

# 联储明年或开启降息 会带来哪些影响?



2023年联储会最后一次议息会议结束,将联邦基金利率目标区间维持在5.25%至5.5%的水平不变,符合市场预期。

中新社报道,这已经是联储会连续第三次宣布维持联邦基金利率不变,从此次会议释放的信号和联储会主席鲍威尔的表态来看,联储

会本轮不再加息已成定局,明年大概率将启动降息。

联储会本轮紧缩政策应该要走到头了。中信证券首席经济学家明明表示,联储会会议声明“在决定是否需要任何额外的紧缩政策”的语句中,增加“任何(any)”一词,表明联储会已经接近或处于紧

缩政策终点。

鲍威尔会后对记者表示,当前政策利率很可能已经处于或接近本轮紧缩周期的峰值。联储会将继续致力于使通胀率回落到2%的目标,并将中长期通胀预期锚定在这一水平。

明明表示,点阵图也显示所有联储会官员均认为不再加息是合适的,若无超预期冲击,联储会加息或已落幕。

“除非发生特殊事件,否则联储会或应已完成加息,当前将聚焦于何时开始降息。我认为,联储会未必是要等到经济增长显著恶化时才会开始降息,其需要看到的只是反通胀方面继续取得理想的进展。”景顺亚太区(日本除外)全球市场策略师赵耀庭说。

工银国际首席经济学家程实认为,尽管鲍威尔依旧坚定对未来通胀保持高度谨慎,但财政退出和美国大选的政治因素将加快2024年联储会的降息节奏。

程实表示,在大规模财政扩张的支持下,尽管美国经济目前仍表

现出较强韧性,然而进入2024年,随着美国大选临近,共和党或将进一步通过财政紧缩向民主党施压。对于民主党而言,无论从经济稳定或政治支持上,联储会更快地实施降息以对冲财政退出的负面影响都是必要的。考虑到2023年财政扩张的积极因素将在2024年二季度基本消退,联储会最早或将在5月释放降息信号。

明明指出,点阵图显示所有联储会官员均认为今年年底利率会维持不变,并且降息将发生在2024年,降息幅度预测为75个基点,较2023年9月降息幅度增加了25个基点。

“鲍威尔对于降息决策将主要依赖于一系列美国经济数据,若数据恶化将会在合适时点降息,鸽派发言推动美国股指上涨、美债利率下行。”明明说。

联储会此次议息会议结果公布后,外汇市场上人民币应声上涨。截至12月14日14时,离岸人民币对美元即时汇率均有400个基点左右的涨幅。

渣打银行大中华及北亚区首席经济师丁爽预测,美国高利率会维持到明年年中,而中国在明年年中前保持偏宽松的货币政策,还会有降息。因此,明年上半期中美货币政策分化仍然存在。联储会如果明年三季度开始降息,会对美债收益率、美元指数产生影响,美元指数可能走弱。

明明认为,考虑到当前美国经济不论是消费、投资还是制造业与非制造业活动均出现降温迹象,叠加政策利率水平已步入终点水平,预计未来10年期美债利率或将持续趋弱运行,存在向下突破4%的可能性。

丁爽预计,人民币压力真正减小的阶段可能要到明年下半年。下半年虽然中国的利率仍处在低位,但如果中国不再降息,而美国开始降息,这从另外一种角度来看也是一种分化。“虽然绝对值还是美国的利率高于中国,但在利差缩小的情况下,资本外流的压力会有所减轻,所以我们预测明年年底人民币(对美元)汇率在7左右。”

## 11月增9.6%! 中国对美出口结束14个月下降

临近年末,中国外贸出现回升向好态势。中国海关总署数据显示,中国11月单月外贸进出口总额同比增速进一步扩大至1.2%,进出口总值连续两个月同比增长,出口额也实现了自今年5月份以来的首次增速转正。其中,中国对美出口结束14个月的下降,转为增长9.6%。

跨境电商美欧市场成交额增速超两倍

北京中国网报道,在中国国务院新闻办15日举行的新闻发布会上,中国国家统计局新闻发言人、总经济师刘爱华称,11月份中国货物出口额同比增长1.7%,结束了连续6个月的下降态势。进出口总额同比增长1.2%,比上个月加快0.3个百分点。中国仍然是拉动世界经济增长、推动全球化发展的重要力量。

广州《21世纪经济报道》报道,在中国商务部14日召开的例行新闻发布会上,新闻发言人束珺婷表

示,近几个月中国货物贸易呈现回稳向上的势头,以人民币计进出口增速连续4个月回升,10月、11月均实现正增长。综合来看,外贸发展的积极因素不断累积,回稳态势持续巩固。

具体来看,中国出口贸易量自8月起同比由降转增,且增幅持续扩大,11月当月出口量增长12%,达到二季度以来峰值。进口贸易量连续10个月保持正增长。与此同时,中国对美出口结束14个月的下降,转为增长9.6%,对日、韩等进出口降幅收窄。手机、家电等消费电子类产品回升势头明显,11月集成电路进口金额增速年内首次转正,进口量连续3个月增长,显示出终端电子产品的出口需求改观。

此外,前三季度跨境电商进出口1.7万亿元,同比增长14.4%,拉动同期货物贸易进出口增速超1个百分点。

“四季度以来,不少跨境电商平台通过举办促销活动、加大流量

投入、提升服务水平等方式,进一步赢得包括美欧在内的多国消费者青睐,在假日购物季中表现良好。行业数据显示,部分平台11月在美国市场的成交金额增长超过两倍。今年以来,中国跨境电商继续保持快速增长。”束珺婷说。

外贸企业出口订单连续6个月好转

中国商务部跟踪调查显示,中国外贸企业出口订单情况连续6个月好转。

13日,在中国国际经济交流中心举行的2023年至2024中国经济年会上,中国商务部部长助理唐文弘表示,今年以来,中国外贸稳规模、优结构取得新成效,全年有望实现正增长。10月以来,进出口月度增速转正,10月、11月实现从“四连降”到“两连升”,第四季度是外贸的传统旺季,预计全年有望实现正增长。

以汽车行业、“新三样”产品为代表的优势产品出口成为了目前

外贸回暖的主要支撑,也是未来的鼓励方向。根据中汽协预测,2023年汽车出口有望达到480万辆,成为世界第一大汽车出口国。

今年中共中央经济工作会议提出,明年要加快培育外贸新动能,巩固外贸外资基本盘,拓展中间品贸易、服务贸易、数字贸易、跨

境电商出口。

“中间品是与国际产业链、供应链合作最为紧密的产品,强调拓展中间品贸易,能够为其他国家产业链的发展提供支撑,也可以让其他国家分享中国发展的红利。”中国商务部学位委员会委员白明称。



## “全球资产定价之锚”明年将迈向哪?

华尔街十家大行最新预测来了

美债收益率周二整体涨跌不一,堪堪维持在上周触及的数月低位上方,投资者正继续消化美联储官员的发言,以寻找明年何时将开始降息的最新线索。

行情数据显示,各期限美债收益率隔夜普遍陷入了横盘整理的窄幅区间之内。截止纽约时段尾盘,2年期美债收益率微跌0.1个基点报4.45%,5年期美债收益率微涨0.9个基点报3.942%,10年期美债收益率微涨0.4个基点报3.936%,30年期美债收益率微跌0.3个基点报4.041%。

美联储在上周三的会议上宣布维持利率不变,并暗示2024年可能降息75个基点,美联储主席鲍威尔会后的发言被市场交易员解读为鸽派,此后收益率一路下跌。

不过自那以来,多位美联储官员已反驳了市场关于最快将于3月降息的预期,包括芝加哥联储主席古尔斯基周一的发言和纽约联储主席威廉姆斯上周五的表态,均释放了美联储不急于立刻降息的信号。而亚特兰大联储主席博斯蒂克周二也最新表示,鉴于美国经济的强劲势头,以及需要确保通胀回

到美联储2%的目标,目前并无降息的“迫切性”。

道明证券美国利率策略主管GennadiyGoldberg指出,“市场仍在试图了解降息的确切时间、幅度以及触发点,目前他们确实在艰难应对这些。”

本周美国经济的主要焦点,将是周五公布的个人消费支出(PCE)物价指数,这可能会为通胀和美联储政策的可能路径提供新的线索。Goldberg认为,如果通胀低于市场预期,你可能会看到近期走势有所延续。看起来,美联储的转向很大程度上是因为通胀低于预期,这正让他们可以比之前一直暗示的更早地开始讨论降息。

日本央行周二如市场广泛预期的那样决定维持超宽松政策,也为美债提供了一定支撑。如果日本央行的政策不那么鸽派,导致日本国债收益率上升,可能会抑制日本投资者对美债的长期需求——在考虑外汇对冲成本后,一旦日本国债比美国国债更有吸引力,就会出现这种情况。

美国财政部周二公布的数据显示,10月日本持有的美国国债规模从9月的1.086万亿美元增至

1.098万亿美元,仍是美国以外持有最多美债的国家。

十家华尔街大行最新预测:明年10年期美债收益率将迈向哪?

值得一提的是,随着年底的临近,越来越多的华尔街大行也对明年美债收益率的走向,作出了各自的预测。去年这个时候,许多投资者曾认为2023年是“债券之年”。不过,这种预期最终灰飞烟灭,因为事实证明经济和通胀比预期更具韧性,而且经济在今年避免了衰退,这导致美联储在今年大部分时间里延续了几十年来最大规模的加息周期。

虽然在近期经济开始减速,美联储停止收紧政策之后,美债目前有望避免连续第三年下跌,但这一涨幅显然终究还不够“债券之年”这样的溢美之词。那么,华尔街大行如今对明年的债市,又作何展望呢?

整体来看,随着上周美联储政策大幅鸽派转向导致美债收益率上演史诗级的下跌,这让许多华尔街策略师迅速“撕毁”了仅仅几天前才做出的2024年预期,重新修改了预测数据,不过多空之间的分歧仍然较为明显。

道明证券是最为看涨债市的机构之一,而美银和巴克莱等则在持质疑态度的阵营,以下是十家华尔街机构对明年底10年期美债收益率较目前的涨跌(基点)预测:

其中,道明证券预计美联储明年将会从5月启动降息,累计降息幅度可能达到200个基点,因而大胆断言10年期美债收益率可能会从目前起的一年里大幅下挫至3%。

其他投行的预测则基本都在目前10年期美债收益率所处水平(3.93%)的上下50个基点以内。美国银行仍预计明年这个时候10年期收益率将在4.25%,但承认美联储的新立场“给我们的预测带来了下行风险”。摩根士丹利的预期为3.95%,摩根大通的预期为3.65%,花旗的预期为3.90%。

高盛集团和巴克莱则均在近日调整了他们此前对于明年第四季度之前不可能降息的观点,不过他们对明年美债收益率的预测依然较高——分别预计2024年底10年期美债收益率将触及4%和4.35%。

SitInvestmentAssociates旗下债券基金团队负责人BryceDoty表示,“每当看到预估区间出现差异

时,就知道一段趋势已经结束,新的趋势即将开始”。Doty补充说,美联储的鸽派转向是“敲响了警钟,告诉你目前正处于一个转折点。”

值得一提的是,除了利率变动的影外,华尔街大行间美债收益率预估之间的差异,可能还考虑到了美联储的缩表政策究竟还会持续多久。美联储目前正以每月至多600亿美元的速度减持美国国债。

NatWest对美联储在2024年的降息幅度预期甚至超过了道明银行,但根据该机构12月初的一份报告,其预计QT将持续到年底;相比之下,道明银行预计,当货币宽松政策开始时,QT就会停止。

颇为有意思的一点是,目前依然有一些业内人士打算把“债券年”的口号唱到新的一年。杰富瑞的分析师在12月11日告诉客户,“我们预计2024年将是固定收益年,随着各国央行开始降息,债券的表现将优于股票”。不过,该行分析师也提醒,“在其他多个行业的分析师看来,2024年对宏观预测来说可能又是充满挑战的一年。”