

首次降息时点大概率推迟至 5 月

2024 年/2 月

海外宏观经济研究员 余琦

010-66555862

yuqi@chief-investment.com

事件：

1 月美联储议息会议宣布：维持联邦基准利率 5.25%-5.5% 的目标区间不变，同时维持每月 600 亿美元国债和 350 亿美元 MBS 的缩减规模不变。

点评：

- 1、本月是美联储继 2023 年 9 月以来的连续第 4 次暂停加息，完全符合我们此前预期。
- 2、与去年 12 月 FOMC 会议纪要相比，1 月会议纪要内容调整较大：首先，经济方面，将“经济活动的增长从第三季度的强劲增速放缓”调整为“经济活动一直在稳步扩张” (solid)；其次，货币政策方面，表示“在更有信心实现 2% 的通胀目标之前，不适合降息”；第三，银行业方面，删除了“金融信贷条件收紧”的表述，调整为“经济前景不明朗”。
- 3、会后鲍威尔的发言偏鹰，表示几乎所有委员都认为今年降息是合适的，但不是在 3 月；将在 3 月会议上讨论美联储资产负债表问题，没必要等隔夜逆回购降至 0 再放慢缩表；如果劳动力市场意外疲软，可能考虑更早降息。
- 4、本次会议表明美联储已经为降息做好准备，但修正了此前市场认为最早将于 3 月降息的乐观预期。会后美元指数和黄金小幅上涨，而美股和美债收益率则出现下跌。目前 CME 交易所预测美联储 3 月降息的概率已经降至 35%，而 5 月降息的概率超过 90%。由于 3 月和 5 月联储会议召开时间较近，美联储很可能继续观察一个月经济数据后再决定是否降息。我们预计美联储首次降息时间大概率将推迟到 5 月，同时降息节奏会较为灵活，若经济数据出现快速变化，单次降息 25bp 或者 50bp 均有可能，全年降息幅度维持 125-150bp 的判断。
- 5、对未来大类资产价格走势，我们的判断是：
 - 美联储降息预期已经被市场提前消化，一旦正式开启降息，美股反而有

可能迎来一波调整。一季度美股围绕降息预期变化的震荡可能会加剧。

- 美元指数中期将维持 100-105 的震荡区间。
- 十年期美债收益率如我们预期，再次回落至 4% 以下，短期将维持 3.5-4% 区间震荡，中期有可能继续下行至 3-3.5% 区间。
- 黄金价格中期将继续保持在 2000 美元/盎司高位震荡，不排除再次挑战历史新高。

研究员声明

主要负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析员在此声明：(1) 该研究员以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映了该研究员的研究观点；(2) 该研究员所得报酬的任何组成部分无论是在过去、现在还是将来均不会直接或间接地与研究报告所表述的具体建议或观点相联系。

一般声明

本报告由香港致富证券有限公司（以下简称“致富证券”）制作，报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本报告版权归致富证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。

本报告内的所有意见均可在不作另行通知之下作出更改。本报告的作用纯粹为提供信息，并不应视为对本报告内提及的任何产品买卖或交易的专业推介、建议、邀请或要约。

香港	北京	上海	深圳
香港致富证券有限公司	香港致富证券有限公司北京代表处	香港致富证券有限公司上海代表处	香港致富证券有限公司深圳代表处
香港德辅道中 308 号 富衛金融中心 11 樓	北京市朝阳区建国门外大街 1 号 国贸大厦 1 期 608 室	上海市陆家嘴东路 161 号 招商局大厦 1309 室	深圳福田区福华路 399 号 中海大厦 6 樓
电话：(852) 25009228	电话：(8610) 66555862	电话：(8621) 38870772	电话：(86755) 33339666
传真：(852) 25216893	传真：(8610) 66555102	传真：(8621) 58799185	传真：(86755) 33339665

网址：www.chiefgroup.com.hk