

美联储鸽声嘹亮，美股黄金再创历史新高

2024 年/3 月

海外宏观经济研究员 余琦

010-66555862

yuqi@chief-investment.com

事件：

3 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、美联储 3 月暂停加息，是继 2023 年 6 月之后的连续第 5 次暂停加息，符合市场预期。3 月点阵图下调 2024 年利率终点为 4.5-4.75%（去年 12 月预计为 4.75-5%），同时上调 2025 年利率为 3.9%（12 月预计 3.6%），上调 2026 年利率为 3.1%（12 月预计 2.9%）。以每次降息 25bp 预计，暗示 **2024 年美联储可能实施 3 次降息**，与去年 12 月预测相同。
- 2、与 12 月会议相比，本次会议声明变化不大，主要将“就业增长有所放缓但依然强劲”的表述调整为“就业增长保持强劲”。鲍威尔在发布会后的发言偏鸽，认为 1-2 月的通胀回升不改变整体放缓的趋势，同时强劲的就业增长并不足以推迟降息，强调在今年降息是合适的，首次降息时点的选择需要继续关注通胀和就业数据。
- 3、本次会议对 2024 年美国前景的判断更为乐观，上调今年美国经济增长预期和核心通胀预期，同时下调今年失业率预期：
 - 上调美国未来三年的 GDP 增长预期。其中，2024 年 GDP 增长预期大幅上调为 2.1%（12 月预计 1.4%），2025 年为 2%（12 月预计 1.8%），2026 年为 2%（12 月预计 1.9%）。
 - 小幅下调 2024 年和 2026 年的失业率预期，维持 2025 年失业率预期不变。其中，2024 年失业率预期为 4%（12 月预计 4.1%），2026 年预期为 4%（12 月预计 4.1%），2025 年继续维持 4.1%。
 - 维持 2024 年和 2026 年的通胀预期不变，小幅上调 2025 年通胀预期。其中，2024 年和 2026 年 PCE 预期分别维持 2.4% 和 2% 不变，2025 年 PCE 预期为 2.2%（12 月预计 2.1%）。

- 
- 上调 2024 年的核心通胀预期，2025 年和 2026 年保持不变。其中，2024 年核心 PCE 预期为 2.6%（12 月预计 2.4%），2025 年和 2026 年核心 PCE 预期分别保持 2.2%和 2%。
 - 4、由于本次会议释放的信号明显偏鸽，缓和了此前市场对美联储可能延后降息的担忧。会后美股、黄金均再度上行创历史新高，而美元指数快速下跌 0.80%至 103.4023 点，10 年期美债收益率一度从 4.28%跌至 4.23%，随后出现反弹。目前 CME 交易所预测美联储 5 月不降息的概率为 94%，而 6 月不降息的概率为 24%，6 月开始降息的概率大幅提升至 72%。我们维持美联储将在二季度首次降息的判断，同时认为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，下调全年降息幅度为 100-125bp。
 - 5、对未来大类资产价格走势，我们的判断是：
 - 美股近期连创新高，但一旦联储正式开启降息，反而有可能迎来一波调整。二季度美股围绕降息预期变化的震荡可能会加剧。
 - 美元指数近期持续回调，预计中期将维持 100-105 的震荡区间。
 - 2 月以来由于降息预期下降，十年期美债收益率反弹至 4%以上。但进入 3 月出现持续回落，预计近期跌破 4%回到 3.5-4%的区间震荡的概率较大。
 - 如我们此前提示，黄金价格已经突破历史新高，预计中期维持 2000 美元/盎司以上高位震荡的概率较大。

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