

**证券分析师**

刘思佳 S0630516080002  
liusj@longone.com.cn

**证券分析师**

胡少华 S0630516090002  
hush@longone.com.cn

**联系人**

董澄溪  
dcx@longone.com.cn

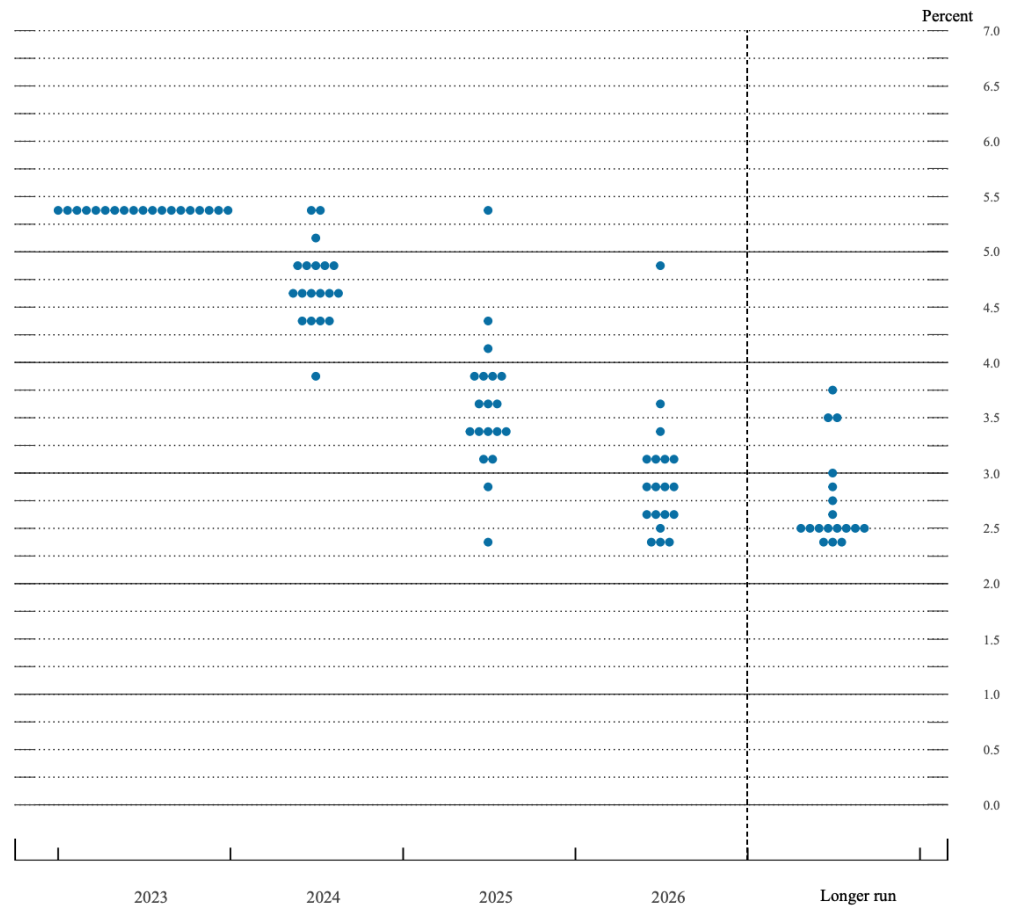
# 降息更可能在2024年下半年开始

## ——海外观察：12月美国FOMC会议

### 投资要点

- **事件:** 美联储召开FOMC会议, 维持政策利率不变, 联邦基金利率的目标范围保持在5.25%-5.5%, 符合市场预期, 这已是连续第三次保持利率不变的FOMC会议。
- **核心观点:** 美联储继续暂停加息, 点阵图和经济预测的鸽派表态出乎市场意料。鲍威尔在记者会上的表态模棱两可, 保留继续加息的可能, 但下调继续加息的概率, 承认已开始讨论降息。我们认为, 降息大概率在2024年下半年开始, 如果利率下行过快, 金融条件的宽松可能会影响通胀下行, 未来2年期美债的配置风险可能较10年期更高。
- **美联储继续暂停加息, 前瞻指引的鸽派表态出乎市场意料。** 市场本预期美联储在12月FOMC会议上选择“鹰派暂停”, 原因是11月就业数据好于预期、核心通胀环比有所反弹、金融条件宽松。12月FOMC声明和点阵图较市场预期明显偏鸽。鲍威尔在记者会上的表态模棱两可, 会后美元风险资产价格飙升。**会议的关键信息如下:**
  - **会议声明对进一步加息更谨慎, 承认经济增速较三季度放缓。** 12月FOMC会议声明表示, 为确定是否需要进一步采取“任何”适当政策措施以使通胀逐渐回到2%水平, 委员会将考虑货币政策的累积效应、时滞, 以及经济和金融发展。“任何”为本次会议新添加的词, 表示美联储承认利率已接近本轮周期顶部。
  - **点阵图的中位数预测为明年降息3次, 但委员之间的分歧较大。** 2024年的利率中位数预期为4.6%, 暗示降息75bps。点阵图预测的分歧程度较大, 有一个FOMC委员预计明年底利率将低于4%, 3人预计利率将超过5%。
  - **SEP经济预测展现美联储对“软着陆”的信心。** SEP中对2024年和2025年通胀的中位预测略有下降, 而失业率预测基本保持不变, 表明美联储越来越有信心能够在不造成大规模失业的情况下遏制物价上涨。
  - **鲍威尔在记者会上表示, 保留继续加息的可能, 但下调继续加息的概率, 承认已开始讨论降息。** 一方面通胀仍然过高, 在合适条件下美联储仍将进一步收紧政策, 仍将继续保持缩表速度不变。另一方面, 加息已非基准情形, 美联储已开始讨论降息, 这是美联储转向宽松流程的关键一步。
  - **下次FOMC会议大概率仍将保持目标利率区间不动。** 鲍威尔表示, 委员会正在谨慎行事, 暗示短期内不太可能调整利率。
- **市场再度抢跑, 过度计价降息预期。** 市场已计价2024年3月开始降息。美股大涨, 美债和美元下跌。OIS市场计价2024年全年降息130bps, 远超美联储指引的75bps。
- **降息大概率在2024年下半年开始, 通胀仍有反弹风险, 2年期美债利率波动风险可能较大。** 由于美联储对经济“软着陆”充满信心, 目前美联储的反应函数下, 推动2024年降息的条件是通胀足够冷却, 政治原因可能是背后的隐性条件。如果利率下行过快, 金融条件的宽松可能推动通胀再次反弹。目前国际油价已经位于2008年以来的历史中位数下游区间, 难以继续下行。经济“软着陆”情景下, 需求韧性将支持核心通胀保持较大黏性。不能排除2024年上半年美联储表态再次转鹰。会议当天, 2年期美债下行约73bps, 10年期美债下行约53bps, 未来2年期美债的配置风险可能较10年期更高。
- **风险提示:** 地缘政治风险可能影响美联储政策。

图1 12月FOMC点阵图



资料来源：美联储，东海证券研究所

## 一、评级说明

|        | 评级 | 说明                                 |
|--------|----|------------------------------------|
| 市场指数评级 | 看多 | 未来 6 个月内沪深 300 指数上升幅度达到或超过 20%     |
|        | 看平 | 未来 6 个月内沪深 300 指数波动幅度在-20%—20%之间   |
|        | 看空 | 未来 6 个月内沪深 300 指数下跌幅度达到或超过 20%     |
| 行业指数评级 | 超配 | 未来 6 个月内行业指数相对强于沪深 300 指数达到或超过 10% |
|        | 标配 | 未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 指数在-10%—10%之间 |
|        | 低配 | 未来 6 个月内行业指数相对弱于沪深 300 指数达到或超过 10% |
| 公司股票评级 | 买入 | 未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数达到或超过 15%   |
|        | 增持 | 未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数在 5%—15%之间  |
|        | 中性 | 未来 6 个月内股价相对沪深 300 指数在-5%—5%之间     |
|        | 减持 | 未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数 5%—15%之间   |
|        | 卖出 | 未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数达到或超过 15%   |

## 二、分析师声明:

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,具备专业胜任能力,保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑,采用合法合规的数据信息,审慎提出研究结论,独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论,不受任何第三方的授意或影响,其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来,均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告中涉及的内容不存在任何利益关系。

## 三、免责声明:

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料,但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断,并不代表东海证券股份有限公司,或任何其附属或联营公司的立场,本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致,敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下,本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易,并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下,本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议,任何形式的保证证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效,本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有,未经本公司书面授权,任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

## 四、资质声明:

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构,已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者,参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构,注意防范非法证券活动。

### 上海 东海证券研究所

地址:上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦  
 网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)  
 座机:(8621) 20333275  
 手机:18221959689  
 传真:(8621) 50585608  
 邮编:200215

### 北京 东海证券研究所

地址:北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F  
 网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)  
 座机:(8610) 59707105  
 手机:18221959689  
 传真:(8610) 59707100  
 邮编:100089