



开始讨论降息，市场反弹

——美联储 12 月议息会议点评

研究院

徐闻宇

✉ xuwenyu@htfc.com

从业资格号：F0299877

投资咨询号：Z0011454

高聪

✉ gaocong@htfc.com

从业资格号：F3063338

投资咨询号：Z0016648

投资咨询业务资格：

证监许可【2011】1289 号

宏观事件

北京时间 2023 年 12 月 14 日凌晨 3 点，美联储公布 12 月利率决议。美联储 12 月维持利率 5.25%-5.50%，再次按兵不动。会议声明中增加“any”暗示加息周期结束，但 SEP 展望中调降 2024 年 GDP 预期 0.1%，调降核心 PCE 预期 0.2%。

核心观点

■ 美联储加息周期结束

现实：美联储 FOMC 会后如市场所料，宣布 12 月保持利率不变，会议声明与 11 月相比，对货币政策收紧增加了“any”的表述，暗示本轮加息周期结束。本周公布的 11 月核心 CPI+4%、核心 PPI+2% 显示出通胀回落的压力，美联储将继续观察当前限制性货币政策对于经济和金融条件影响。

预期：美联储在经济展望中调降了对未来经济增长预期（2023 年从 9 月的 2.1% 提升至 2.6%；但 2024 年从 9 月的 1.5% 调降至 1.4%），并将 2024 年降息的次数从此前的 2 次调增至 3 次。美联储在调降经济和通胀增速的情况下，同步调降了利率预期，释放了较为鸽派的政策预期，市场增加了美国经济“软着陆”的预期定价，2024 年市场交易的政策利率有 131BP 的降息空间。

■ 关注欧洲流动性风险

影响：随着美联储加息周期的结束，市场继续交易美联储的“降息”。当加息的选项拿掉之后，2024 年的宏观市场将在“降息”和“不降”之间更显著的摇摆，前者对应着流动性压力的增加和经济“衰退”风险的到来，而后者更可能体现出了高利率周期的尾部，通胀的韧性和政策的两难。我们认为随着美联储结束加息周期，市场的交易逻辑将继续从“好的”经济数据增加流动性压力转向“差的”经济数据增加“降息”的流动性改善中。关注长端美债利率回落为国内宏观政策预期提供的宽松空间。

关注：继续关注欧洲央行的利率决议。一方面，能源价格的快速回落，叠加美元走弱提供的进口价格放缓影响，增加了欧洲价格“通缩”的压力；另一方面，随着当前高利率政策的延续，信用负增长对于经济活动施加了更强的压力，在美联储按下加息暂停键之后，关注欧洲央行提前行动的可能。

■ 风险

经济数据短期波动风险，流动性快速收紧风险

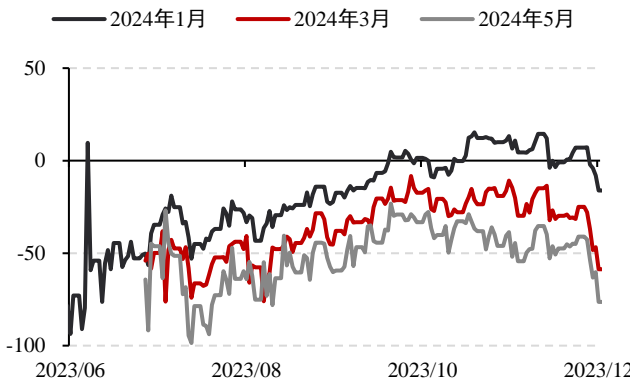
相关图表

图 1：美联储 12 月 SEP 展望 | 单位：%

	中值					集中趋势					范围				
	2023	2024	2025	2026	长期	2023	2024	2025	2026	长期	2023	2024	2025	2026	长期
实际 GDP	2.6	1.4	1.8	1.9	1.8	2.5-2.7	1.2-1.7	1.5-2.0	1.8-2.0	1.7-2.0	2.5-2.7	0.8-2.5	1.4-2.5	1.6-2.5	1.6-2.5
9 月预测	2.1	1.5	1.8	1.8	1.8	1.9-2.2	1.2-1.8	1.6-2.0	1.7-2.0	1.7-2.0	1.8-2.6	0.4-2.5	1.4-2.5	1.6-2.5	1.6-2.5
失业率	3.8	4.1	4.1	4.1	4.1	3.8	4.0-4.2	4.0-4.2	3.9-4.3	3.8-4.3	3.7-4.0	3.9-4.5	3.8-4.7	3.8-4.7	3.5-4.3
9 月预测	3.8	4.1	4.1	4.0	4.0	3.7-3.9	3.9-4.4	3.9-4.3	3.8-4.3	3.8-4.3	3.7-4.0	3.7-4.5	3.7-4.7	3.7-4.5	3.5-4.3
PCE	2.8	2.4	2.1	2.0	2.0	2.7-2.9	2.2-2.5	2.0-2.2	2.0	2.0	2.7-3.2	2.1-2.7	2.0-2.5	2.0-2.3	2.0
9 月预测	3.3	2.5	2.2	2.0	2.0	3.2-3.4	2.3-2.7	2.0-2.3	2.0-2.2	2.0	3.1-3.8	2.1-3.5	2.0-2.9	2.0-2.7	2.0
核心 PCE	3.2	2.4	2.2	2.0		3.2-3.3	2.4-2.7	2.0-2.2	2.0-2.1		3.2-3.7	2.3-3.0	2.0-2.6	2.0-2.3	
9 月预测	3.7	2.6	2.3	2.0		3.6-3.9	2.5-2.8	2.0-2.4	2.0-2.3		3.5-4.2	2.3-3.6	2.0-3.0	2.0-2.9	
加息路径															
利率	5.4	4.6	3.6	2.9	2.5	5.4	4.4-4.9	3.1-3.9	2.5-3.1	2.5-3.0	5.4	3.9-5.4	2.4-5.4	2.4-4.9	2.4-3.8
9 月预测	5.6	5.1	3.9	2.9	2.5	5.4-5.6	4.6-5.4	3.4-4.9	2.5-4.1	2.5-3.3	5.4-5.6	4.4-6.1	2.6-5.6	2.4-4.9	2.4-3.8

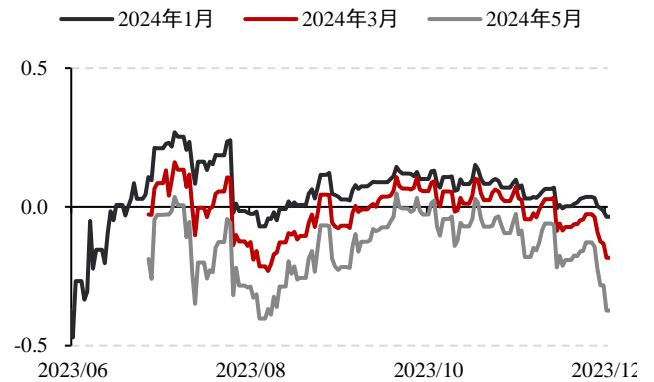
数据来源：FED 华泰期货研究院

图 2：2024 年上半年降息概率 | 单位：%



数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 3：2024 年上半年降息空间 | 单位：%



数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

免责声明

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、结论及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，投资者并不能依靠本报告以取代行使独立判断。对投资者依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰期货研究院”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

华泰期货有限公司版权所有并保留一切权利。

公司总部

广州市天河区临江大道1号之一2101-2106单元 | 邮编：510000

电话：400-6280-888

网址：www.htfc.com