

2023年12月14日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

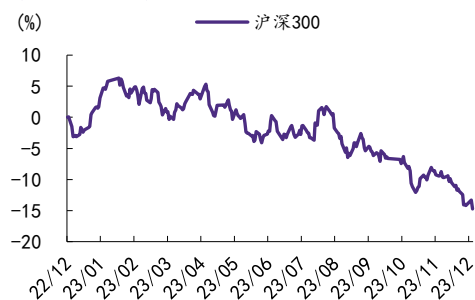
紧缩周期结束，降息交易再起

—宏观点评报告

事件

分析师：杨芹芹 S1050523040001
yangqq@cfsc.com.cn

最近一年大盘表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 1、《9月FOMC的鹰与鸽》2023-09-21
- 2、《非农低于预期，美债顶再确认》2023-08-06
- 3、《美国评级下调和长债增发，影响几何？》2023-08-03

北京时间12月14日，美联储公开了12月议息决议，维持政策利率在5.25%-5.50%，并发布了12月点的点阵图和经济预测

投资要点

12月议息会议整体态度偏鸽

1，释放出正式结束加息的信号

从点阵图的角度来说，19名美联储官员中的17名几乎一致预测到2024年底政策利率将低于现在的水平，没有官员认为明年底利率会更高；从预期的角度来说，点阵图显示的降息范围比9月份的预期要多25BP，显示出了联储态度的软化，释放出了加息结束，降息在即的信号

2，降息开始进入到讨论范围

从发言的角度来说，鲍威尔表示与会者开始对于降息时间点的讨论 "The question of when will it become appropriate to begin dialing back the amount of policy restraint in place, that begins to come into view and is clearly a topic of discussion now in the world and also a discussion for us at our meeting today", 何时开始适当减少政策限制的问题已经开始出现在人们的视野中，这显然是当今世界讨论的话题，也是我们今天会议上讨论的话题，同样表明加息结束，释放出了鸽派的信号。

3，降息时间点渐进

从联储对于经济的预测来看，12月议息会议上联储下修了对于2024年通胀的预期，名义PCE和核心PCE分别下修了0.1和0.2个百分点来到了2.4%，显示出官员对于通胀尤其是核心通胀的乐观情绪，鲍威尔也在发布会上也进一步解释了联储对于2.4%通胀预测的看法“尽管美联储官员预计明年年底他们首选的通胀指标将为2.4%，仍高于该行2%的目标，但政策制定者将在达到该目标之前就开始降息”，进一步锚定了市场对于加息结束，降息在即的预期。

降息情绪高涨，道指新高

虽然从点阵图的角度来说2024年的降息幅度低于市场预期，预计2024年降息三次75BP vs 市场预期的降息6次150BP，

但是整体联储官员释放出的鸽派信号推动了市场的乐观情绪，使得 10Y 期美债收益率快速下行，来到了 4%左右的位置。美股则是受到了加息结束的提振，其中道琼斯工业平均指数创下历史新高，首次突破 37000 点，Comex 黄金上涨 11.5%，利率期货 CME 显示 2024 年 3 月份降息的概率为 66%，预计全年降息 6 次 150BP。

■ 实际降息落地依然有待观察

往后来看，与当前过度乐观的市场情绪不同，美联储依然会按照一会一议的思路来进行货币政策的调整。联储在 12 月议息会议上小幅下修了 2024 年的 GDP 增速至 1.4%，但是对于失业率的判断则是维持在了 4.1%，远低于历史上降息周期开始时的 5%的平均水平，因此可以看出本轮联储降息的预期主要是由通胀的回落所致，若是经济出现了持续的韧性，劳动市场的供需错位无法平衡，长期维持相对过热的情况，那降息实际落地的幅度将小于点阵图的指示，推动当前交易逻辑的扭转。

■ 风险提示

美联储超预期鹰派，地缘政治风险。

■ 宏观策略组介绍

杨芹芹：经济学硕士，8年宏观策略研究经验。曾任如是金融研究院研究总监、民生证券研究员，兼任CCTV新闻和财经频道、中央国际广播电台等特约评论，多次受邀为财政部等政府机构和金融机构提供研究咨询，参与多项重大委托课题研究。2021年11月加盟华鑫证券研究所，研究内容涵盖海内外经济形势研判、政策解读与大类资产配置(宏观)、产业政策与行业配置(中观)、全球资金流动追踪与市场风格判断(微观)，全方位挖掘市场机会。

孙航：金融硕士，2022年5月入职华鑫研究所

■ 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的12个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：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；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。