Teresa Ho[AC](1-212)

摩根大通证券有限责任公司

Pankaj Vohra (1 - 212) 834 5292
pankaj. x. vohra @ jpmchase. com
摩根大通证券有限责任公司

霍莉 · 坎宁安 （ 1 - 212 ） 834 - 5683 holly.
cunningham @ jpmorgan. com
摩根大通证券有限责任公司

J.P.Morgan

2024 年 3 月 15

短期市场展望与策略

SEPing 进入下周

- Stickier inflation and stronger growth leave next week s FOMC meeting interesting. While we expect the FOMC will leave rates unchanged, there is a high degree of uncer - tainty as to how the SEP will evolve, and it could lean lean hawkish
- There is a higher probability that the medium dot for 2024 shows two cuts versus three cuts. It only two come participants to move their 2024 fed funds projections from three cuts to two cuts for this to occur
- We revised our Fed call, and now expect the Fed to lower rates by 25bp in June followed by a cut at every other meeting, totalogether 75bp of crows this year. As such, we now projects SOFR to end 4Q24 at 4.60%, and our Treasury stricators s
  4.15% 和 4.00% ， 分别
- 强劲的信贷需求 ， 加上国库券供应的大幅增加 ， 已经将固定的银行 CP / CD 利差压缩到整个货币市场曲线上的国库券 … …
- .. 。虽然国库券供应转为负值可能会在这里提供一些上行压力 ， 但我们仍然可以看到货币市场曲线前端的需求增加 ， 因为投资者正在努力应对美联储政策的不确定性 ， 从而限制了任何实质性利差的扩大
- MMF AUM 在 2 月份继续上升 ， 增长了 750 亿美元 ， 达到创纪录的 6.3 万亿美元。一个月来 ， MMF 增加了 1880 亿美元的国库券 ， 并减少了 1180 亿美元的 ON RRP
- 考虑到增加的 WAM 和稀疏的 RRP 余额 ， 进一步吸收票据的能力似乎有限。此外 ， 净国库券发行将转为负值 ， 减少了 MMF 的票据供应
- 持续的 MMF 流入似乎很可能 ， 尽管 4 月可能会看到税收季节的下降。总而言之 ， 我们继续预计 ON RRP 排水可能会在短期内停滞
- **近期催化剂：** FOMC 会议和 SEP （ 3 / 19 - 3 / 20 ） ， 第四季度最终实际 GDP （ 3 / 28 ） ， 2 月个人收入 （ 3 / 29 ） ， 2 月 JOLTS （ 4 / 2 ） ， 3 月就业 （ 4 / 5 ）

市场评论

美国国债收益率本周大幅贬值，曲线中对美联储预期最敏感的部分 2y 收益率上升了 20bp，因为市场消化了另一轮经济数据。2 月份的 CPI 比预期的要坚挺，核心指标上涨了 0.358 %，但与 1 月份的大幅涨幅相比有所缓和 （ 见美国 ： 2 月份 CPI 上涨 0.4 %，核心指数也上涨 0.4 %，D 。白银，3 / 12 / 24 ） 。2 月份的 PPI 报告还显示，标题为 0.6 %，核心为 0.3 %，均高于预期，并且趋势有所坚挺，核心 PPI 在最近三个月上涨了 2.9 % 。随着 CPI 和 PPI 的读数，我们的经济学家现在预计核心 PCE 价格将在 2 月份上涨 0.31% 和 2.8% (参见美国 ： 2 月份 PPI 高于预期，D.白银，3 / 14 / 24 ） 。在经济方面，2 月份零售额增长了 0.6 %，本身是一个不错的增长，但低于预期。总体而言，相对于 2023 年的强劲表现，今年早些时候消费者似乎失去了一些动力，尽管我们的经济学家继续认为实际消费增长将在第 1 季度保持稳定，可能在本季度接近 2.5% （ 见美国 ： 零售额增长 0.6%，低于预期，D.白银，3 / 14 / 24 ） 。

更高的通货膨胀和更强劲的增长使下周的联邦公开市场委员会会议变得有趣。虽然我们预计联邦公开市场委员会将维持利率不变 ， 但关于

Teresa Ho[AC](1-212)

摩根大通证券有限责任公司

Pankaj Vohra (1 - 212) 834 5292
pankaj. x. vohra @ jpmchase. com
摩根大通证券有限责任公司

霍莉 · 坎宁安 （ 1 - 212 ） 834 - 5683 holly.
cunningham @ jpmorgan. com
摩根大通证券有限责任公司

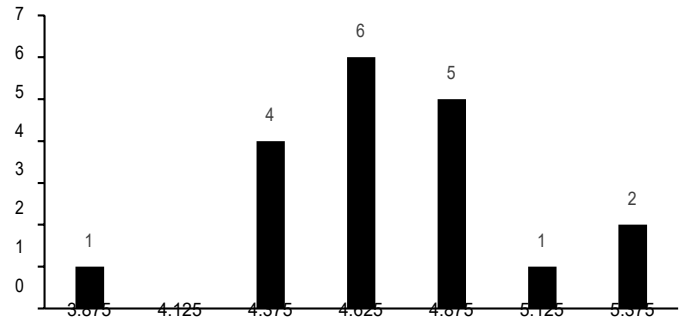
SEP 将如何发展。在数据和我们在会议期间收到的 Fedspea 之间，SEP 可能会倾向于鹰派。事实上，在点阵图中，我们的经济学家认为，与 12 月点阵图中反映的三次削减相比，2024 的中值点移动显示两次 25bp 削减的可能性更高。仅需两名 FOMC 参与者将 2024 年联邦基金的预期从 3 个削减至 2 个中位数。

点显示今年仅有 2 次削减 (图 1 ；请参阅国债) 。如果这一点得以实现， 那么
预计 25 和 26 的中位数也会上升 25bp，特别是如果长期中位数点也会增加。尽管过去三个月没有关于中性利率的具体消息，但较长期的中位数点可能在本次 SEP 中上升至 2.625 % 或 2.75 % 。事实上，在过去的一年里,. 平均预测已经高于中位数，12 月份为 2.7% 。

综合考虑，我们的经济学家已经修改了他们的美联储呼吁。虽然他们仍然预计美联储将在 6 月开始降息 25 个基点，但他们现在预计在其他每一次会议上都会降息，今年总计降息 75 个基点 (见 FOMC 预览，以及我们对美联储呼吁的改变，M.费罗利，3 / 15 / 24 ） 。因此，我们修订了利率预测以反映这一变化。我们现在预计 SOFR 将在第四季度结束时达到 4.60%，我们的国债策略师预计，到年底，2y 和 10y 收益率分别达到 4.15% 和 4.00% （ 图 2 。_.

图 1 ： 只有 2 点需要移动更高， 以移动更长时间的点更高

从 2023 年 12 月起长期来看， 联邦基金目标范围的预计中点分布经济预测摘要 (参与者人数)



来源： 美联储

图 2 ： 我们现在预计 SOFR 在第四季度将收于 4.60% ， 我们的国债策略师预计 2y 和 10y 收益率分别达到 4.15% 和 4.00%

摩根大通美国利率预测 (%)	2Q24 6 月 28 日	3Q24 9 月 30 日	第 4 季度 12 月 31 日	1Q25 3 月 31 日
费率 (%)				
EFFR	5.10	4.85	4.60	4.35
SOFR	5.05	4.85	4.60	4.35
UST 2y	4.50	4.35	4.15	3.90
UST 3y	4.30	4.15	3.95	3.75
UST 5y	4.15	4.00	3.85	3.65
UST 7y	4.20	4.05	3.90	3.70
UST 10y	4.15	4.05	4.00	3.90
UST 20y	4.40	4.30	4.25	4.15
UST 30y	4.35	4.30	4.30	4.25

来源： 摩根大通

技术面继续推动信贷利差

在货币市场信贷方面， 600 万和 1200 万 FRN 利差年初至今收紧约 10 个基点， 最近分别稳定在当前的约 17 个基点和 31 个基点 （ 图 3 ）_. While
我们已经看到 YTD 出现了一些额外的银行供应， 超额需求保持了利差
在大多数情况下，货币市场曲线都很紧张。近年来，我们通常在 3 月份看到高达 30 - 40bp 的扩大，但本月到目前为止只有 0 - 1bp 的扩大，这突显了当前信用环境下供需技术的持续失衡 （ 在没有一些重大的特殊事件的情况下 ） 。同时，在固定利率方面，1 - 6 百万银行 CP / CD 利差也收窄了 5 - 15 个基点，最近几周 1 - 6 百万曲线绝对持平。

值得注意的是， 从固定的银行 CP / CD 利差到国库券， 我们已经看到 3 - 6 百万利差达到了一年来的最紧水平 （ 图 4 ）_。也就是说， 这些信贷期限的强劲需求， 加上票据供应的大幅增加，将利差从 11 月的 35 - 40 个基点的高点压缩到目前的 12 - 17 个基点。同时， 票据利差为 1200 万

Teresa Ho[AC](1-212)

摩根大通证券有限责任公司

Pankaj Vohra (1 - 212) 834 5292
pankaj. x. vohra @ jpmchase. com
摩根大通证券有限责任公司

霍莉 · 坎宁安 （ 1 - 212 ） 834 - 5683 holly. cunningham @ jpmorgan. com
摩根大通证券有限责任公司

have also come in significantly from their year - end wides of about 75bp down to 45bp, though they clearly still maintain the most significant discount to bills compared to shorter - tenor bank CP / CD

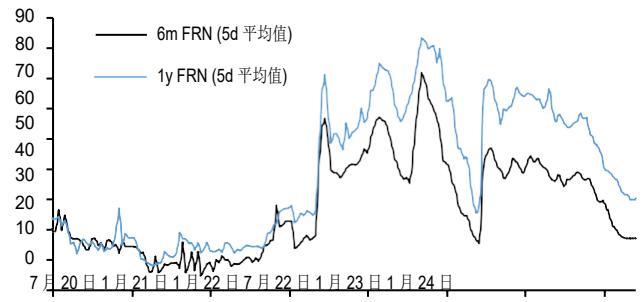
话虽如此， 我们认为有理由预计， 随着投资者努力应对美联储政策的不确定性， 货币市场曲线前端的需求会有所上升， 从而限制了任何实质性利差的扩大。

众他们目前的紧身衣加宽； 我们已经开始看到 MTD 到一个小。

Further out the curve, market conditions in the HG credit markets are similar in that supply - demand technicals have continued to drive spreads shared. And despite our HG strategists reamed their issuation forecast to $1.3 tn for 2024 given the strong
E.Beistei，3 / 15 / 24 ） 。有趣的是，在今年到目前为止的发行热潮中，有些值得注意的是，缺乏浮动利率票据。年初至今，FRN 只有 170 亿美元 （ 占总供应量的 3.7% ），这是自 23 年第二季度以来的最低季度比例。到 2025 年，市场仍在定价降息，这应该是公司发行浮动债券的强大动力。此外，过去两年大部分时间存在的浮动和固定之间的利差差距已经消散。尽管如此，FRN 的发行 YTD 很少，这可能表明平均发行人认为利率可能会比市场目前预期的更长时间保持较高的水平 （ 请参阅发行打破许多记录，但浮动发行正在下降； HG Spotlight 出版，E.Beistei ，3 / 14 / 24 ） 。

图 3 ： 6m 和 1y 信贷 FRN 利差年初至今收紧约 10bp ， 并分别稳定在当前的约 17bp 和 31bp

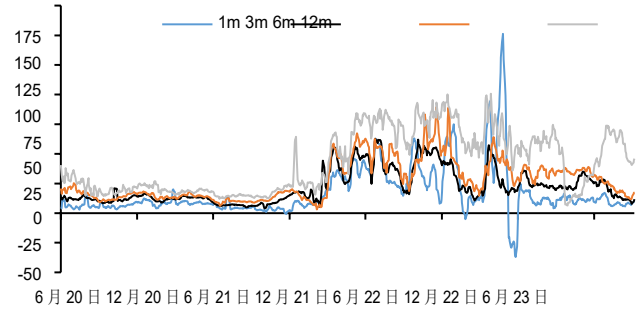
600 万和 1200 万信贷 FRN 利差至 SOFR ， 5 天平均水平 （ bp ）



来源： 摩根大通

图 4 ： 3 - 600 万固定银行 CP / CD 与国库券的利差最近降至一年来最严格的水平。年初至今 ， 1200 万利差也大幅收紧

1 - 12 百万固定银行 CP / CD 与国库券的利差， 5 天平均水平 （ bp ）



来源： DTCC ， 摩根大通

2 月 MMF 持有量更新 ： 大量账单的日子已经编号

MMF 流入持续到 2 月份， 每月增加约 750 亿美元， 达到创纪录的 6.3 万亿美元 （ 图 5 ）。随着货币基金领域继续吸引投资者， 这些资金流入再次分散在政府和主要基金， 机构和零售基金上。随着近期市场对美联储政策的情绪更加不确定， 利率维持更长时间的可能性上升， MMF 的持续增长似乎很可能， 尽管 4 月份可能会出现下降， 因为出于税收目的而撤出资金。

Teresa Ho[AC](1-212)

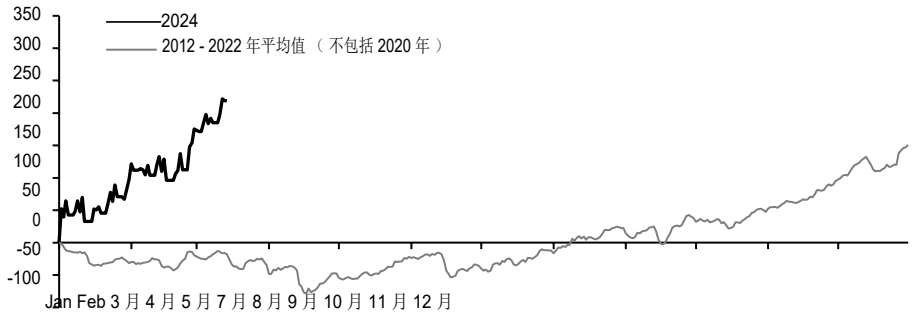
摩根大通证券有限责任公司

Pankaj Vohra (1 - 212) 834 5292
pankaj. x. vohra @ jpmchase. com
摩根大通证券有限责任公司

霍莉 · 坎宁安 （ 1 - 212 ） 834 - 5683 holly.
cunningham @ jpmorgan. com
摩根大通证券有限责任公司

图 5 ： 2 月份 MMF AUM 继续上升， 增长约 750 亿美元， 达到创纪录的 6.3 万亿美元

应税 MMF AUM 的累计 YTD 变化 （ 十亿美元 ）



来源： Crane Data， iMoneyNet， 摩根大通

2 月份， MMF 仍有吸收更多国库券的空间。随着 2 月份国库券未结算增加近 2, 350 亿美元，政府和优质 MMF 持有的票据增加了
分别为 1390 亿美元和 500 亿美元 （ 图 6和图 7)。加起来， 它们在整个国库券市场中保持最大的份额 （ 约 36 % ） 。伴随着 ON RRP 的合并减少 1180 亿美元 （ 图 8 ）尽管 ON RRP 的总余额在 2 月份有些粘性， 但在月末有所下降， 到目前为止， 3 月份大部分已经降至 5000 亿美元以下， MMF 占使用量的约 93% 。从个人基金层面来看， 许多 MMF 自 1 月底以来扩展了他们的投资组合， 因为他们会 -
以减少 ON RRP 的吸收， 有利于收取账单 (图 9 ； 见一月 *MMF 持有量更新， T. Ho， 2 / 15 / 24 ） 。*

图 6 ： 政府 MMF 获得了 1390 亿美元的国库券， 并减少了 RRP 。

政府 MMF 的资产分配明细 （ 十亿美元 ）

Sector	2 月 24 日	% 的 total	m / m chg	chg 自 8 月 23 日	m / m% chg	% chg 自 8 月 23 日
国债	**2,356**	**47%**	**162**	**852**	**7%**	**57%**
票据	1,977	40%	139	783	8%	66%
国债券	91	2%	10	85	13%	1372%
FRNs 288 6% 13	(16)	5%	-5%			
Agencies	**675**	**13%**	**(5)**	**45**	**-1%**	**7%**
Discos 119 2% 20 29 20%	31%					
Agency优惠券	114	2%	(44)	(26)	-28%	-19%
AgencyFRN	441	9%	19	43	4%	11%
回购	**1,956**	**39%**	**(114)**	**(593)**	**-5%**	**-23%**
国债回购机构回	992	20%	40	265	4%	36%
购	611	12%	(53)	80	-8%	15%
其他回购	-	0%	(3)	(0)	-100%	-100%
RRP	353	7%	(97)	(937)	-22%	-73%
Other	**17**	**0%**	**(2)**	**10**	**-11%**	**137%**
Total	**5,004**	**100%**	**41**	**314**	**1%**	**7%**

来源： Crane Data， 摩根大通

图 7 ： ... 。 Prime MMF 也发生了同样的变化， 票据持有量增加了 500 亿美元

主要 MMF 的资产配置细分 （ 十亿美元 ）

Sector	2 月 24 日	% 的 total	m / m chg	chg 自 8 月 23 日	m / m% chg	% chg 自 8 月 23 日
银行 (美国)	48	3%	(1)	(3)	-3%	-6%
银行 （ 欧元区 ） 银行 （	151	11%	7	12	5%	8%
其他洋基 ）	373	27%	3	55	1%	17%
回购 278 20%	(3)	91	-1%	49%		
ABCP / CCP(银行)	67	5%	2	16	4%	31%
ABCP （ 非银行 ）	12	1%	(1)	5	-6%	61%
ABS 1 0%	(0)	0	-24%	92%		
Corporates （ 财务 ）	8	1%	(0)	(0)	-2%	-6%
公司 （ 非金融 ）	25	2%	0	(3)	0%	-9%
US国债	224	16%	50	133	29%	147%
美国机构	47	3%	0	(5)	1%	-10%
美国 S & L 政府 / Munis	12	1%	1	2	4%	16%
外国 SSA	12	1%	(3)	(1)	-22%	-9%
中央银行 （ 美联储 RRP ）	112	8%	(21)	(158)	-16%	-58%
Other	17	1%	1	2	4%	15%
Total	**1,387**	**100%**	**34**	**146**	**3%**	**12%**

来源： Crane Data， 摩根大通

Teresa Ho[AC](1-212)

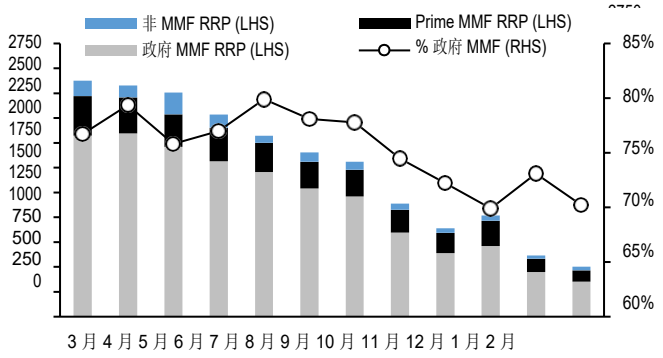
摩根大通证券有限责任公司

Pankaj Vohra (1 - 212) 834 5292
pankaj. x. vohra @ jpmchase. com
摩根大通证券有限责任公司

霍莉 · 坎宁安 （ 1 - 212 ） 834 - 5683 holly. cunningham @ jpmorgan. com
摩根大通证券有限责任公司

图 8 ： 政府和主要 MMF 环比减少了 1, 180 亿美元的 ON RRP

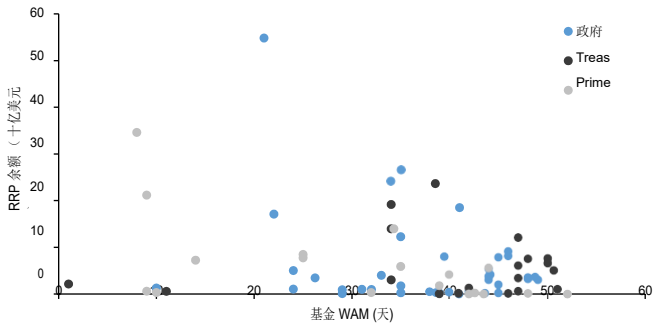
MMF 和非 MMF RRP 余额 （ LHS ， 十亿美元 ） 与政府 MMF RRP 占总额的百分比 （ RHS ）



来源： Crane Data ， 摩根大通

图 9 ： 许多 MMF 自 1 月底以来扩大了投资组合 ， 因为他们继续减少 ON RRP 的吸收 ， 转而支持票据

2 月底个人 MMF RRP 余额 （ 十亿美元 ） 与 WAM （ 天数 ） ， 按基金类型分组



来源： Crane Data ， 摩根大通

在短期内，我们认为我们在过去几个月中看到的 MMF 票据的回升可能会放缓 - 不仅是因为大多数基金已经延长了 30d WAM，现在 RRP 维持在 100 亿美元以下，限制了它们的能力进一步吸收票据，而且还因为我们对票据发行的期望。也就是说，本月国库券净发行量预计将转为负值，我们的国债策略师进一步预计，24 年第 2 季度的国库券净发行量将达到 - 1800 亿美元，主要集中在 4 月 （ - 1300 亿美元 ），原因是预期税收 （ 见雨季国库券发行即将结束，J.巴里，2 / 29 / 24 ） 。事实上，到目前为止，我们已经看到政府 / 机构和财政部 MMF - 各自持有约 1 万亿美元的票据 - 分别将其 WAM 减少约 2 天和 3 天 （ 图 10 ） 。。考虑到所有因素， 我们继续预计， 在 RRP 的排水速度可能会在近期内停滞。

同时， MMF 在 2 月份总体上略微减少了回购持有量 （ 不包括 RRP ） ， 尽管他们增加了 410 亿美元的国债回购 （ 图 11 。净下降是由于机构回购的环比变化为 - 600 亿美元。我们可能会看到 MMF 在未来几个月内持有更多的非美联储回购，特别是在政府 / 机构和国库基金 （ 投资于回购的基金 ） 继续缩减其扩展范围的情况下，这是由票据提货减少以及货币政策不确定性推动的 。尽管如此，3 月季度末可能会阻止回购回升。

Teresa Ho[AC](1-212)

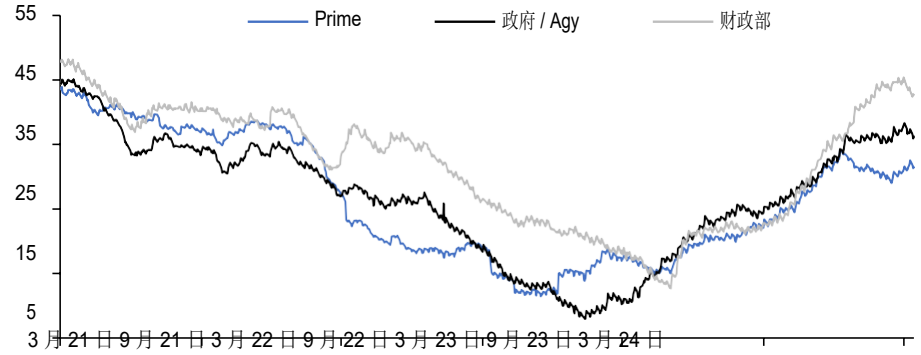
摩根大通证券有限责任公司

Pankaj Vohra (1 - 212) 834 5292
pankaj. x. vohra @ jpmchase. com
摩根大通证券有限责任公司

霍莉 · 坎宁安 （ 1 - 212 ） 834 - 5683 holly.
cunningham @ jpmorgan. com
摩根大通证券有限责任公司

图 10 ： 迄今为止， 我们已经看到政府 / 机构和财政部 MMF - 各自持有约 1 万亿美元的票据 - 分别将其 WAM 减少约 2 天和 3 天

主要、政府 / 机构和财政部 MMF 的 WAM， 按资产加权 (天)



来源： Crane Data， 摩根大通

图 11 ： 按交易对手划分的应税 MMF 对回购的敞口 *（ 十亿美元 ）

交易对手	Feb 2024				m / m chg				y / y chg			
	Agy	Tsy	Oth	Tot	Agy	Tsy	Oth	Tot	Agy	Tsy	Oth	Tot
FICC	**68**	**415**	**0**	**482**	**(5)**	**14**	**(1)**	**7**	**3**	**121**	**0**	**124**
主要经销商	**544**	**499**	**66**	**1109**	**(33)**	**29**	**2**	**(2)**	**89**	**171**	**10**	**270**
红细胞	106	54	2	162	11	10	(0)	20	22	26	(0)	48
J. P. 摩根	61	68	14	143	(13)	8	2	(3)	15	44	3	62
花旗集团	42	83	5	130	(2)	5	1	4	18	17	2	37
法国巴黎银行	28	80	11	119	(22)	15	1	(6)	(19)	39	3	22
高盛	89	13	2	104	6	(10)	0	(4)	23	7	0	30
巴克莱	18	80	3	101	2	0	(3)	(1)	7	9	(1)	15
美国银行	48	36	8	93	(4)	3	(0)	(2)	9	20	1	30
富国银行	41	5	6	52	(0)	(0)	1	0	4	(1)	2	5
法国兴业银行	12	20	4	36	(1)	(1)	0	(2)	1	(7)	(1)	(7)
汇丰银行	15	18	2	34	3	3	0	6	8	14	1	22
野村	24	5	0	29	(5)	1	0	(4)	(5)	2	0	(3)
多伦多自治领	10	8	5	23	0	1	0	2	1	3	2	6
德意志银行	12	9	0	21	(6)	(6)	0	(12)	(1)	(4)	0	(5)
蒙特利尔银行	14	5	1	20	0	(0)	0	0	2	(1)	(0)	1
瑞穗	7	5	2	15	(0)	(0)	0	(1)	1	1	(0)	2
大和证券集团	12	2	0	14	0	0	0	0	3	1	0	3
新斯科舍省银行	4	8	0	12	(2)	1	0	(1)	(1)	1	0	(0)
非主要经销商	**95**	**127**	**8**	**230**	**3**	**(5)**	**(1)**	**(3)**	**12**	**22**	**(1)**	**33**
三井住友银行	25	24	0	49	(1)	0	0	(0)	4	12	0	16
三菱 UFJ	20	24	3	47	(0)	(0)	(0)	(0)	1	9	0	10
法国农业信贷银行	9	28	2	39	1	1	(0)	2	5	0	(1)	3
CIBC	11	17	0	27	3	(4)	0	(1)	2	5	0	7
ING	11	8	2	21	1	(3)	(0)	(2)	2	(4)	0	(2)
Natixis	11	9	1	20	(0)	1	0	1	1	(1)	0	0
渣打银行	3	12	0	16	(0)	0	(0)	(0)	(0)	0	0	0
桑坦德	5	6	0	10	(1)	(0)	0	(1)	(2)	1	0	(0)
Other	14	45	1	61	(25)	3	(0)	(22)	(5)	14	0	9
Total	**720**	**1,086**	**75**	**1,881**	**(60)**	**41**	**(0)**	**(20)**	**99**	**327**	**10**	**436**
Fed O / N RRP	**0**	**465**	**0**	**465**	**0**	**(118)**	**0**	**(118)**	**0**	**(1,095)**	**0**	**(1,095)**
Total include Fed O / N RRP	**720**	**1,551**	**75**	**2,346**	**(60)**	**(77)**	**(0)**	**(138)**	**99**	**(768)**	**10**	**(659)**

来源： Crane Data， 摩根大通
* 未清偿额低于 100 亿美元的交易对手包括在 "其他且未按名称显示 " 中

Teresa Ho[AC](1-212)

摩根大通证券有限责任公司

Pankaj Vohra (1 - 212) 834 5292
pankaj. x. vohra @ jpmchase. com
摩根大通证券有限责任公司

霍莉 · 坎宁安 （ 1 - 212 ） 834 - 5683 holly.
cunningham @ jpmorgan. com
摩根大通证券有限责任公司

预测和分析

利率预测

	实际 15 - Mar - 24	2Q24 28 - Jun - 24	3Q24 30 - Sep - 24	第 4 季度 31 - Dec - 24	1Q25 31 - Mar - 25
费率 (%)					
EFFR	5.33	5.10	4.85	4.60	4.35
SOFR *	5.31	5.05	4.85	4.60	4.35
2 年期 T 型票据	4.72	4.50	4.35	4.15	3.90
3 年期 T 型票据	4.50	4.30	4.15	3.95	3.75
5 年期 T 型票据	4.32	4.15	4.00	3.85	3.65
7 年期 T 型票据	4.32	4.20	4.05	3.90	3.70
10 年期国债	4.30	4.15	4.05	4.00	3.90
20 年期财政部	4.55	4.40	4.30	4.25	4.15
30 年期国债	4.43	4.35	4.30	4.30	4.25
曲线 (bp)					
2s / 5s	-40	-35	-35	-30	-25
2s / 10s	-42	-35	-30	-15	0
2s / 30s	-30	-15	-5	15	35
5s / 10s	-2	0	5	15	25
5s / 30s	10	20	30	45	60
10s / 30s	12	20	25	30	35

* SOFR 截至 2024 年 3 月 14 日的
实际数据来源： 摩根大通

经济预测

% ch q / q， saar， 除非另有说明

	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2	24Q3	24Q4	2022*	2023*	2024*
国内生产总值										
实际国内生产总值 2.1		4.9	3.2	2.3	1.5	0.8	0.8	0.7	3.1	1.3
最终销售 2.1		3.6	3.5	2.7	1.3	0.7	1.0	1.0	3.4	1.4
国内决赛Sales	2.0	3.5	3.1	3.0	1.6	1.0	1.4	0.8	3.1	1.7
商业投资 7.4		1.4	2.4	5.5	2.2	2.2	3.4	5.6	4.2	3.3
净贸易 （ 对GDP)	0.0	0.0	0.3	-0.3	-0.4	-0.4	-0.4	0.2	0.3	-0.3
库存 （ 对GDP)	0.0	1.3	-0.3	-0.5	0.2	0.1	-0.2	-0.3	-0.3	-0.1
价格和人工成本										
消费价格索引	3.0	3.4	2.7	3.3	2.7	2.7	2.3	7.1	3.2	2.8
	核心 4.7	3.0	3.4	4.1	2.9	2.6	2.5	6.0	4.0	3.0
就业成本指数 4.1		4.3	3.5	3.3	3.0	2.7	2.5	5.1	4.2	2.9
失业率 （ % ， sa ） 3.6		3.7	3.7	3.8	3.9	4.0	4.2	-	-	-

* Q4 / Q4 变化

来源： 摩根大通

Teresa Ho[AC](1-212)

摩根大通证券有限责任公司

Pankaj Vohra (1 - 212) 834 5292
pankaj. x. vohra @ jpmchase. com
摩根大通证券有限责任公司

霍莉 · 坎宁安 （ 1 - 212 ） 834 - 5683 holly.
cunningham @ jpmorgan. com
摩根大通证券有限责任公司

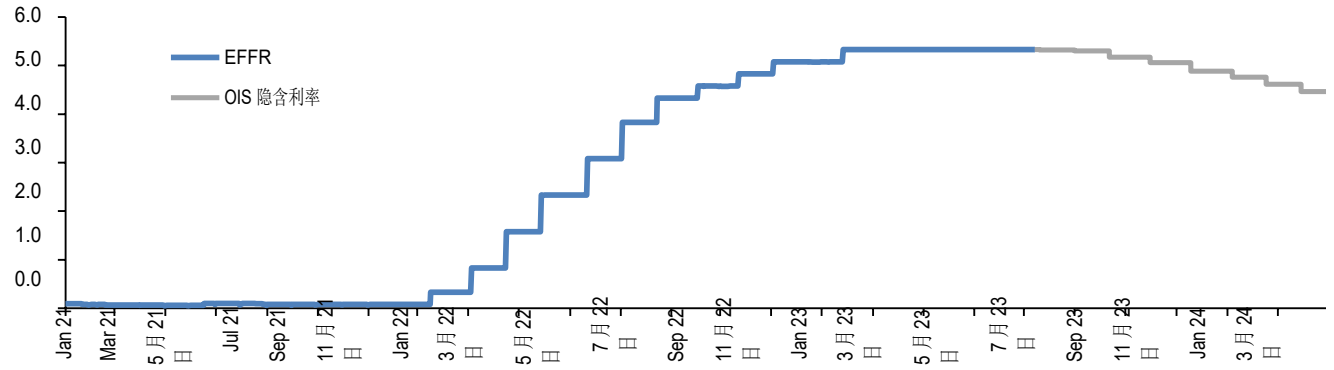
美联储观察

联邦公开市场委员会 （ FOMC ） 成员具有投票地位 *

		DOVISH ← → HAWKISH				
2024	椅子			鲍威尔 （ 2028 ）		
	州长	巴尔 (2032) 杰斐逊 （ 2036 ）	库克 (2024) Kugler (2026)		沃勒 (2030)	鲍曼 （ 2034 ）
	总统	Bostic （ Atl. ，	威廉姆斯 （ 纽约 ， 古尔斯比 （ Chi 。 ，	戴利 （ SF ， 柯林斯 （ Bos. ， '25 ） 哈克 （ 菲尔 ， '26 ） 奥尼尔 · 佩斯 （ 圣 · L ， '	Barkin （ Rich. ， '24 卡什卡里 （ Mpls ， '26 ）	梅斯特 （ Clev. ， '24 洛根 （ Dal. ， '26

来源： 摩根大通
* 蓝色阴影表示现任有表决权的成员。对于理事会中的成员 （ 都是有表决权的常任理事国 ） ， 将注明其任期结束的年份。

OIS 隐含的联邦基金利率预测



资料来源： 摩根大通。截至 2024 年 3 月 15 日的 1d OIS 隐含预测

Teresa Ho[AC](1-212)

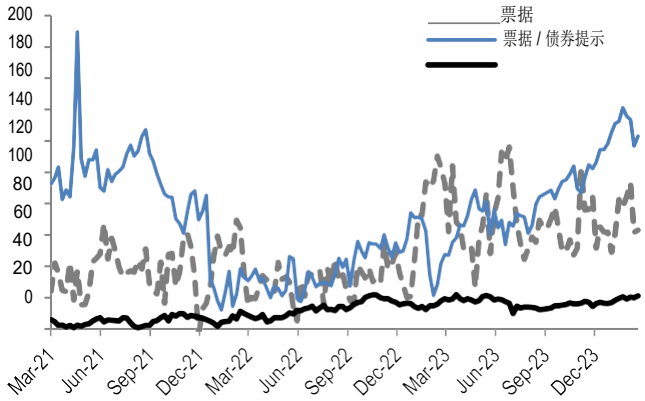
摩根大通证券有限责任公司

Pankaj Vohra (1 - 212) 834 5292
pankaj. x. vohra @ jpmchase. com
摩根大通证券有限责任公司

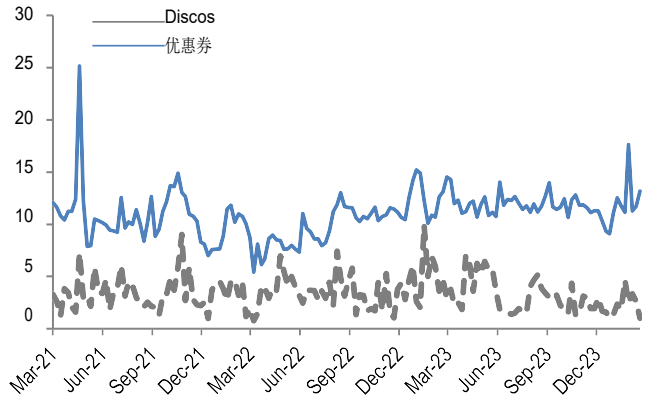
霍莉 · 坎宁安 （ 1 - 212 ） 834 - 5683 holly. cunningham @ jpmorgan. com
摩根大通证券有限责任公司

经销商净头寸

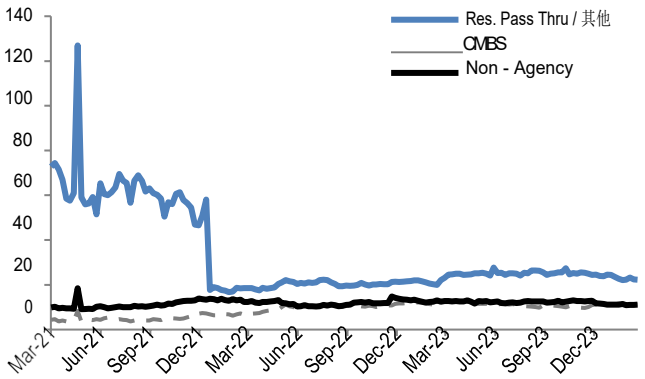
政府（十亿美元）



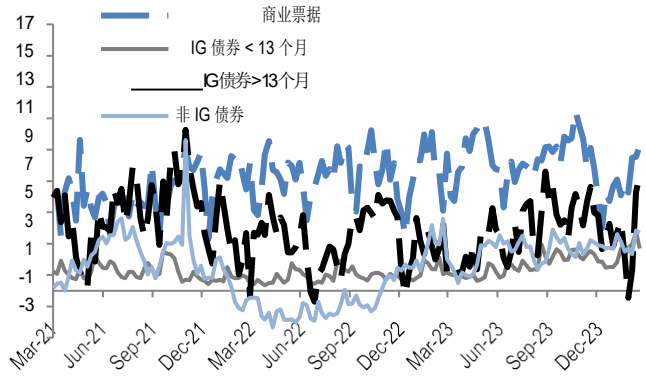
机构（十亿美元）



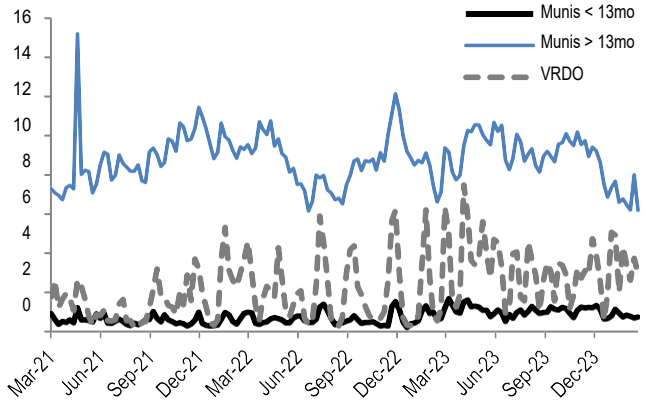
MBS（十亿美元）



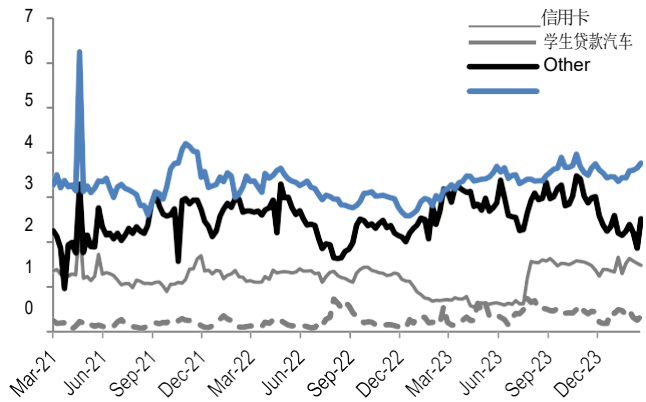
公司（十亿美元）



市政（十亿美元）



ABS（十亿美元）



此页面上所有图表的来源： 纽约联储

Teresa Ho[AC](1-212)

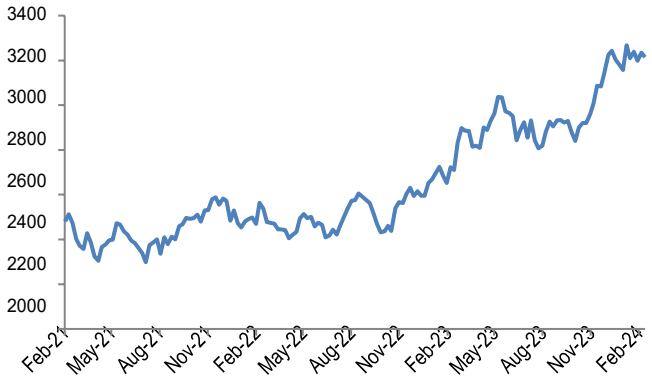
摩根大通证券有限责任公司

Pankaj Vohra (1 - 212) 834 5292
pankaj. x. vohra @ jpmchase. com
摩根大通证券有限责任公司

霍莉 · 坎宁安 （ 1 - 212 ） 834 - 5683 holly.
cunningham @ jpmorgan. com
摩根大通证券有限责任公司

回购

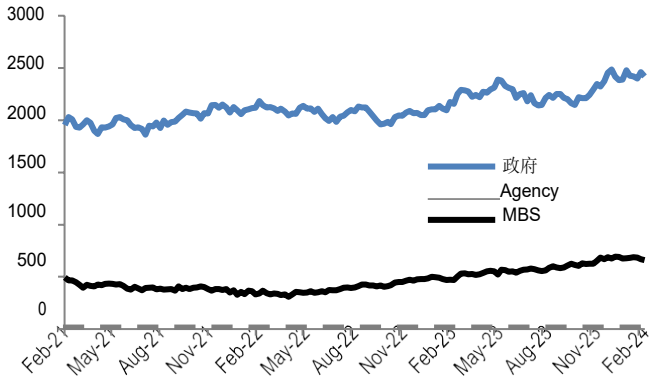
未偿还回购总额 （ 十亿美元 ）



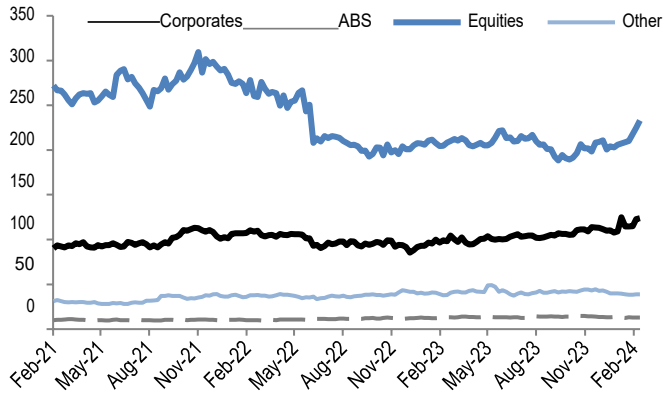
未偿还证券借贷总额 （ 十亿美元 ）



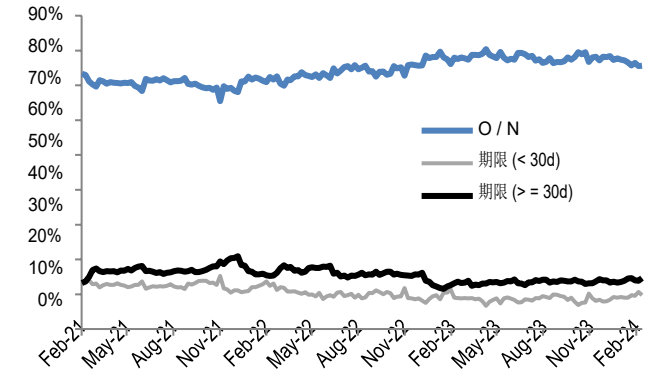
传统抵押品回购 （ 十亿美元 ）



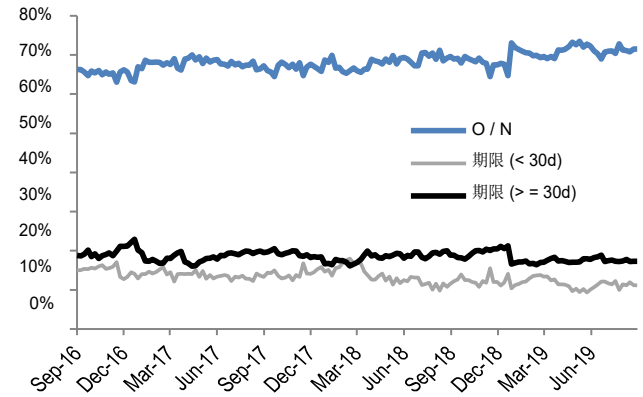
非传统抵押品回购 （ 十亿美元 ）



回购条款 (%)



证券借贷条款 (%)



此页面上所有图表的来源： 纽约联储

以上内容仅为本文档的试下载部分，为可阅读页数的一半内容。如要下载或阅读全文，请访问：https://d.book118.com/016154204233010110