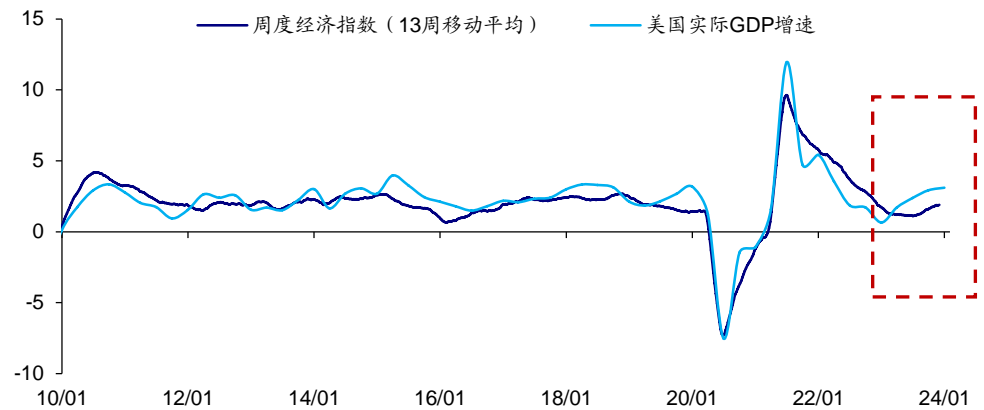
图2 本轮加息周期是 1983 年以来最快、最多的一次 (%)



## 2. 声明：经济稳、通胀高

**与 2023 年 12 月相比声明略有变化。**关于经济方面，**强调经济在稳步扩张。**由“经济活动的增长已经从第三季度的强劲速度放缓”修改为“经济活动一直在稳步扩张”。维持“就业增长有所放缓，但仍然强劲，失业率也保持在较低水平”的表述。

美联储主席鲍威尔也表示，经济取得了良好进展；劳动力市场仍然紧张，就业增长仍然强劲，劳动力需求仍超过供应。不过，较高利率对企业固定投资产生了压力，名义工资增长有所放缓，职位空缺有所减少。

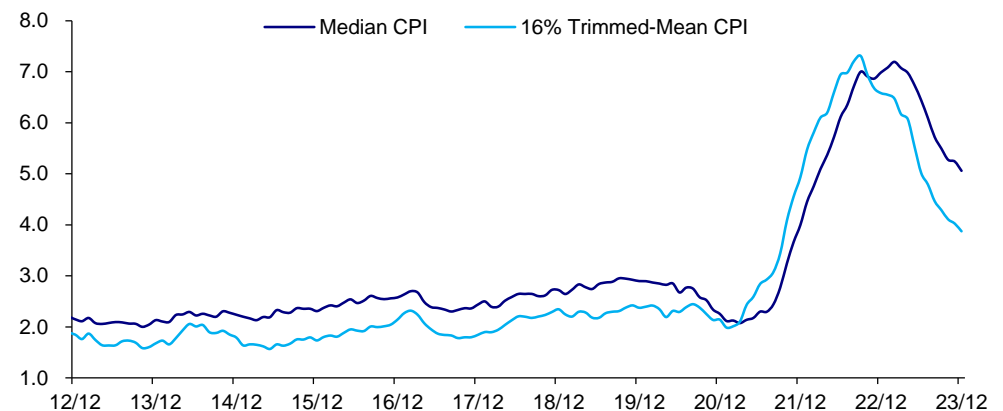
**图3 美国经济增长表现平稳 (%)**


资料来源: Wind, 海通证券研究所

关于通胀方面，强调通胀压力仍大。例如，“过去一年通货膨胀有所缓解，但仍处于高位”，“经济前景不明朗，委员会仍高度关注通胀风险”。

不过，美联储强调货币政策的双重使命。例如，“委员会寻求在长期内实现最大就业和 2% 的通货膨胀”，“委员会判断，实现就业和通胀目标的风险正趋于平衡”。

鲍威尔也表示，通胀已经缓解，但仍高于目标，仍然需要通胀持续下行的证据。

**图4 美国通胀中位数和 16% 截尾通胀平均数 (%)**


资料来源: 美国克利夫兰联储官网, 海通证券研究所

关于货币政策，强调降息仍需等待。一方面，重申“在考虑对联邦基金利率目标范围进行任何调整时，委员会将仔细评估新数据、不断变化的前景和风险平衡”；并删除“在确定任何额外的政策紧缩的程度时，委员会将考虑货币政策的累积紧缩，货币政策影响经济活动和通货膨胀的滞后，以及经济和金融发展”等表述，即美联储边际上可能不会再收紧。

另一方面，表明“在对通胀持续向 2% 靠拢有更大信心之前，降低目标区间是不合适的”，即美联储降息可能还需要等待。

此外，删除了美国银行的相关表述。删除了“美国银行体系稳健且富有弹性”，“家庭和企业信贷条件收紧可能会拖累经济活动、就业和通胀，这些影响的程度仍不确定”。

### 3. 鲍威尔：降息需等待

关于利率，美联储主席鲍威尔指出，政策利率已明显进入限制性领域，实现就业和通胀双重目标的风险正在逐渐平衡，已经看到紧缩政策对通胀的影响。并强调，政策利率或已经达到了峰值。也就意味着，美联储边际上不会再收紧。

关于降息，鲍威尔指出，在年内某个时点调整货币政策可能是合适的，降低政策利率过晚可能会过度削弱经济，几乎所有委员会成员都认为今年降息是合适的。也就意味着，美联储在今年降息是个大概率事件。

不过，鲍威尔进一步说到，通胀仍然很高，通胀能否持续获得进展仍“不确定”；如有需要，准备长期维持当前政策利率；过早降息可能导致通胀进展逆转；并不认为美联储可能会在3月份降息。也就意味着，美联储既担心过度收紧带来的风险，也担心过早放松带来的二次通胀，正在平衡二者的风险，降息或不会那么快。

此外，鲍威尔指出，迄今为止，资产负债表缩减进展顺利；将在3月会议上对资产负债表进行深入讨论；没必要等到隔夜逆回购彻底降至零了才放慢缩表进程。也就意味着，美联储可能会提前调整缩表进程。

根据CME观察显示，截至2月1日，市场预期美联储大概率在3月不降息，大概率降息的时点在5月；仍预期有6次左右降息可能。

我们认为，在美国经济下行较慢的影响下，美国核心通胀的回落或难以一帆风顺，美联储降息仍需等待。

图5 市场预期美联储大概率将于5月降息

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
2024/3/20					0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	36.0%	64.0%
2024/5/1	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	3.0%	38.3%	58.7%	0.0%
2024/6/12	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	2.5%	33.0%	55.7%	8.9%	0.0%
2024/7/31	0.0%	0.0%	0.0%	0.5%	8.6%	37.5%	46.4%	7.1%	0.0%	0.0%
2024/9/18	0.0%	0.0%	0.5%	7.8%	34.9%	45.6%	10.6%	0.6%	0.0%	0.0%
2024/11/7	0.0%	0.3%	5.5%	26.2%	42.1%	21.8%	3.8%	0.2%	0.0%	0.0%
2024/12/18	0.3%	4.5%	22.5%	39.3%	25.5%	7.1%	0.9%	0.0%	0.0%	0.0%

资料来源：CME，海通证券研究所，截至2月1日。

风险提示：美国货币政策调整超预期。

## 信息披露 分析师声明

梁中华 宏观经济研究团队  
李俊 宏观经济研究团队

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

## 法律声明

本报告仅供海通证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。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。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。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。在法律许可的情况下，海通证券及其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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经海通证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络海通证券研究所并获得许可，并需注明出处为海通证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，海通证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。