



重新校准，转向宽松

——美联储议息会议点评（2024年9月）

美东时间9月18日，美联储宣布降息50bp，将政策利率区间调降至4.75-5.0%区间，缩表节奏继续维持在\$600亿/月。

9月议息会议标志着美联储完成了从“抗通胀”到“稳就业”的叙事转换，超预期的降息幅度则是对政策立场的一次“重新校准”。前瞻地看，美国宏观政策“双宽松”有助于延续美国经济韧性，美联储后续降息斜率或相对平缓。

一、经济：就业转冷，通胀回落

美联储认为经济增长依然强劲，点阵图指向多数委员认为超调增长仍将持续。三季度点阵图显示美国经济将以每年2%的速度稳步增长至2027年，持续高于长期增速中枢（1.8%），反映了委员会对“软着陆”的坚定信心。

美联储认为就业与通胀（双重目标）风险已经趋于平衡。美联储在声明文本中将“就业和通胀风险将继续趋于平衡”表述更新为“就业和通胀风险已经基本平衡”，完成了从“抗通胀”叙事向“稳就业”叙事的转换。就业转冷幅度超出预期，美联储开始高度关注进一步转冷风险。声明文本新增“就业增长已经放缓”表述，点阵图则大幅上调失业率预测，认为失业率将于年内升至4.4%，直至2027年才能回归自然水平4.2%。通胀回落幅度同样超出预期，美联储对通胀目标的关注随之下降。声明文本新增“通胀向2%目标更进一步”表述，点阵图亦大幅下调通胀预测，认为PCE通胀将于年内跌至2.3%，核心PCE通胀将于年内跌至2.6%，均低于二季度预测的2.6%和2.8%。

二、政策：幅度超预期，终点高分歧

考虑到就业与通胀形势的巨大变化，美联储超预期降息50bp。鲍威尔在



新闻发布会上表示，大幅降息是承诺不落后于曲线的标志，同时也是对政策立场的一次重新校准，远离“高通胀，低失业”立场，并转向与当前形势更相符的平衡立场。鲍威尔再次强调不要线性外推美联储决策，未来的一切行动都将取决于最新数据。

短期利率指引相应下修，委员会预计年内仍有 **50bp** 降息空间。点阵图预测年底政策利率区间为 **4.25-4.5%**，远低于二季度预测的 **5.0-5.25%**。

长期利率预测小幅上行，离散度大幅提升，委员会在降息终点问题上分歧加剧。长期利率预测值中枢从 **2.8%** 小幅上行至 **2.9%**，各票委预测值分布在 **2.3-3.8%** 之间。二季度仅 **5** 名票委认为中性利率高于 **3%**，三季度已有 **7** 名票委认为中性利率高于 **3%**。

短期利率指引一致下修，长期利率指引分化上行，“中性利率之争”可能成为美联储及全球市场的未来焦点。

三、市场：解读偏鹰

尽管降息幅度超出市场预期，但鲍威尔在新闻发布会表态谨慎，市场解读偏鹰。美元隔夜利率曲线（OIS）暗示美联储年内仍将降息 **68bp**。美国国债收益率整体上行。2年期收涨 **1bp** 至 **3.62%**，5年期收涨 **4bp** 至 **3.48%**，10年期收涨 **6bp** 至 **3.70%**，30年期收涨 **6bp** 至 **4.02%**。曲线形态渐陡，2s10s 利差走阔 **4bp**，5s30s 利差走阔 **2bp**；美元小幅走弱。美元指数下跌 **0.3%** 至 **100.6**，美元兑换离岸人民币汇率于 **7.09** 附近震荡。美股三大指数全面收跌。标普 500 指数收跌 **0.29%**，纳斯达克指数收跌 **0.31%**，道琼斯指数收跌 **0.25%**。

境外美元流动性相对宽松。根据境外银行间美元拆借加权成交利率，隔夜 **5.40%**，1w**5.42%**，1m**5.50%**，3m**5.50%**，6m**5.45%**。

四、前瞻：稳步降息

前瞻地看，美联储本轮降息斜率或相对平缓。一方面，随着美联储正式

开启降息周期，美国宏观政策立场由冲突转向“双宽松”，或利好利率敏感型行业，继续支撑经济韧性。另一方面，通胀水平仍未回归 2%，服务通胀仍然接近 5%，不能排除反弹风险。

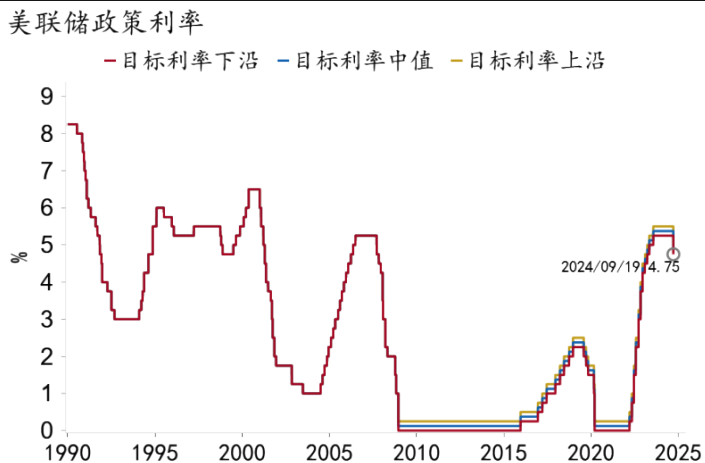
(评论员：谭卓 刘一多 王天程 陈诚)

表 1: 美联储议息会议声明文本对比

类型	2024年9月18日	2024年7月31日
经济表现	经济稳步 (solid) 扩张。	经济稳步 (solid) 扩张。
	就业增长 已经放缓 (slowed) ，失业率有所上行 (has moved up)但仍处低位。 通胀 向 2%目标更进一步 (further progress) ，但仍然偏高 (somewhat elevated)。	就业温和 (moderated) 增长，失业率有所上行 (has moved up)但仍处低位。 通胀在过去 1 年间显著回落 (ease)，但仍然偏高 (somewhat elevated)。 近几个月美联储在实现 2% 通胀目标方面有所进展 (some further progress)。
货币政策	委员会坚定致力于最大就业和将通胀率恢复到 2%。 委员会判断就业和通胀风险 已经基本平衡 (roughly in balance) 。 经济前景充满不确定性，委员会 高度关注双重目标 。	委员会坚定致力于最大就业和将通胀率恢复到 2%。 委员会判断就业和通胀风险将继续趋于平衡 (continue to move into better balance)。 经济前景充满不确定性，委员会高度关注双重目标。
	考虑到去通胀的最新进展和就业转冷风险，委员会 决定降息 50bp ，将联邦基金利率的目标范围降低至 4.75 至 5.0%。	委员会决定将联邦基金利率的目标范围维持在 5.25 至 5.5%。
	为确定对政策利率的任何调整是适当的，委员会将密切跟踪最新数据、未来展望和各类风险之间的平衡问题。 委员会 实现 2% 通胀目标的信心已经进一步增强 (greater confidence) 。	为确定对政策利率的任何调整是适当的，委员会将密切跟踪最新数据、未来展望和各类风险之间的平衡问题。 委员会认为，在通胀回归 2% 问题上取得更大信心之前，降息是不合适的。
	按原计划继续缩表。	按原计划继续缩表。
投票情况	11 票通过，1 票反对。 美联储理事鲍曼 (Bowman) 反对降息 50bp ，他认为合理的降息幅度是 25bp。	全票通过。

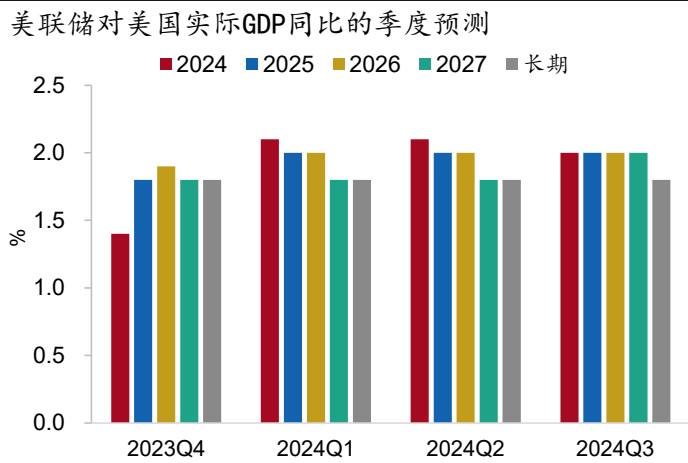
资料来源：美联储、招商银行研究院

图 1：美联储大幅降息 50bp



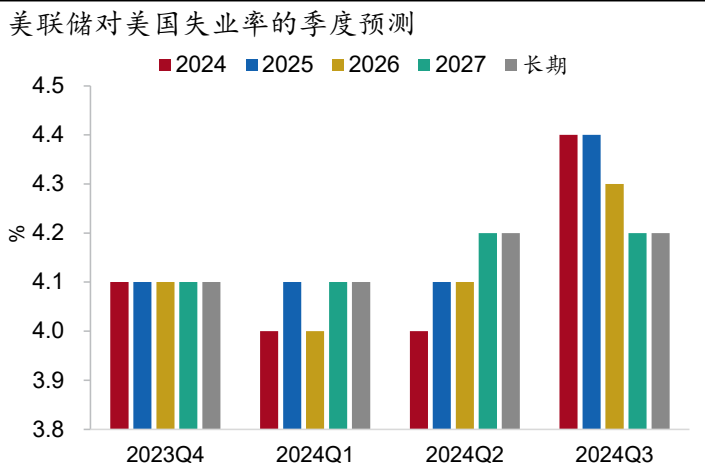
资料来源：MACROBOND、招商银行研究院

图 2：委员会认为美国经济将保持超调增长



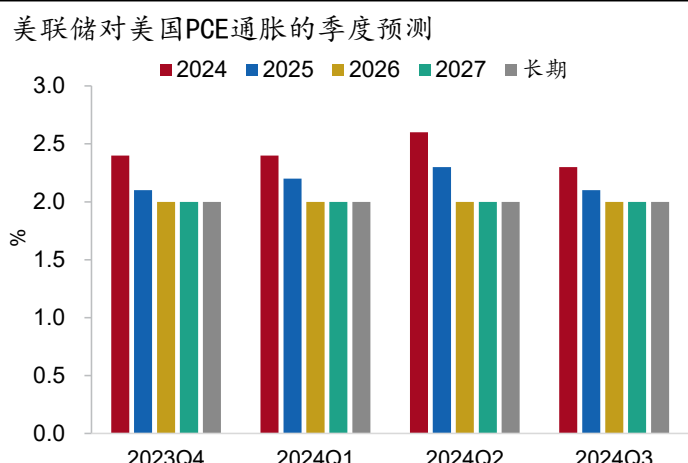
资料来源：MACROBOND、招商银行研究院

图 3：委员会认为美国就业存在进一步转冷风险



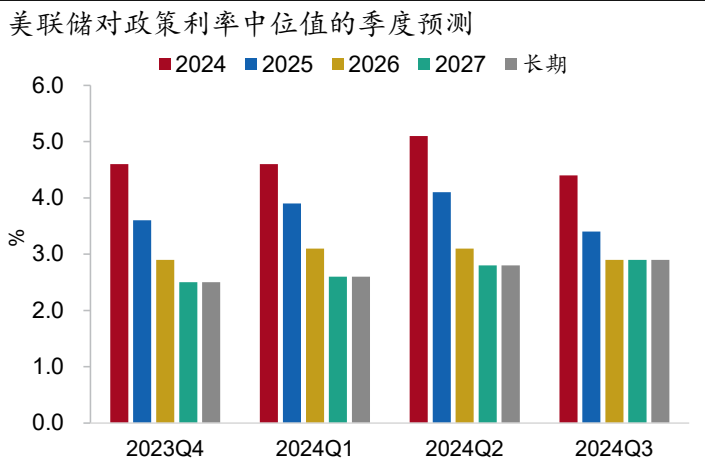
资料来源：MACROBOND、招商银行研究院

图 4：委员会认为通胀上行风险已经显著减弱



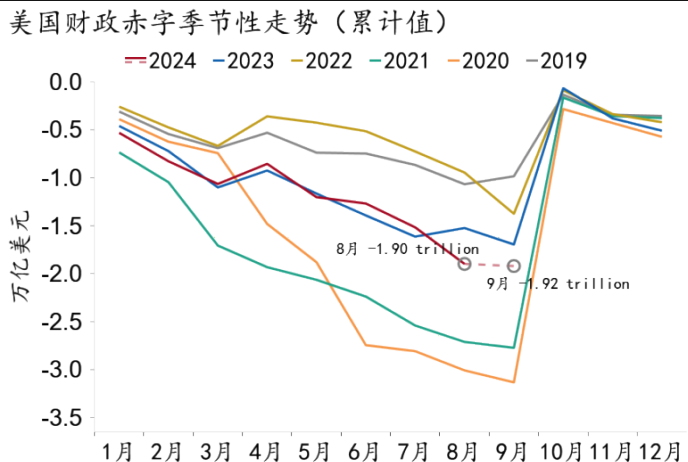
资料来源：MACROBOND、招商银行研究院

图 5：短期利率指引见顶回落，长期利率指引持续上移



资料来源：MACROBOND、招商银行研究院

图 6：美国财政政策维持宽松立场



资料来源：MACROBOND、招商银行研究院