

美联储4月议息会议简评

提要

当地时间5月1日，美联储在2024年第3次FOMC会议声明中，将“就业与通胀目标持续趋于更加平衡”的评估修改为“在过去一年中趋于更加平衡”，增加了“最近数月通胀下行缺乏进展（lack of further progress）”的总结，由此如预期连续第6次决定将联邦基金利率维持在5.25%-5.5%，并重申未来通胀走势仍是何时启动降息的关键变量，展现了审慎中性的态度。

声明及发布会内容要点：

- 5月会议声明有两点主要变动。一是声明新加表述“在达到美联储2%通胀目标的道路上缺乏进展”，与去年12月声明表述“通胀在过去一年持续回落”明显不同，其背景是前期主要通胀指标均出现典型的粘性特征。3月美联储最关注的核心PCE同比增2.8%，持平于前值；核心CPI同比增3.8%，持平于前值。一季度通胀表现出的粘性特征导致利率政策需要更长的时间观测窗口。鲍威尔指出“联储不会对1、2个月的数据过度反应，但过去1个季度的通胀持续超预期已引起了联储的注意”，这也在一定程度上指向联储对通胀至少以季度为考量维度，未来通胀的回落可能也需要维持1个季度才能给予联储降息信心。二是缩表即将减速。美联储宣布将从6月开始，将每月缩减美国国债的上限规模从此前的600亿美元下调至250亿美元，每月缩减MBS的上限规模保持在350亿美元不变。这意味着总的缩表规模将从950亿美元下降至600亿美元。这对于银行间流动性来说偏利好。
- 发布会上，鲍威尔表态亦较为中性。针对政策利率走向，一方面鲍威尔基本排除了升息的可能性，表示下一步行动应该不会是升息；而另一方面，他也没有像3月会

议那般明显表示今年应该会降息，而是重复此前 4 月 17 日讲话的说法，称“可能需要更长时间让美联储获得足够的信心去降息”。换句话说今年接下来也有可能一直维持政策利率不变。不过鲍威尔就何种经济数据表现可以导致美联储降息的表述略偏鸽派。他表示如果通胀韧性确实比预期更持久，劳动力市场仍然强劲并且通胀时上时下那么在这种情况下，延迟降息时是合适的。但是有两条路径可以触发降息：要么是通胀显著下行往 2% 进发，要么是劳动力市场意外疲软。此举可能也意味着将劳动力市场突然转弱作为降息的一种途径蕴含着美联储对硬着陆的担忧。

市场反应：

美元、美债收益率下行，美股震荡反复。美债收益率全线走低，10 年期美债收益率跌破 4.6%。纽约尾盘，美元指数下跌至 105 关口左右。





数据来源: Reuters

- 展望: 美联储可能需要更长时间来确认。从以往来看, 美联储鸽派引导往往被通胀粘性以及就业韧性扭转, 因此通胀环比和非农就业是重要因素, 在不出现就业市场超预期降温的情况下, 4、5月的通胀数据将导致6月成为关键时间节点。其次, 9月也是另一重要时间节点, 虽然大选会存在一定干扰, 但一个季度以上的经济数据下美联储判

断将更为准确。10 年美债利率方面，年内降息预期回撤的定价已“接近完成”，财政部近期的再融资规划也缓释了市场对美债供给压力的担忧，综合来看，本轮 10 年美债利率的反弹可能已接近尾声，未来进一步大幅上行空间有限。货币政策方面，当前 CME 利率期货定价的年内降息次数已收敛至 1 次附近。结合上文，考虑到年内再通胀压力较大，联储以及最终 CME 利率期货对年内降息次数的定价也可能向 0-1 次之间收敛，意味着降息预期回撤的定价已接近完成。美元方面，与美债逻辑类似，美元的反弹可能已接近尾声但美国经济韧性仍将支持美元高位震荡。

免责声明：本文所引述机构或个人的观点、言论、数据及其他信息仅作参考和资讯传播之目的，如发现违法或不良信息请与联系人沟通，我们将及时处理。

金融市场部联系人：

赵思恒 电话：021-31832509 邮箱：iriszhao@metrobank.com.cn