

3月鸽派美联储会议意味着降息 或仍从二季度开启

金晓雯, PhD, CFA
首席宏观分析师
xiaowen_jin@spdbi.com
(852) 2808 6437

2024年3月21日

3月美联储会议决定继续维持政策利率不变,整体论调较市场预期更为鸽派。会议声明较1月会议仅有一点变化,即在形容劳动力市场时删除了“自去年早些时候走弱(moderated since early last year)”,但保留了“仍然强劲(remain strong)”。更多信息来自于季度的经济预测调整和鲍威尔的发言。具体地说:

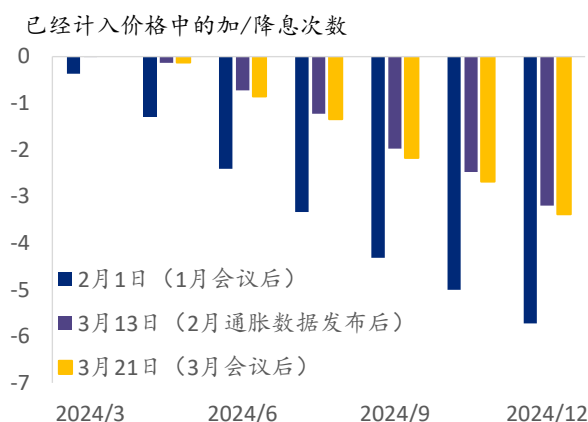
1. 美联储对今年经济实现软着陆似乎充满信心,但调高核心 PCE 预测——美联储大幅上调今年 GDP 增速预测到 2.1%(12月:1.4%),并下调失业率 0.1 个百分点到 4%。在通胀方面,美联储虽然维持今年 PCE 通胀率预测不变,但是调高了最为看重的核心 PCE 通胀率预测 0.2 个百分点到 2.6%。
2. 和我们预期的一致,美联储仍然预计今年降息 75 个基点——此前虽然市场上认为 1-2 月偏强的通胀数据可能导致美联储降低今年降息幅度的预测,但是我们认为从 2 月通胀数据细节上来看还是有放缓的迹象,再加上失业率上升,2 月数据并不会改变美联储基本的降息判断。不过在调高 GDP 增速和核心 PCE 通胀率预测的同时维持降息点数预测不变的操作还是凸显了美联储的鸽派立场,其对高通胀的忍受能力似乎有所提高。另外一个鸽派的体现在于鲍威尔本次并没有完全排除 5 月降息的可能性,而在 1 月会议中,他曾明确表示 3 月降息为时过早。尽管本年降息幅度预测不变,美联储调高了 2025 和 2026 年以及长期政策利率的预测,这预示着高利率水平或延续较长时间。
3. 缩表细节未透露,但宣称很快到来——鲍威尔在发布会上提到缩表可能会很快到来(begin fairly soon)。此后本次会议纪要的发布可能会对具体缩表进程提供更多线索。我们依然预计美联储或 5 月公布减半缩表规模、6 月开始执行,而后在三季度结束缩表的基本预测。

我们依然预计首次降息将在二季度到来,全年降息 100 个基点。美联储 3 月会议和季度经济预测更新充分显示了美联储降息的决心,我们仍然认为首次降息会在二季度发生。不过基于偏强的 1-2 月数据,美联储可能需要多一点时间确认通胀走弱。尽管鲍威尔并未完全排除 5 月降息的可能性,但是目前距离 5 月会议仅能看到 3 月经济数据发布。除非 3 月失业率大幅上升或者通胀数据大幅走弱,不然 5 月降息的可能性已变得较低。因此我们将首次降息时间点从原先的 5 月推迟到 6 月,并将全年降息点数放在我们之前区间预测的下限(此前预测:100-150 个基点)。此外,如果接下来通胀数据继续强于预期,那么我们也不排除降息被延迟到下半年的可能性。

风险提示: 经济接下来急速走弱进入衰退,降息导致二次通胀风险。



扫码关注浦银国际研究

图表 1: 3月美联储会议后, 市场预期对二季度降息的信心有所回升


资料来源: Bloomberg, 浦银国际

图表 2: FOMC 3月会议更新各经济指标预测

单位 (%)		2024	2025	2026
实际 GDP 同比增速	3月	2.1	2.0	2.0
	12月	1.4	1.8	1.9
失业率	3月	4.0	4.1	4.0
	12月	4.1	4.1	4.1
PCE 同比增速	3月	2.4	2.2	2.0
	12月	2.4	2.1	2.0
核心 PCE 同比增速	3月	2.6	2.2	2.0
	12月	2.4	2.2	2.0
联邦基金利率	3月	4.6	3.9	3.1
	12月	4.6	3.6	2.9

资料来源: 美联储, 浦银国际

图表 3: 近期相关报告列表

日期	报告标题和链接
2024年3月13日	美国 2月通胀维持韧性, 对降息决议影响或较为中性
2024年3月4日	月度宏观洞察: 美国经济软着陆或变成硬着陆?
2024年2月1日	月度宏观洞察: 政策或是决定经济走势的关键所在
2024年2月1日	美联储 1月会议基本打消 3月降息预期, 首次降息或在 5月
2024年1月12日	美国 12月通胀继续走强, 拉低 3月开启降息可能性
2023年1月5日	月度宏观洞察: 静候佳音
2023年12月14日	12月美联储会议体现鸽派转向, 降息要来了吗?
2023年12月13日	美国 11月环比通胀率反弹, 论降息或言之尚早
2023年12月1日	2024年宏观经济展望: 中美经济周期错位进入下半场
2023年11月7日	月度宏观洞察: 渐入佳境
2023年11月2日	美联储 11月再次暂停加息, 加息结束了吗?
2023年10月13日	美国 9月核心通胀环比微升, 判断“加息周期已经结束”或为时过早
2023年9月26日	月度宏观洞察: 中国政策成效初显, 美国降息预期大减
2023年9月21日	美联储暗示今年还有一次加息, 高利率可能会持续更久
2023年9月14日	美国 8月核心通胀环比反弹, 四季度或还有一次加息
2023年9月1日	月度宏观洞察: 中国期待政策继续发力, 美国加息周期未完待续
2023年8月11日	美国 7月通胀数据或支持跳过 9月加息, 但并不意味着结束加息
2023年7月31日	月度宏观洞察: 政治局会议后看下半年经济形势, 美国向软着陆继续迈进
2023年7月27日	美联储 7月如期加息, 加息周期未必已结束
2023年7月13日	美国核心通胀下跌或不会动摇 7月加息决议
2023年7月6日	美联储 6月会议纪要点评——至少还有两次加息
2023年6月28日	月度宏观洞察: 中国静待政策支持, 美国警惕信贷紧缩
2023年6月5日	2023年中期宏观经济展望: 美国渐入衰退, 中国复苏再起

资料来源: 浦银国际

免责声明

本报告之收取者透过接受本报告(包括任何有关的附件),表示及保证其根据下述的条件下有权获得本报告,且同意受此中包含的限制条件所约束。任何没有遵循这些限制的情况可能构成法律之违反。

本报告是由从事证券及期货条例(香港法例第 571 章)中第一类(证券交易)及第四类(就证券提供意见)受规管活动之持牌法国-浦银国际证券有限公司(统称“浦银国际证券”)利用集团信息及其他公开信息编制而成。所有资料均搜集自被认为是可靠的来源,但并不保证数据之准确性、可信性及完整性,亦不会因资料引致的任何损失承担任何责任。报告中的资料来源除非另有说明,否则信息均来自本集团。本报告的内容涉及到保密数据,所以仅供阁下为其自身利益而使用。除了阁下以及受聘向阁下提供咨询意见的人士(其同意将本材料保密并受本免责声明中所述限制约束)之外,本报告分发给任何人均属未经授权的行为。

任何人不得将本报告内任何信息用于其他目的。本报告仅是为提供信息而准备的,不得被解释为是一项关于购买或者出售任何证券或相关金融工具的要约邀请或者要约。阁下不应将本报告内容解释为法律、税务、会计或投资事项的专业意见或为任何推荐,阁下应当就本报告所述的任何交易涉及的法律及相关事项咨询其自己的法律顾问和财务顾问的意见。本报告内的信息及意见乃于文件注明日期作出,日后可作修改而不另通知,亦不一定会更新以反映文件日期之后发生的进展。本报告并未包含公司可能要求的所有信息,阁下不应仅仅依据本报告中的信息而作出投资、撤资或其他财务方面的任何决策或行动。除关于历史数据的陈述外,本报告可能包含前瞻性的陈述,牵涉多种风险和不确定性,该等前瞻性陈述可基于一些假设,受限于重大风险和不确定性。

本报告之观点、推荐、建议和意见均不一定反映浦银国际证券的立场。浦银国际控股有限公司及其附属公司、关联公司(统称“浦银国际”)及/或其董事及/或雇员,可能持有在本报告内所述或有关公司之证券、并可能不时进行买卖。浦银国际或其任何董事及/或雇员对投资者因使用本报告或依赖其所载信息而引起的一切可能损失,概不承担任何法律责任。

浦银国际证券建议投资者应独立地评估本报告内的资料,考虑其本身的特定投资目标、财务状况及需要,在参与有关报告中所述公司之证券的交易前,委任其认为必须的法律、商业、财务、税务或其它方面的专业顾问。惟报告内所述的公司之证券未必能在所有司法管辖区或国家或供所有类别的投资者买卖。对部分的司法管辖区或国家而言,分发、发行或使用本报告会抵触当地法律、法则、规定、或其它注册或发牌的规例。本报告不是旨在向该等司法管辖区或国家的任何人或实体分发或由其使用。

美国

浦银国际不是美国注册经纪商和美国金融业监管局(FINRA)的注册会员。浦银国际证券的分析师不具有美国金融监管局(FINRA)分析师的注册资格。因此,浦银国际证券不受美国就有研究报告准备和分析师独立性规则的约束。

本报告仅提供给美国 1934 年证券交易法规则 15a-6 定义的“主要机构投资者”,不得提供给其他任何个人。接收本报告之行为即表明同意接受协议不得将本报告分发或提供给任何其他人士。接收本报告的美国收件人如想根据本报告中提供的信息进行任何买卖证券交易,都应仅通过美国注册的经纪交易商来进行交易。

英国

本报告并非由英国 2000 年金融服务与市场法(经修订)(「FSMA」)第 21 条所界定之认可人士发布,而本报告亦未经其批准。因此,本报告不会向英国公众人士派发,亦不得向公众人士传递。本报告仅提供给合格投资者(按照金融服务及市场法的涵义),即(i)按照 2000 年金融服务及市场法 2005 年(金融推广)命令(「命令」)第 19(5)条定义在投资方面拥有专业经验之投资专业人士或(ii)属于命令第 49(2)(a)至(d)条范围之高净值实体或(iii)其他可能合法与之沟通的人士(所有该等人士统称为「有关人士」)。不属于有关人士的任何机构和个人不得遵照或倚赖本报告或其任何内容行事。

本报告的版权仅为浦银国际证券所有,未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用,浦银国际证券对任何第三方的该等行为保留追述权利,并且对第三方未经授权行为不承担任何责任。

权益披露

- 1) 浦银国际并没有持有本报告所述公司逾 1%的财务权益。
- 2) 浦银国际跟本报告所述公司在过去 12 个月内并没有任何投资银行业务的关系。
- 3) 浦银国际并没有跟本报告所述公司为其证券进行庄家活动。

评级定义

证券评级定义:

“买入”: 未来 12 个月, 预期个股表现超过同期其所属的行业指数

“持有”: 未来 12 个月, 预期个股表现与同期所属的行业指数持平

“卖出”: 未来 12 个月, 预期个股表现逊于同期其所属的行业指数

行业评级定义 (相对于 MSCI 中国指数):

“超配”: 未来 12 个月优于 MSCI 中国 10%或以上

“标配”: 未来 12 个月优于/劣于 MSCI 中国少于 10%

“低配”: 未来 12 个月劣于 MSCI 中国超过 10%

分析师证明

本报告作者谨此声明: (i) 本报告发表的所有观点均正确地反映作者有关任何及所有提及的证券或发行人的个人观点, 并以独立方式撰写; (ii) 其报酬没有任何部分曾经, 是或将会直接或间接与本报告发表的特定建议或观点有关; (iii) 该等作者没有获得与所提及的证券或发行人相关且可能影响该等建议的内幕信息 / 非公开的价格敏感数据。

本报告作者进一步确定 (i) 他们或其各自的关联人士 (定义见证券及期货事务监察委员会持牌人或注册人操守准则) 没有在本报告发行日期之前的 30 个历日内曾买卖或交易过本报告所提述的股票, 或在本报告发布后 3 个工作日 (定义见《证券及期货条例》(香港法例第 571 章)) 内将买卖或交易本文所提述的股票; (ii) 他们或其各自的关联人士并非本报告提述的任何公司的雇员; 及 (iii) 他们或其各自的关联人士没有拥有本报告提述的证券的任何金融利益。

浦银国际证券财富管理团队

王玥

emily_wang@spdbi.com

852-2808 6468

浦银国际证券有限公司

SPDB International Securities Limited

网站: www.spdbi.com

地址: 香港轩尼诗道 1 号浦发银行大厦 33 楼

