

2月全球经济观察——

2024 美联储票委派系解析

投资要点:

- ▶ **本月聚焦：2024美联储票委派系解析。**2024年开年以来，随着各项经济数据的公布、美联储议息会议的召开和各个官员的发声，市场对美联储降息的乐观情绪逐渐减弱。从本轮加息-降息周期开始，美联储各官员在不同场合都发表了自己的观点，可以看出在美联储内部对未来利率走向存在几种不同的声音：在加息周期中，鹰派主张加息而鸽派主张保持利率稳定甚至降息；在降息周期中，鹰派主张延后降息时点和减少降息的幅度，反之则为鸽派，此外还存在对加息和降息态度模棱两可的中间派。我们在去年8月发布的报告《美联储的派系》中梳理了当时各个官员对是否应该继续加息所持的意见，而当前已经到了本轮加息-降息周期的后半程，**市场对于何时降息、降息幅度等问题的讨论愈演愈烈，美联储内部各个官员对此亦持不同的观点。**同时在2024年，FOMC中拥有投票权的票委也发生了更替，两位鹰派官员卡什卡利和洛根离开了FOMC，取而代之的是两位鸽派人士，即博斯蒂克和戴利。鸽派的古尔斯比也退出FOMC，而鹰派的梅斯特加入了，不过她将于6月退休。我们从美联储的架构出发，对各个官员的公开发言进行更新和梳理，总结了FOMC各个票委的派系。
- ▶ **2月全球主要大类资产多为上涨。**2月全球主要权益市场几乎全线上涨；全球长端利率走势不一；2月美元较人民币升值，美元指数上涨；2月大宗商品期货多数下跌。
- ▶ **美国就业市场韧性较强。**美国劳工统计局（BLS）公布的1月新增非农就业人数为35.3万人，远高于市场预期的18万人，前值由21.6万人上修至33.3万人，11月非农就业人数从17.3万修正至18.2万，经过修正后，11月和12月的就业人数比之前公布的数据增加了12.6万人。美国劳工部公布的数据显示**美国1月通胀超预期上行**，同比升3.1%，市场预期升2.9%，前值升3.4%。
- ▶ **欧洲制造业经济有所回升。**2月欧元区制造业PMI值为46.1，低于前值46.6，服务业PMI为50.0，高于前值48.4。
- ▶ **日本制造业PMI仍处于荣枯线以下。**2月日本制造业PMI为47.20，低于前值48.0，连续9个月处于荣枯线以下。
- ▶ **2月美债十年期隐含通胀预期上升至2.33%。而10年期中美利差倒挂幅度加深至190.83BP。**
- ▶ **风险提示：美联储加息超预期，地缘政治风险超预期。**

团队成员

分析师 燕翔
执业证书编号：S0210523050003
邮箱：yx30128@hfzq.com.cn

分析师 朱斌
执业证书编号：S0210522050001
邮箱：zb3762@hfzq.com.cn

研究助理 章孟菲
邮箱：zmf30020@hfzq.com.cn

相关报告

《美国就业市场韧性较强，降息或晚于市场预期》
2024-02-06

《全球主要资本市场“国家队”行为与效果梳理》
2023-02-04

正文目录

1	本月聚焦：2024 美联储票委派系解析	3
1.1	美联储的三个关键实体	3
1.2	理事会成员表态	4
1.3	2024 年地区联储票委	8
1.4	其他地区联储主席	10
2	资产价格：2 月全球大类资产表现数据跟踪	12
3	全球经济：2 月全球经济基本面概述	15
3.1	美国平均薪资增速保持韧性，可能带来“薪资-通胀”的螺旋上升	15
3.2	欧洲制造业经济有所回升，通胀未出现拐点	16
3.3	日本制造业 PMI 仍处于荣枯线以下	17
4	流动性：2 月全球流动性和政策追踪	18
4.1	10 年期美债隐含通胀预期上升，中美利差倒挂幅度加深	18
4.2	2 月各国央行货币政策动向跟踪	19
5	风险提示	19

图表目录

图表 1:	FOMC 管理层成员	4
图表 2:	鲍威尔在本轮加息-降息的发言表态	5
图表 3:	杰斐逊在本轮加息-降息的发言表态	6
图表 4:	沃勒在本轮加息-降息的发言表态	6
图表 5:	鲍曼在本轮加息-降息的发言表态	7
图表 6:	库克在本轮加息-降息的发言表态	7
图表 7:	威廉姆斯在本轮加息-降息的发言表态	8
图表 8:	梅斯特在本轮加息-降息的发言表态	8
图表 9:	博斯蒂克在本轮加息-降息的发言表态	9
图表 10:	巴尔金在本轮加息-降息的发言表态	9
图表 11:	戴利在本轮加息-降息的发言表态	10
图表 12:	古尔斯比在本轮加息-降息的发言表态	10
图表 13:	卡什卡利在本轮加息-降息的发言表态	11
图表 14:	洛根在本轮加息-降息的发言表态	11
图表 15:	哈克在本轮加息-降息的发言表态	12
图表 16:	2 月全球主要大类资产涨跌幅	13
图表 17:	2 月全球主要权益市场几乎全线上涨	14
图表 18:	2 月全球长端利率走势不一	14
图表 19:	2 月美元较人民币升值，美元指数上涨	15
图表 20:	2 月大宗商品期货多数下跌	15
图表 21:	1 月美国就业市场韧性较强	16
图表 22:	美国 1 月 CPI 各分项变动	16
图表 23:	欧元区制造业 PMI 走弱，服务业 PMI 有所回升 (%)	17
图表 24:	日本制造业 PMI 仍处于荣枯线以下 (%)	17
图表 25:	10 年期美债隐含通胀预期有所上升 (%)	18
图表 26:	各国央行货币政策动向跟踪	19

1 本月聚焦：2024 美联储票委派系解析

2024 年开年以来，随着各项经济数据的公布、美联储议息会议的召开和各个官员的发声，市场对美联储降息的乐观情绪逐渐减弱。从本轮加息-降息周期开始，美联储各官员在不同场合都发表了自己的观点，可以看出在美联储内部对未来利率走向存在几种不同的声音：在加息周期中，鹰派主张加息而鸽派主张保持利率稳定甚至降息；在降息周期中，鹰派主张延后降息时点和减少降息的幅度，反之则为鸽派，此外还存在对加息和降息态度模棱两可的中间派。我们在去年 8 月发布的报告《美联储的派系》中梳理了当时各个官员对是否应该继续加息所持的意见，而当前已经到了**本轮加息-降息周期的后半程，市场对于何时降息、降息幅度等问题的讨论愈演愈烈，美联储内部各个官员对此亦持不同的观点**。同时在 2024 年，FOMC 中拥有投票权的票委也发生了更替，两位鹰派官员卡什卡利和洛根离开了 FOMC，取而代之的是两位鸽派人士，即博斯蒂克和戴利。鸽派的古尔斯比也退出 FOMC，而鹰派的梅斯特加入了，不过她将于 6 月退休。我们从美联储的架构出发，对各个官员的公开发言进行更新和梳理，总结了 FOMC 各个票委的派系。

1.1 美联储的三个关键实体

美联储有三个关键实体：理事会、12 家联邦储备银行以及联邦公开市场委员会（FOMC）。理事会是联邦政府的一个机构，向国会报告并直接向国会负责，为该系统提供一般指导并监督 12 家储备银行；12 家联邦储备银行每一家都是独立成立的，并各自有由九名成员组成的董事会；联邦公开市场委员会（FOMC）做出有关公开市场操作的所有决定，这些操作会影响联邦基金利率、美联储资产持有的规模和构成，以及与公众就货币政策未来可能走向的沟通。

FOMC 每年定期召开八次议息会议，分别在 1 月、3 月、5 月、6 月、7 月、9 月、10 月和 12 月。在议息会议上，FOMC 会审查经济和金融状况，确定适当的货币政策立场，并评估其价格稳定和可持续经济增长的长期目标面临的风险。有最终投票权的 12 名票委有权对利率调整结果投出支持或反对票，其余 7 位地区联储主席列席会议并参与讨论，为委员会对经济和政策选择的评估做出贡献，但无投票权。其中，3、6、9、12 月议息会议纪要中会公布 19 名与会者（12 名票委+其余 7 位地区联储主席）对联邦基金目标利率、经济增速、通胀率、以及失业率进行预测的利率点阵图。

FOMC 由 12 名票委（7 位理事会成员+纽约联储主席+4 位其他地区联储主席）组成，其中，7 位理事会成员由美国总统提名并由美国参议院确认其职位；纽约联储主席拥有永

久投票权；4位其他地区联储主席是从除纽约联储主席之外的11个地区联储主席中轮流选出且任期为1年。但理事会成员通常会由于理事辞职等原因造成空缺，因此时常不满7位。FOMC的4个其他地区联储轮流席位由以下四组组成，每组一名银行行长：波士顿、费城和里士满；克利夫兰和芝加哥；亚特兰大、圣路易斯和达拉斯；以及明尼阿波利斯、堪萨斯城和旧金山。

图表 1: FOMC 管理层成员

	职位	名称	首次就职日期	派系
理事会	FOMC主席	鲍威尔	2018/2/5	偏鹰
	FOMC副主席	杰斐逊	2022/5/23	中性
	理事会成员	鲍曼	2018/11/26	鹰
	理事会成员	沃勒	2020/12/18	鹰
	理事会成员	库克	2022/5/23	中性
	理事会成员	库格勒	2023/9/13	偏鹰
	理事会成员	巴尔	2022/7/19	-
固定票委	FOMC副主席 纽约联储主席	威廉姆斯	2018/6/18	中性
2024年地区联储票委	克利夫兰联储主席	梅斯特	2014/6/1	鹰
	亚特兰大联储主席	博斯蒂克	2017/6/5	鸽
	里士满联储主席	巴尔金	2018/1/1	偏鹰
	旧金山联储主席	戴利	2018/10/1	鸽
2025年地区联储票委	芝加哥联储主席	古尔斯比	2023/1/9	鸽
	波士顿联储主席	柯林斯	2022/7/1	偏鸽
	圣路易斯联储主席	凯瑟琳（临时）	-	-
	堪萨斯城联储主席	施密德	2023/8/21	-
其他地区联储主席	达拉斯联储主席	洛根	2022/8/22	鹰
	明尼阿波利斯联储主席	卡什卡利	2016/1/1	鹰
	费城联储主席	哈克	2015/7/1	鸽

来源：FOMC 官网，金十数据，华福证券研究所整理

值得注意的是，鹰、鸽属性并不是固定不变的，美联储官员在货币政策决策中会根据实际情况和数据来做出决策，例如沃勒在2019年的加息中表现为鸽派，沃勒认为美联储不应该在当时（2019年）加息，而在2022年的本轮加息-降息周期中，沃勒表现的态度是鹰派，因此表中的鹰、鸽派系分类是针对本轮加息-降息周期。

1.2 理事会成员表态

根据法律，理事会成员由美国总统提名并由参议院确认其职位。鲍威尔最初于2012年由奥巴马任命为理事会成员，并首次由特朗普任命为美联储主席，并于2022年5月被确认担任主席的第二个四年任期。除鲍威尔以外，当前任职的5名理事会成员中，有两名最初为特朗普所任命：鲍曼和沃勒；其他四位均由拜登任命：库克、杰斐逊、库格勒和巴

尔。

图表 2: 鲍威尔在本轮加息-降息的发言表态

名称	时间	今年以来表态
鲍威尔	2024/2/5	我们希望对通胀降至2%更有信心，而我认为委员会不太可能在3月会议上拥有那种程度的信心。
	2024/2/1	鲍威尔表示，利率或已达峰并已明显进入限制性区间；如有需要，准备长期维持当前利率；本次会议未提出降息建议，并未积极考虑降息；委员会对降息存在广泛分歧；认为三月份不太可能降息。
	2024年1月议息会议维持利率不变	
	2023/12/14	在决策者们考虑降息时机时，希望确保不会太晚才放松政策。
	2023年12月议息会议维持利率不变	
	2023/12/2	致力于保持紧缩政策，直至通胀走上2%的轨道；现在猜测政策何时放松还为时过早；将谨慎行事；如果时机合适，准备进一步收紧货币政策。
	2023/11/10	如果必要将进一步加息；将谨慎行事；未来通胀的进展更多可能来自于货币政策而非供给侧。
	2023/11/2	可能需要进一步加息，将基于进展谨慎推进政策。驳斥暂停后再次加息会很困难的观点。接近结束加息周期，未考虑或讨论过降息。做的太多或太少的风险更双向。
	2023年11月议息会议维持利率不变	
	2023/10/20	目前政策并未达到过紧的程度，将谨慎行动。此次讲话使得得利率期货定价11月加息的概率降至1%。
	2023/10/3	美联储的目标是持续强劲的劳动力市场，为了实现这一目标需要维持价格稳定，美联储非常专注于实现这一目标。
	2023/9/21	如果合适，将进一步加息。未打算就任何降息的时间点发出信号；中性利率或已上升，并可能高于长期利率。
	2023年9月议息会议维持利率不变	
	2023/8/25	鲍威尔表示如果合适，美联储准备进一步提高利率，将谨慎地决定是否再次加息。鲍威尔强调2%仍是并将继续是美联储的通胀目标，虽然最近的通胀数据更加有利但依然过高，因此还有很长的路要走。
	2023/7/27	如果我们看到通胀稳定地下降，我们可以将利率降至中性水平，然后在某个时候降至中性水平以下。不使用“乐观”这个词，但存在实现软着陆的路径。降息与否将取决于我们对通胀回落至目标的信心程度。政策已经具有限制性的，在7月加息之后更是如此。
	2023年7月议息会议加息25BP	
	2023/6/30	未排除连续加息的可能，做的太多比做的太少的风险要小。不关注市场的预期是什么，重申今年有必要再加息两次。
	2023/6/22	今年再次加息两次将是适当的，降息需要确信通胀朝着2%的目标回落。接近达成利率目标，不想过度加息。
	2023/6/15	今年降息是不合适的，讨论过在未来几年降息。在核心PCE方面没有看到太多进展，我们希望看到这一数据明显下降。如果我们看到信贷紧缩的影响变得更严重，我们将把它考虑到利率决策中。
	2023年6月议息会议保持利率不变	
2023/5/19	由于银行信贷条件收紧，政策利率可能不必像以前那样上升那么高。价格稳定是强劲经济的基石。维护价格稳定是央行的责任，通胀目前远远超过美联储的目标。	
2023/5/4	删除了关于暗示进一步加息的措辞；基于美联储的通胀前景，降息是不合适的；信贷紧缩的影响很难确定，原则上不需要加息至更高；利率或已达到足够限制性水平，或许可以暂停加息。	

来源：金十数据，华福证券研究所整理

杰斐逊于2022年5月就任美联储理事会成员，并于2023年9月出任美联储副主席，在本轮加息-降息周期中表现偏中性。

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/177161200050006052>