



美联储2024年9月首降息影响 及资产价格展望

交易咨询部：孙连刚

投资咨询资格号：Z0010869

日期：2024.9.20

事件：北京时间2024年9月19日凌晨，美联储大幅降息50个基点，将联邦利率调整至4.75%-5%，并在议息会议中做出最新的经济预测，会后美联储主席鲍威尔讲话阐述美联储政策意图。

FOMC声明主要内容：

- 1、利率决定：将联邦基金利率下调50个基点至4.75%-5.00%，为2020年3月以来首次降息。
- 2、声明概述：美联储理事鲍曼支持降息25个基点，他支持将联邦基金利率的目标区间下调25个基点。成为2005年以来首位投票反对美联储利率决定的美联储理事。
- 3、利率前景：美联储点阵图上调今年降息预期至四次，明年再降四次。在考虑进一步调整利率时将评估新数据、前景及风险平衡。
- 4、通胀前景：上行风险减弱，正持续向2%的目标迈进。就业和通胀目标面临的风险处于平衡状态。并在声明中删除了“在对通胀持续向2%迈进更有信心之前，不宜降低利率目标区间”的措辞。
- 5、经济前景：小幅下调今年GDP预期，上调2024年至2026年失业率预期。

鲍威尔发布会主要观点：

- 1、利率前景：将逐次召开会议来做出决策；若经济保持稳健且通胀保持顽固，可能会更缓慢地调整政策。降息可快可慢甚至暂停，别将50BP的降息视为常态。
- 2、通胀前景：通胀的上行风险已减弱，但不能宣布抗通胀已取得胜利。
- 3、经济前景：整体经济强劲，致力于维持经济的强劲发展。失业率有所上升，但仍处于低位。没看到任何迹象表明衰退的可能性增加。
- 4、最新预期：CME最新数据显示，美联储11月降息25个基点的概率为63.6%，降息50个基点的概率为35.3%。

- 1、经济增长：将2024年经济增长预测由2.1%小幅下修至2.0%，维持2025和2026年经济增长预测为2%，维持长期经济增长率为1.8%。
- 2、就业：将2024年底失业率预测由4.0%明显上修至4.4%，将2025和2026年失业率预测同时上修0.2个百分点分别至4.4%和4.3%，维持长期失业率预测为4.2%。
- 3、通胀：将2024年PCE和核心PCE通胀率分别下修0.3个0.2个百分点至2.3%和2.6%，将2025年的这两个指标小幅下修至2.1%和2.2%，维持2026年以后及长期通胀预测为2.0%。
- 4、点阵图：在19位官员中，认为2024年内累计降息不超过75BP的有9位，其余10位认为累计降息不低于100BP，表明大多数官员暗示年内的另外两次会议中，仅降息1-2次、每次25BP。其中，有2位预计年内不再降息，有1位预计年内还会有1次50BP的降息。有12位认为2025年末的政策利率在3-3.5%区间。
- 5、利率：将2024年末政策利率中值预测由5.1%大幅下修至4.4%，将2025年政策利率预测由4.1%下修至3.4%，将长期政策利率小幅上修0.1个百分点至2.9%。

美国最近8次降息周期首次降息时间与幅度

时间	首次降息幅度 (BP)	12个月内是否衰退
1984年9月	50	否
1987年11月	50	否
1989年6月	25	否
1995年7月	25	否
1998年9月	25	否
2001年1月	50	是
2007年9月	50	是
2019年8月	25	是

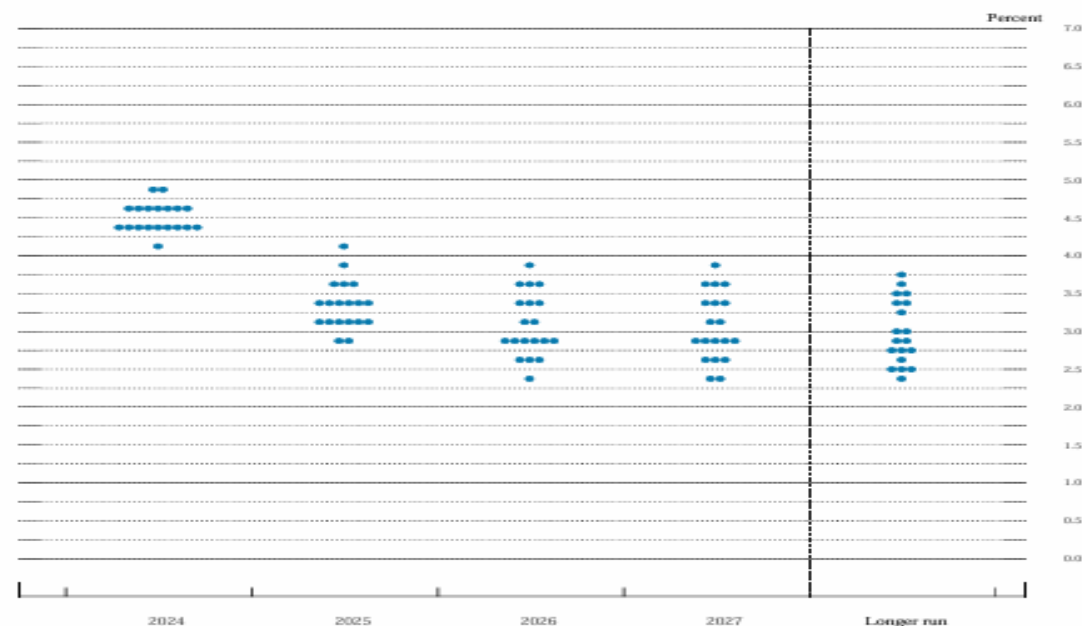
1982年以来，美联储合计开启8次降息周期。首次降息幅度达到50个基点的4次。其中80年代2次首次降息50个基点美国经济未发生衰退；最近两次首次降息50个基点的降息周期，美国经济发生衰退。

美联储2024年9月经济预测

Variable	Median ¹				
	2024	2025	2026	2027	Longer run
Change in real GDP	2.0	2.0	2.0	2.0	1.8
June projection	2.1	2.0	2.0		1.8
Unemployment rate	4.4	4.4	4.3	4.2	4.2
June projection	4.0	4.2	4.1		4.2
PCE inflation	2.3	2.1	2.0	2.0	2.0
June projection	2.6	2.3	2.0		2.0
Core PCE inflation ⁴	2.6	2.2	2.0	2.0	
June projection	2.8	2.3	2.0		
Memo: Projected appropriate policy path					
Federal funds rate	4.4	3.4	2.9	2.9	2.9
June projection	5.1	4.1	3.1		2.8

资料来源：美联储，江海汇鑫期货整理

美联储2024年9月利率点阵图预测

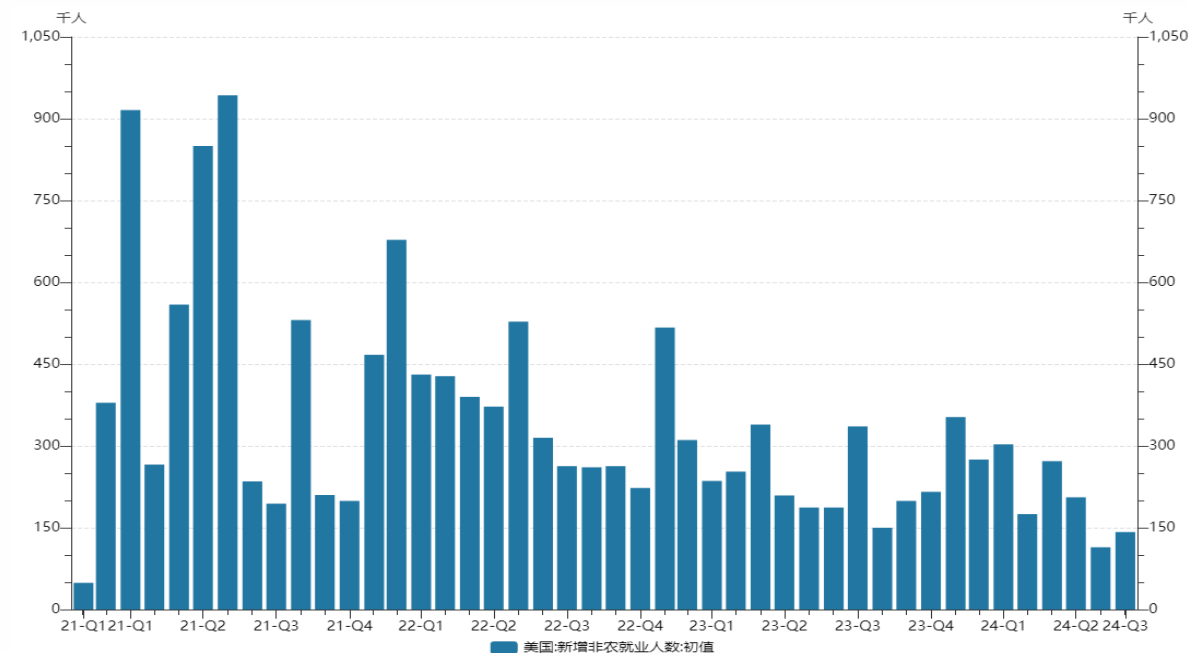


资料来源：美联储，江海汇鑫期货整理

相较于2024年6月，将2024年经济增长预测由2.1%小幅下修至2.0%，维持2025和2026年经济增长预测为2%，维持长期经济增长率为1.8%。

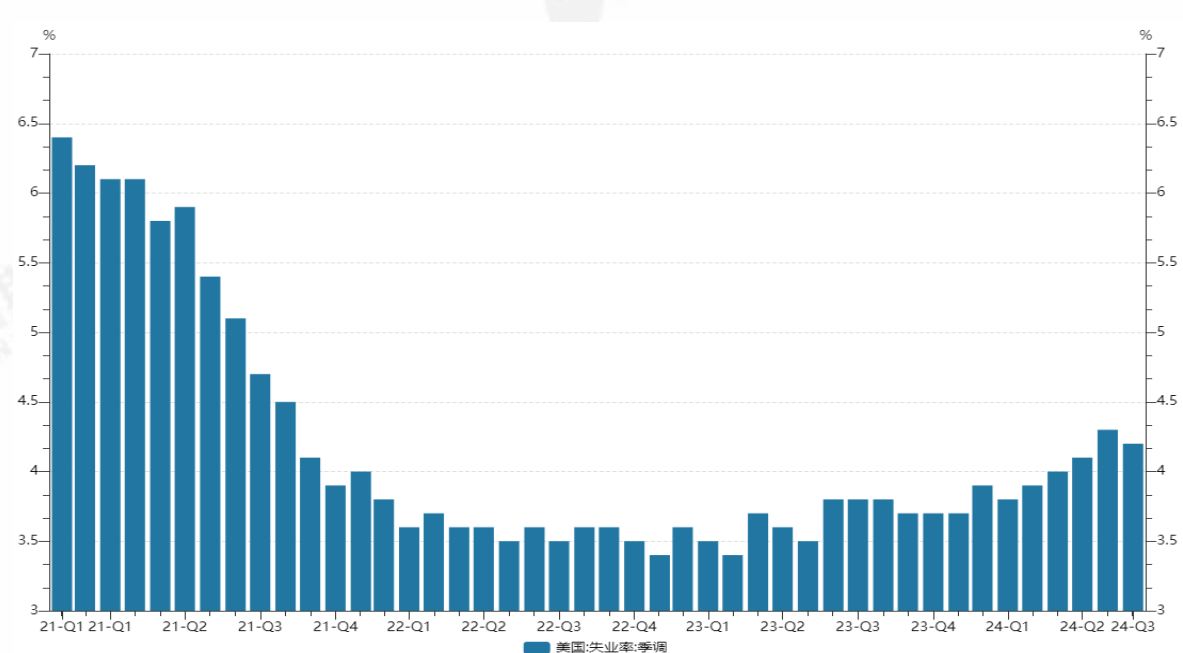
根据点阵图预测，美联储在2024年年底之前大概率会再降息1-2次，降息幅度25-50个基点。

美国新增非农就业人数（初值）



资料来源：wind，江海汇鑫期货整理

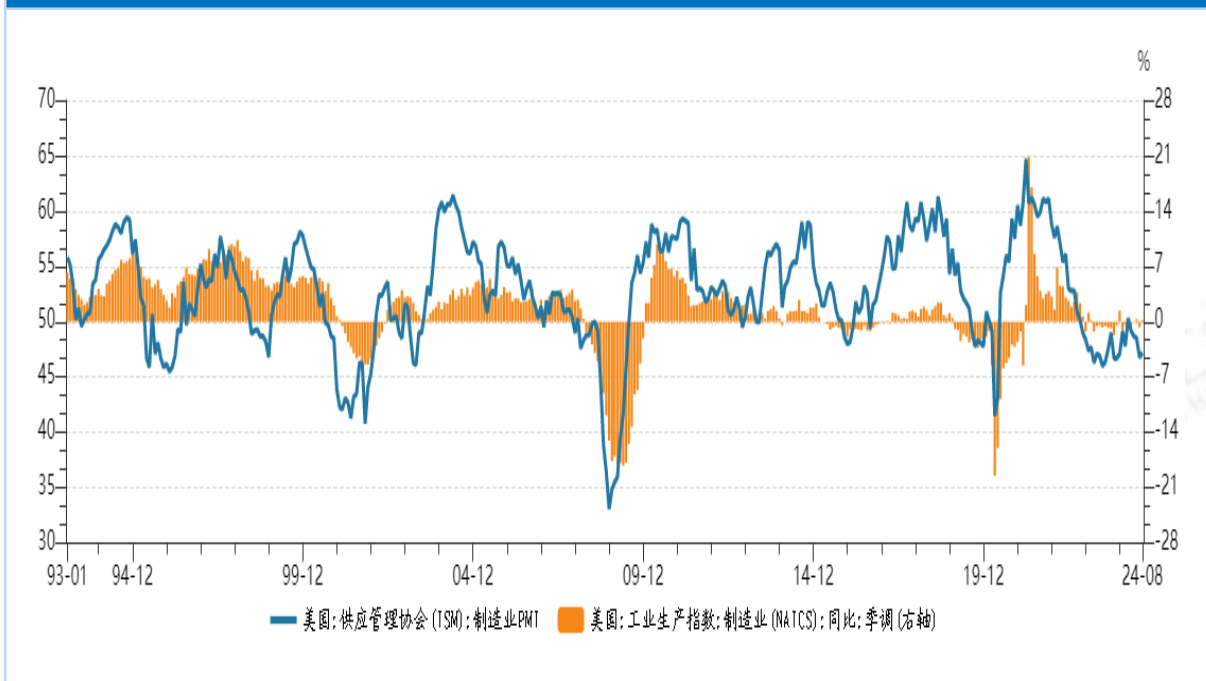
美国失业率（季调）变化趋势



资料来源：wind，江海汇鑫期货整理

美国8月非农就业人数较上月反弹至14.2万人，中位预期值为16.5万人，失业率下降至4.2%，符合预期。降息周期开启后，市场对首次降息之后的非农数据相对敏感，通过分析劳动力市场数据感受美国经济变化，因此在非农数据公布日，市场波动会加大。

美国ISM制造业PMI与制造业增速



资料来源: wind, 江海汇鑫期货整理

美国服务业PMI

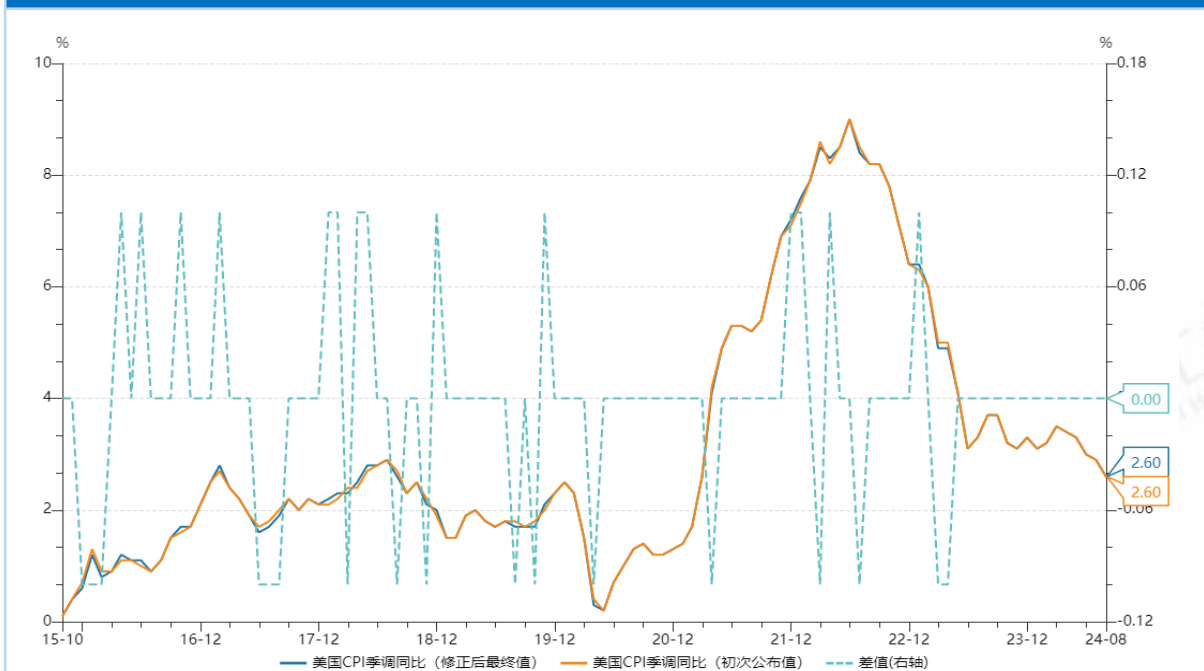


资料来源: wind、江海汇鑫期货整理

美国8月ISM制造业PMI为47.2，环比增加0.4；服务业PMI为51.5，环比增长0.1。从美联储历次降息规律上看，在美联储首次降息前，美国ISM制造业PMI均有3个月至半年左右时间的左右，首次降息后大概率延续走弱3个月左右时间。本轮首次降息前，制造业PMI出现三次走弱，8月环比小幅走强。

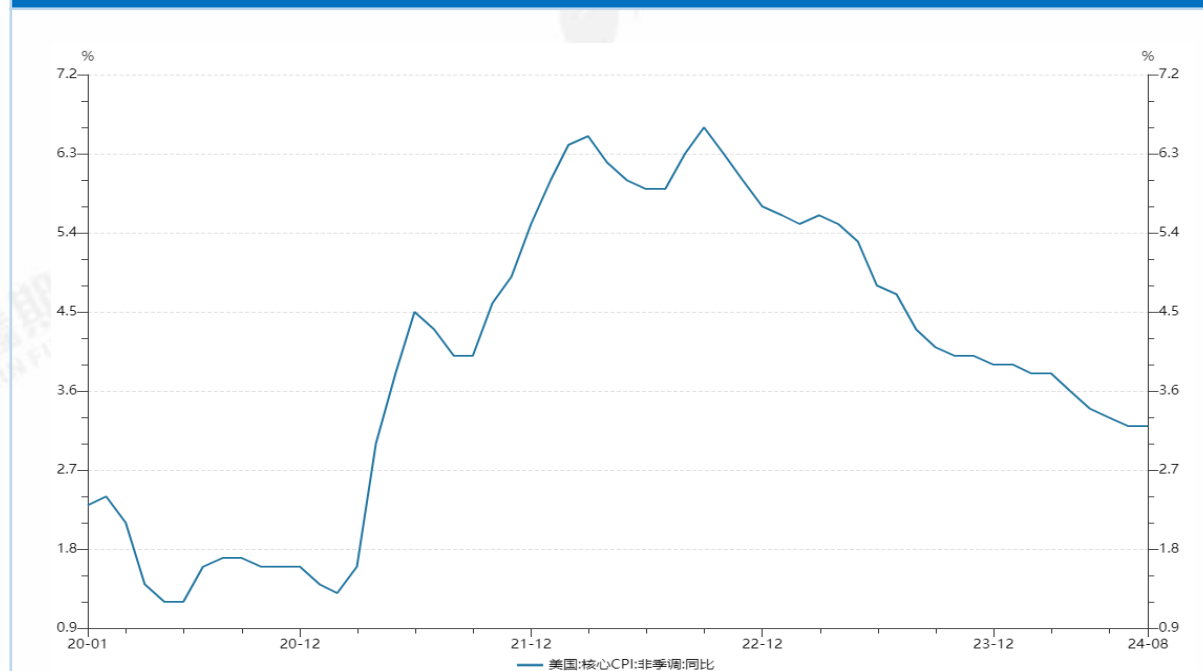
美国8月核心CPI超出市场预期

美国CPI同比变化趋势



资料来源: wind, 江海汇鑫期货整理

美国核心CPI非季调同比变化趋势



资料来源: wind、江海汇鑫期货整理

美国8月CPI（居民消费价格指数）同比上升2.5%，连续第5个月回落；美国8月份核心CPI同比上升3.2%，为过去一年半以来的首次反弹。鲍威尔在新闻发布会上强调“若经济保持稳健且通胀保持顽固，可能会更缓慢地调整政策。降息可快可慢甚至暂停，别将50BP的降息视为常态。”因此，美国通胀数据仍是关注的焦点数据之一。

美联储首次降息后黄金价格走势

美联储首次降息日期	伦敦金现 (%)		
	1个月后	3个月后	6个月后
1995年7月6日	-0.12	-0.39	2.98
2001年1月3日	-0.38	-3.8	-0.26
2007年9月18日	5.2	10.26	39.61
2019年8月1日	8.04	7.08	12.77

在最近4次美联储首次降息后，黄金价格走势整体看，上涨胜率更高。在6个月后，黄金价格上涨3次，且涨幅相对较大，唯一一次下跌跌幅有限。

美联储首次降息后原油价格走势

美联储首次降息日期	WTI原油 (%)		
	1个月后	3个月后	6个月后
1995年7月6日	2.62	-0.99	17.79
2001年1月3日	12.27	-3.75	-3.56
2007年9月18日	10.56	13.21	37.41
2019年8月1日	-6.78	-2.8	-13.73

在最近4次美联储首次降息后，原油价格方向不明确，相对来说，在近四次的美联储首次降息后，1个月内上涨概率较大；3个月内下跌概率较大；半年内涨跌各半。

中美十年期国债收益率走势图



资料来源: wind, 江海汇鑫期货整理

在2022年4月，美国十年期国债收益率首次超过中国十年期国债收益率，后来短期虽有反复，但整体上，美国国债收益率持续高于国内国债收益率。截止目前，国内十年期国债收益率在2%左右，美国国债收益在3.7%左右。美联储降息将导致美债收益率下降，从而给予中国央行货币政策调控更大的空间。

美联储首次降息后中国主要股指走势

美联储首次降息日期	上证指数涨跌幅 (%)		
	1个月后	3个月后	6个月后
1995年7月6日	11.12	12.69	-15.98
2001年1月3日	-4.7	0.7	5.3
2007年9月18日	7.39	-10.84	-32.37
2019年8月1日	-0.55	1.7	2.37

近四次美联储降息周期开启后，上证指数涨跌不一，没有明显规律。在1个月内，2次上涨；2次下跌。在三个月内，三次上涨；1次下跌。在半年内，2次上涨，2次下跌。

此轮美联储降息周期开启有何影响？

以史为鉴，从1982年至2019年美联储开启8次降息周期，结合历史数据，在美联储降息初期的1-2个月美股、美债等资产价格波动相对剧烈。在降息周期周期内，确定性较高的为美债，其次为黄金，价格上涨概率较大。

此次9月美联储降息之前，美国经济数相对强劲，但劳动力市场出现疲软迹象，基于当前美国经济数据情况，不能准确判断出美国经济在长时间保持较高利率水平之后，能否实现“软着陆”。在美国经济数据相对强劲，抗击通胀尚未完全实现的背景下，美联储9月大幅降息50个基点，政策意图是希望美国经济在此轮加-降息周期中实现“软着陆”。从目前市场普遍预测来看，美国经济能够实现“软着陆”略占上风。

但我们也需要关注降息周期开始后，是否会发生重大的经济、地缘政治及金融市场冲击。尤其是今年是美国的总统大选年，共和党与民主党的治理政策大相径庭，要将美联储此轮降息周期与其他相关重要的事件背景相结合分析，结合历次降息周期，在降息初期“软着陆”预期往往偏强，但若经济不及预期，陷入衰退，降息速度将较快，幅度将加大。

美联储自2022年3月至2023年7月连续11次加息，累计加息525个基点。并在2023年7月以后，美联储将联邦基金利率目标区间维持在5.25%-5.5%之间。在此次议息会议之前，市场对美联储降息有充分预期，分歧主要集中在是降息25个基点，还是降息50个基点。

在9月12日之前，市场更加倾向于美联储降息25个基点，但在9月13日以后，前纽约联储主席杜德利及华尔街日报等美国媒体，不断吹风降息50个基点，导致市场对美联储9月议息会议降息50个基点的预期不断提升，并押注降息50个基点，截止9月18日议息会议前，预测降息50个基点概率已经超过50%。

怎么理解此次美联储降息50个基点？

鲍威尔在新闻发布会上表示：“如果美联储提前看到7月决议几天后发布的非农就业报告，它可能会在7月的议息会议上首次降息。”美国7月非农就业报告显示美国劳动力市场疲软。我们可以看出，随着美国通胀数据不断下降，并接近调控目标水平，美联储的关注焦点转移到劳动力市场，政策意图实现通胀消退后的，美国经济实现“软着陆”，因此9月美联储降息50个基点，稳住市场预期，避免市场因充分的降息预期导致美股、债市场出现较大波动。

但在通胀问题上，鲍威尔也表示不能宣布抗击通胀已经取得胜利。担心通胀会出现反复，因此在发布会上强调“若经济保持稳健且通胀保持顽固，可能会更缓慢地调整政策。降息可快可慢甚至暂停，别将50BP的降息视为常态。”

免责声明：

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变化。我们力求报告内容的客观、公正，但报告中的任何观点、结论和建议仅供参考，不构成操作建议，投资者据此作出的任何投资决策与本公司和作者无关，由投资者自行承担结果。