

9月FOMC会议：美联储大幅降息50bps



沈夏宜 分析师
Email:shenxiayi@lczq.com
证书:S1320523020004



杨见一 研究助理
Email:yangjianyi@lczq.com

核心观点：

美国9月18日FOMC会议决议降息50bps，政策利率目标区间下调至475-500bps，同时继续按计划缩表。从记者会表述来看，美联储9月大幅度降息50bps有部分原因是为了弥补7月就业转弱，但鲍威尔认为后续50bps的降息幅度或不是基准情形。

会议声明的表述认为美国经济满足降息条件。9月会议声明首次“松口”，删去了需要对通胀下行取得更多信心的表述，确认委员会对通胀朝着2%的目标回落具有了更大信心。在对经济状况的表述中，声明对新增就业的表述由之前的“有所放缓(moderated)”变为“已经减速(slowed)”，失业率保持“上行但保持低位(moved up but remains low)”的表述。通胀“仍然偏高(somewhat elevated)”，但通胀回落“已经取得进展(has made further progress)”。本次会议同时公布的经济预期摘要(SEP)上调了2024-26年失业率的预期，其中2024年的预期上调至4.4%。GDP、PCE和核心PCE预期小幅下调。点阵图显示，2024年政策利率中位数为4.25-4.5%，对应全年降息幅度100bps。2025年政策利率落在3.25-3.5%，全年降息幅度100bps。2026年为2.75-3%，在25年基础上再降50bps。

本次大跨步开启降息或出于补偿7月未及时降息，50bps不是后续基准。

鲍威尔在记者会的问答主要表达三方面内容：**1. 经济和劳动力市场：**美国经济增长稳健，劳动力市场仍然健康，美联储的政策将有助于保持当前的良好状态。多名记者反复提问就业市场是否恶化，鲍威尔则强调促成降息的主要原因是就业转弱和风险增加的趋势，而非水平。鲍威尔的表态在尽力避免市场将50bps降息解读为衰退信号。**2. 大幅降息的原因：**如果美联储在7月会前收到了那份表现大幅转弱的就业数据，则很有可能会考虑降息。虽然鲍威尔也表示委员会仍是严格按照两次会议间更新的数据做出的决定，但7月数据在9月降息幅度的决策中份量不小，本次大幅降息或考虑到7月未能降息而做出了一定的补偿。**3. 利率指引：**未来美联储仍会根据每次更新的数据决定降息幅度，委员会并不急于快速降息。鲍威尔的表态意在弱化市场未来降息路径预期，避免市场将50bps当作常态。我们预计，在经济相对平稳的情况下，25bps的降息或仍是基准情形，预计2024全年降息100-125bps，11月、12月会议可能各降25bps，不排除美国劳动力市场恶化，美联储加大降息幅度的可能性。建议持续关注美国经济数据变化和美联储表态情况。

相关报告

8月金融数据点评：结构特征延续，亟需增量政策提振需求

2024.09.18

美国8月CPI点评：通胀基本符合预期，美联储将开启降息

2024.09.12

美国8月非农点评：美国就业市场持续走弱，9月大概率降息25bps

2024.09.09

记者会问答摘要

问：委员会在7月份的时候表示不考虑降息50bps，是什么改变了委员会的想法？这是否代表美联储对劳动力市场有所担忧？您预期后续是否有更多50bps的降息？

答：9月的降息是根据7-8月更新的通胀、就业和其他经济数据，包括QCEW报告（整体下调了新增就业统计数字）、褐皮书等做出的决定。委员会认为这个决定对当前的美国经济来说是最为合适的。美联储后续会根据最新数据做出决策，政策会随着时间推移而调整，美联储并不急于完成任务，当前的政策利率已经为应对风险留有足够的空间。

问：您和委员会在SEP中预期2024年失业率会稳定在4.4%。您如何看待美国劳动力市场和美国经济未来走势？

答：促使我们调整政策的主要原因是劳动力市场的变化而非绝对水平。4.2%的失业率仍然处于非常健康的水平；参与率较高，已经顺应人口老龄化进行了调整；薪资增速相对于长期水平来说略高，正在朝着可持续的水平回落；空缺岗位/失业人口的比率回落至1:1，表现良好；离职率回落至正常水平；目前也没有发生大规模的裁员，美国劳动力市场实际上十分稳健。美国经济方面，经济增长稳健，通胀下降，劳动力市场强韧。从一线市场参与者的反馈看来，美国经济基本良好。我们调整政策的目的是为了保持这种良好的发展状态。

问：当前的政策调整是否落后于计划？本次降息50bps的决策是否考虑到7月会后更新了偏弱的就业数据，有意弥补上次会议未降息的决定？

答：我不认为当前的货币政策落后于计划，现在的政策调整是及时的。但你可以将这次降息看作是政策调整不会落后于曲线的承诺。关于7月份政策的问题，如果我们事前收到了7月的就业报告，我们是否会降息？我想很可能会。但是委员会的决策仍然依据的是更新的数据（而不是上次会议的结果）。

问：首次大幅降息后，美联储是否考虑调整资产负债表（缩表）政策？

答：当前联储系统的储备仍然十分充裕，预计还会保持一段时间。缩表和降息都是货币政策正常化的过程，二者可以同时进行。

风险提示：美联储货币政策超预期；美国劳动力市场变化超预期。

相关图表

图1 美联储会议声明措辞对比

	最新变化	9月FOMC会议声明	7月FOMC会议声明
经济情况	对新增就业的描述由“有所放缓”变为“已经减速”；失业率描述不变；通胀回落取得“进一步进展”。	Recent indicators suggest that economic activity has continued to expand at a solid pace. Job gains have slowed , and the unemployment rate has moved up but remains low. Inflation has made further progress toward the Committee's 2 percent objective but remains somewhat elevated.	Recent indicators suggest that economic activity has continued to expand at a solid pace. Job gains have moderated , and the unemployment rate has moved up but remains low. Inflation has eased over the past year but remains somewhat elevated. In recent months, there has been some further progress toward the Committee's 2 percent inflation objective .
风险和不确定性	委员会已经取得了通胀持续朝目标下行的信心；达成通胀、就业目标的风险基本达到平衡。	The Committee seeks to achieve maximum employment and inflation at the rate of 2 percent over the longer run. The Committee has gained greater confidence that inflation is moving sustainably toward 2 percent , and judges that the risks to achieving its employment and inflation goals are roughly in balance . The economic outlook is uncertain, and the Committee is attentive to the risks to both sides of its dual mandate.	The Committee seeks to achieve maximum employment and inflation at the rate of 2 percent over the longer run. The Committee judges that the risks to achieving its employment and inflation goals continue to move into better balance . The economic outlook is uncertain, and the Committee is attentive to the risks to both sides of its dual mandate.
货币政策	决定降息50bps，下调政策目标利率区间至4.75-5%	In light of the progress on inflation and the balance of risks, the Committee decided to lower the target range for the federal funds rate by 1/2 percentage point to 4-3/4 to 5 percent.	In support of its goals, the Committee decided to maintain the target range for the federal funds rate at 5-1/4 to 5-1/2 percent.
	将紧密关注收入、发展及风险等经济情况。删去了委员会需要对通胀下行取得更多信心的表述。	In considering additional adjustments to the target range for the federal funds rate, the Committee will carefully assess incoming data, the evolving outlook, and the balance of risks.	In considering any adjustments to the target range for the federal funds rate, the Committee will carefully assess incoming data, the evolving outlook, and the balance of risks. The Committee does not expect it will be appropriate to reduce the target range until it has gained greater confidence that inflation is moving sustainably toward 2 percent.
	保持缩表内容和速度不变，强调委员会致力于将通胀降至2%的目标水平。 美联储保持“目标导向+数据依赖”的货币政策逻辑不变。	The Committee will continue reducing its holdings of Treasury securities and agency debt and agency mortgage-backed securities. The Committee is strongly committed to supporting maximum employment and returning inflation to its 2 percent objective. In assessing the appropriate stance of monetary policy, the Committee will continue to monitor the implications of incoming information for the economic outlook. The Committee would be prepared to adjust the stance of monetary policy as appropriate if risks emerge that could impede the attainment of the Committee's goals. The Committee's assessments will take into account a wide range of information, including readings on labor market conditions, inflation pressures and inflation expectations, and financial and international developments.	In addition, the Committee will continue reducing its holdings of Treasury securities and agency debt and agency mortgage backed securities. The Committee is strongly committed to returning inflation to its 2 percent objective. In assessing the appropriate stance of monetary policy, the Committee will continue to monitor the implications of incoming information for the economic outlook. The Committee would be prepared to adjust the stance of monetary policy as appropriate if risks emerge that could impede the attainment of the Committee's goals. The Committee's assessments will take into account a wide range of information, including readings on labor market conditions, inflation pressures and inflation expectations, and financial and international developments.
投票情况	9月，除鲍曼外的其他FOMC成员投票赞成降息50bps；鲍曼认为应当降息25bps。	Voting for the monetary policy action were Jerome H. Powell, Chair; John C. Williams, Vice Chair; Thomas I. Barkin; Michael S. Barr; Raphael W. Bostic; Lisa D. Cook; Mary C. Daly; Beth M. Hammack; Philip N. Jefferson; Adriana D. Kugler; and Christopher J. Waller. Voting against this action was Michelle W. Bowman, who preferred to lower the target range for the federal funds rate by 1/4 percentage point at this meeting.	Voting for the monetary policy action were Jerome H. Powell, Chair; John C. Williams, Vice Chair; Thomas I. Barkin; Michael S. Barr; Raphael W. Bostic; Michelle W. Bowman; Lisa D. Cook; Mary C. Daly; Austan D. Goolsbee; Philip N. Jefferson; Adriana D. Kugler; and Christopher J. Waller. Austan D. Goolsbee voted as an alternate member at this meeting.

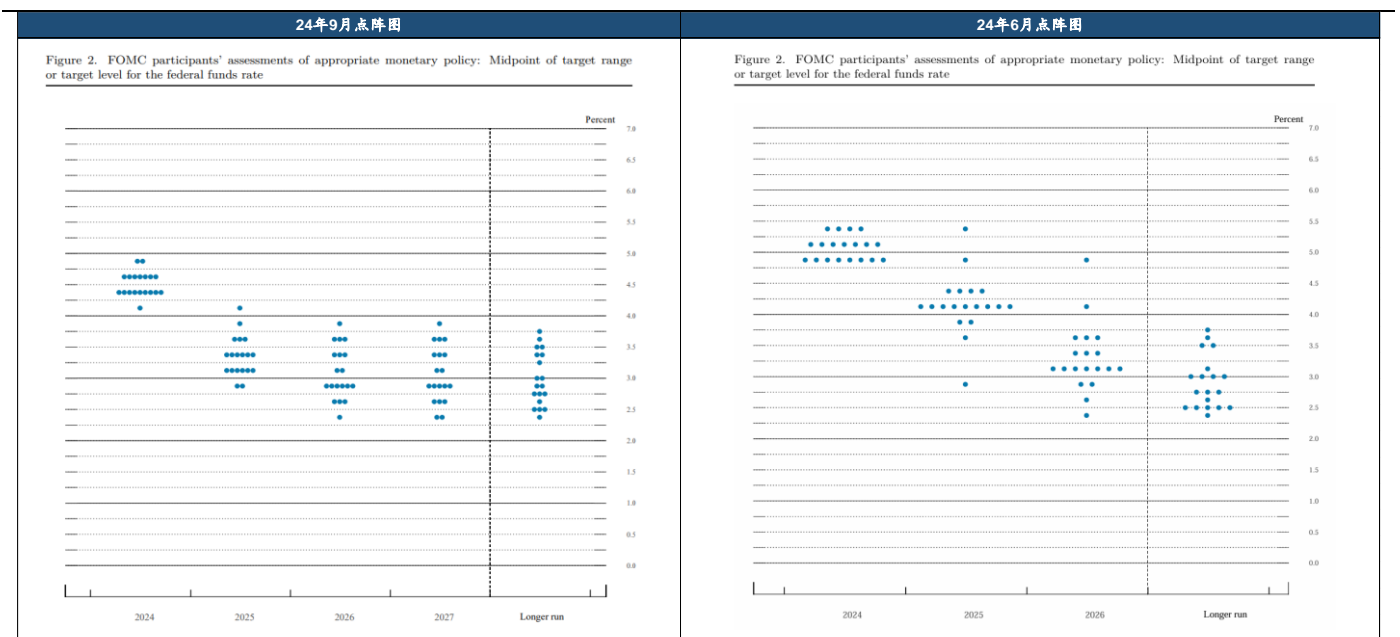
资料来源：美联储，联储证券研究院

图2 9月经济预期摘要 (SEP) 上调失业率预期，下调 GDP、通胀、联邦基金利率预期

项目	GDP				失业率				PCE				核心PCE			联邦基金利率			
	2024	2025	2026	长期	2024	2025	2026	长期	2024	2025	2026	长期	2024	2025	2026	2024	2025	2026	长期
	↓	-	-	-	↑	↑	↑	-	↓	↓	-	-	↓	↓	-	↓	↓	↓	↑
2024年9月	2.0	2.0	2.0	1.8	4.4	4.4	4.3	4.2	2.3	2.1	2.0	2.0	2.6	2.2	2.0	4.4	3.4	2.9	2.9
2024年6月	2.1	2.0	2.0	1.8	4.0	4.2	4.1	4.2	2.6	2.3	2.0	2.0	2.8	2.3	2.0	5.1	4.1	3.1	2.8
2024年3月	2.1	2.0	2.0	1.8	4.0	4.1	4.0	4.1	2.4	2.2	2.0	2.0	2.6	2.2	2.0	4.6	3.9	3.1	2.6
2023年12月	1.4	1.8	1.9	1.8	4.1	4.1	4.1	4.1	2.4	2.1	2.0	2.0	2.4	2.2	2.0	4.6	3.6	2.9	2.5

资料来源：美联储，联储证券研究院

图3 点阵图显示年内政策利率区间预期中位数为 4.25-4.5%



资料来源：美联储，联储证券研究院

图4 会议后市场预期 11月降息 25bps, 12月降息 50bps

MEETING DATE	CME FEDWATCH TOOL - CONDITIONAL MEETING PROBABILITIES											
	175-200	200-225	225-250	250-275	275-300	300-325	325-350	350-375	375-400	400-425	425-450	450-475
2024/11/7								0.0%	0.0%	0.0%	31.7%	68.3%
2024/12/18			0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	13.9%	47.7%	38.4%	0.0%
2025/1/29	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	4.5%	24.9%	44.7%	25.9%	0.0%	0.0%
2025/3/19	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	1.2%	9.8%	30.0%	39.8%	19.2%	0.0%	0.0%	0.0%
2025/5/7	0.0%	0.0%	0.0%	1.0%	8.5%	26.9%	38.3%	22.3%	2.9%	0.0%	0.0%	0.0%
2025/6/18	0.0%	0.0%	0.7%	6.1%	21.1%	34.7%	27.4%	9.1%	0.9%	0.0%	0.0%	0.0%
2025/7/30	0.0%	0.2%	2.6%	11.4%	25.9%	32.1%	21.0%	6.2%	0.6%	0.0%	0.0%	0.0%
2025/9/17	0.1%	0.8%	4.9%	15.1%	27.5%	29.2%	17.1%	4.8%	0.4%	0.0%	0.0%	0.0%
2025/10/29	0.2%	1.5%	6.4%	17.0%	27.7%	27.4%	15.3%	4.1%	0.4%	0.0%	0.0%	0.0%

资料来源: CME, 联储证券研究院

免责声明

联储证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“联储证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“联储证券研究院”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~10%之间
		中性	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	看好	相对表现优于市场
		中性	相对表现与市场持平
		看淡	相对表现弱于市场

联储证券研究院

青岛

地址：山东省青岛市崂山区香港东路195号8号楼11、15F
 邮编：266100

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴环路1366号富士康大厦9-10F
 邮编：200120

北京

地址：北京市朝阳区安定路5号院中建财富国际中心27F
 邮编：100029

深圳

地址：广东省深圳市南山区沙河街道深云路2号侨城一号广场28-30F
 邮编：518000