

50bp! 降息周期正式开启

2024年/9月

海外宏观经济研究员 余琦
010-66555862
yuqi@chief-investment.com

事件:

9月美联储议息会议宣布: 下调联邦基准利率目标区间 50bp 至 4.75%-5%, 每月美国国债缩减规模维持 250 亿美元, 机构债和 MBS 的缩减规模维持 350 亿美元不变。

点评:

- 1、本次议息会议是自 2020 年 3 月以来美联储首次降息, 标志着降息周期正式开启。相比 6 月点阵图, 9 月点阵图大幅下调 2024 年利率终点为 4.4% (6 月预计为 5.1%), 同时下调 2025 年利率为 3.4% (6 月预计 4.1%), 下调 2026 年利率 2.9% (6 月预计 3.1%)。

根据点阵图预计, 年内还将降息 2 次, 每次降息幅度为 25bp, 累计降息幅度为 100bp; 同时 2025 年和 2026 年降息幅度分别为 100bp 和 50bp。

针对本次会议的降息幅度, 投票委员会成员存在一定分歧。其中, 美联储理事鲍曼投下反对票, 认为本次应降息 25bp; 此外有 2 位委员认为年内不应再降息。

- 2、与 7 月会议相比, 本次会议声明的变动主要包括以下几点:
 - 将通胀有所缓解, 但仍然较高, 改为通胀取得一定进展, 但仍然较高, 对通胀持续向 2% 目标迈进的信心增强
 - 将新增就业降温 moderated, 改为新增就业放缓 slowed
 - 新增委员会坚定致力于实现充分就业
- 3、鲍威尔在发布会后的发言偏鹰, 强调就业虽然有所放缓但仍然强劲; 通胀虽然实质性放缓但还仍高于 2% 的目标区间; 经济目前没有看到衰退迹象; 美联储未来降息幅度将取决于经济数据, 50bp 的降息幅度并不是常态, 一定程度上打压了市场更为激进的降息预期。
- 4、本次会议公布了最新的经济预测点阵图:



- 下调美国 2024 年 GDP 增长预期，维持 2025 年和 2026 年 GDP 增长预期不变。其中，2024 年 GDP 增长预期为 2.0%（6 月预计 2.1%），2025 年和 2026 年预期维持 2%。
 - 大幅上调未来三年的失业率预期。其中，2024 年失业率预期为 4.4%（6 月预计 4%），2025 年预期为 4.4%（6 月预计 4.2%），2026 年预期为 4.3%（6 月预计 4.1%）。
 - 下调 2024 年和 2025 年的通胀预期，维持 2026 年通胀预期不变。其中，2024 年通胀预期为 2.3%（6 月预计 2.6%），2025 年通胀预期为 2.1%（6 月预计 2.3%），2026 年通胀预期维持 2% 不变。
 - 下调 2024 年和 2025 年的核心通胀预期，维持 2026 年核心通胀预期不变。其中，2024 年通胀预期为 2.6%（6 月预计 2.8%），2025 年核心通胀预期为 2.2%（6 月预计 2.3%），2026 年核心通胀预期维持 2% 不变。
- 5、本次联储降息 50bp 的时间点略超我们预期（此前我们预计联储 9 月降息 25bp，11 月会议降息 50bp），结合最新的经济预测点阵图，可能是美联储判断未来经济增长预期放缓、失业率上升，考虑到货币政策滞后效应，为避免经济硬着陆而采取的预防性措施。

会后金融市场大幅波动，资产价格的第一反应表明联储此次的降息幅度还是超出市场预期。其中，三大股指均快速上涨之后下跌；黄金价格一度上涨创历史新高后回落至 2585 美元/盎司；美元指数快速走低之后拉升，最低触及 100.21；10 年期美债先涨后跌至 3.65%。

目前 CME 交易所预测美联储 11 月再度降息 25bp 的概率为 68%，降息 50bp 的概率为 32%；12 月二度降息 25bp 的概率为 35.8%，二度降息 50bp 的概率为 49%。我们维持联储年内再度降息 2 次的判断，其中 11 月和 12 月分别降息 25bp，全年降息总幅度为 100bp，预计明年降息幅度为 100-150bp。

- 6、降息周期正式开启，对未来大类资产价格走势，我们的判断是：
- 预计在 11 月大选前，美股波动将继续维持高位宽幅震荡。
 - 美元指数不排除短暂跌破 100，中期将维持 100-105 区间震荡。
 - 十年期美债收益率仍有下行空间，中期将维持 3.5-4% 的区间震荡。
 - 降息落地，黄金价格难创新高，预计短期将维持 2500 美元/盎司以上高位震荡。



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、展示或以其他任何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 富衞金融中心 11 楼	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 楼
电话：(852) 25009228 传真：(852) 25216893	电话：(8610) 66555862 传真：(8610) 66555102	电话：(8621) 38870772 传真：(8621) 58799185	电话：(86755) 33339666 传真：(86755) 33339665

网址：www.chiefgroup.com.hk