

联储态度转鸽，降息进入视野

—美联储12月FOMC会议

核心要点：

联储鸽派程度略强于预期，市场反应热烈：12月13日，美联储FOMC会议决定继续暂停加息，联邦基金目标利率维持5.25%-5.50%不变。量化紧缩（QT）计划继续执行，QT上限950亿美元/月，12月预计缩减约749亿美元。发布会声明中明确表示利率已经“达到（或接近）本轮紧缩周期的顶点”，而点阵图和鲍威尔的答记者问显示美联储已经开始考虑货币政策的转向。总体上，美联储本次毫无疑问向市场传递了鸽派信号并展示了对“软着陆”的信心。短期来看，在经济数据和劳动市场韧性仍在、美联储考虑转向的情况下，风险资产有望继续回升。虽然如此，市场对美联储转向的时间和幅度依然较为激进，而疫情后经济的粘性和金融条件的再度放松仍不利于美联储尽早降息，我们偏向于降息在二季度出现，期间市场仍会充满波折。

通胀回落是加大2024年降息幅度的主因，经济放缓也有贡献：作为本轮紧缩周期的主因，通胀增速近期显示出更多向2%目标稳定靠拢的证据。从实际利率的角度考虑，通胀在2024年相对顺畅的下行意味着即使维持当前实际利率不变，美联储也需要考虑高于50BP的降息，而在经济继续放缓的背景下，美联储将降息幅度从50BP调整至75BP较为符合逻辑。**从声明和发布会交流来看，美联储中鸽派声音正成为主流，2024上半年大概率出现首次降息。从点阵图和经济数据预测（SEP）来看，美联储一方面表露了对通胀下行与“软着陆”的信心，另一方面也在积极引导市场预期，防止经济过快下行。经济方面，SEP将2023年实际增长上调为2.6%，2024年略下调至1.4%；利率方面，点阵图和SEP显示美联储预计不再进一步加息，并将在2024年累计降息75BP至4.6%，在2025年继续降息100BP至3.6%；劳动市场方面，SEP维持2023年3.8%、2024和2025年4.1%的失业率不变，结合经济和通胀预测来看明显指向“软着陆”情况；通胀方面，建立通胀回归2%的信心从还有“很长的路”到“需要一些时间”显示近两个月的CPI和PCE通胀数据增强了美联储成功控制通胀的希望，SEP将2023年末的PCE通胀和核心通胀增速下调为2.8%和3.3%（前值3.3%和3.7%），2024年两者均下调至2.4%。**

美联储对缩表的态度？从历史惯例考虑，美联储在价格型政策转向宽松时通常不会同时进行数量型工具的紧缩，但本轮降息周期可能存在明显不同。关于在降息时期通过量化紧缩（QT）进行缩表，鲍威尔给出了两种情况，即缩表会匹配降息的原因。第一种情况下，利率的降调主要是由于通胀放缓，而经济增速弱化程度有限，那么QT将在2024年持续进行以加快货币政策正常化。第二种情况则是经济下行的幅度明显超出美联储预期，在衰退风险之下，QT将暂停。结合逆回购消耗速度判断，2024上半年缩表大概率持续，但下半年能否顺利进行则取决于中小银行现金水平是否安全，如果商业地产和中小银行风险联动，则缩表可能在下半年暂停。

影响降息时间和幅度的因子？在通胀稳步回落概率上行的背景下，劳动市场的下行速率将最直接影响降息的时间，而降息的幅度则主要取决于通胀和经济增长的降幅，牵扯商业地产和中小银行的金融稳定则是货币政策转向的加速器。**虽然我们判断2024年降息幅度至少有100BP，但在当前经济和劳动数据恶化不明显的背景下，CME反映的市场150BP左右的降息预期依然有“抢跑”的嫌疑，未来存在阶段性纠偏的可能。**

官员们对通胀和利率中枢的评估如何？从美联储对长期利率预期的预测范围来看，6月时的范围是较为狭窄的2.5%-2.8%，9月升至2.5%-3.3%，但12月份回落至2.5%-3.0%。这表明近期新的通胀和利率相关证据使一些美联储官员开始重新审视利率中枢

分析师

章俊

☎：010-8092 8096

✉：zhangjun_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130523070003

研究助理：于金潼

美联储12月FOMC经济预测（%）

	中位值				
	2023	2024	2025	2026	长期
实际GDP增速	2.6	1.4	1.8	1.9	1.8
9月预测	2.1	1.5	1.8	1.8	1.8
6月预测	1	1.1	1.8		
3月预测	0.4	1.2	1.9		
失业率	3.8	4.1	4.1	4.1	4.1
9月预测	3.8	4.1	4.1	4	4
6月预测	4.1	4.5	4.5		
3月预测	4.5	4.6	4.6		
PCE通胀	2.8	2.4	2.1	2	2
9月预测	3.3	2.5	2.2	2	2
6月预测	3.2	2.5	2.1		
3月预测	3.3	2.5	2.1		
核心PCE通胀	3.2	2.4	2.2	2	2
9月预测	3.7	2.6	2.4	2	
6月预测	3.9	2.6	2.2		
3月预测	3.6	2.6	2.1		
预测联邦基金利率路径：					
联邦基金利率	5.4	4.6	3.6	2.9	2.5
9月预测	5.6	5.1	3.9	2.9	2.5
6月预测	5.6	4.6	3.4		
3月预测	5.1	4.3	3.1		

资料来源：FRB，中国银河证券研究院整理

风险提示：

1. 美国经济韧性超预期的风险
2. 美国通胀反弹的风险
3. 美国出现突发流动性危机的风险

上行的幅度，在将通胀控制在2%的希望加强的情况下，利率中枢的范围也相应回落。当前来看，支持利率中枢抬升的中长期因素包括逆全球化对供应链和成本的影响、新兴技术对生产效率和产出的提升等等，而短期包括通胀和财政刺激等支持因素则有所缓和，因此官员们转而判断利率和通胀中枢的抬升幅度有限。基于对菲利普斯曲线和中长期因素的观察，我们依然倾向于中性利率和实际利率会出现抬升，但幅度较为有限，这可能对应美债利率中枢未来有限的小幅上行，因此2024年美债回落的空间仍然可观，经济疲弱的情况下可能阶段性降至3.5%下方。

12月13日，美联储FOMC会议决定继续暂停加息，联邦基金目标利率维持5.25%-5.50%不变。量化紧缩（QT）计划继续执行，QT上限950亿美元/月，12月预计缩减约749亿美元。相较于11月FOMC会议“鹰派暂停”的基调，本次美联储的语调明显转鸽，发布会声明中明确表示利率已经“达到（或接近）本轮紧缩周期的顶点”，而点阵图和鲍威尔的答记者问显示美联储已经开始考虑货币政策的转向。通胀的近期更顺利的回落可能是本次会议美联储态度转鸽的主要原因，经济数据的弱化有边际贡献，这也导致美联储的鸽派信号略强于我们此前的预期。市场在FOMC决议公布前交易相对谨慎，但在美联储的点阵图积极回应市场的降息预期后风险资产上涨明显，三大股指均收涨并创下近月新高，美债收益率显著回落，美元指数亦大幅下行，市场定价了更多次的降息。除了对比本次FOMC声明的异同，我们也关注以下几个问题：（1）美联储对缩表的看法是否发生变化？（2）影响美联储降息时点的因子有哪些？（3）官员们对通胀和利率中枢的评估如何？

总体上，美联储本次毫无疑问向市场传递了鸽派信号并展示了对“软着陆”的信心，而市场进一步加强了货币政策转向的预期。短期来看，在经济数据和劳动市场韧性仍在、美联储考虑转向的情况下，风险资产有望继续回升。虽然如此，市场对美联储转向的时间和幅度依然较为激进，而疫情后经济的粘性和金融条件的再度放松仍不利于美联储尽早降息，我们偏向于降息在二季度出现，期间市场仍会充满波折。

一、货币政策转向进入美联储视野，从实际利率角度考虑需要降息

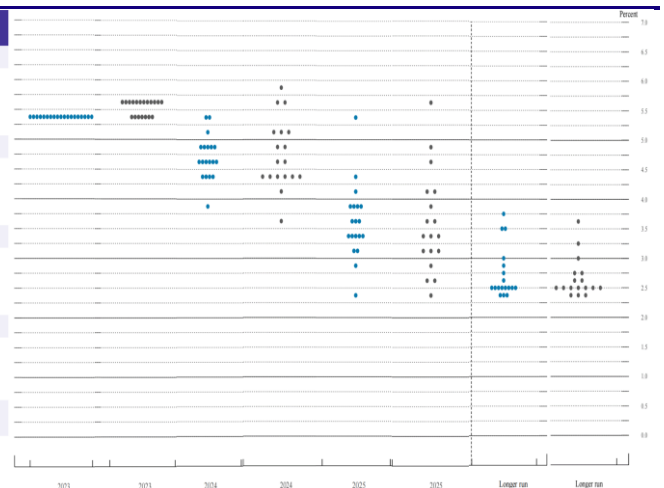
近期通胀的回落较为顺利，劳动市场的韧性略强于预期，经济整体处于缓慢下行状态。作为本轮紧缩周期的主因，通胀增速近期显示出更多向2%目标稳定靠拢的证据。从实际利率的角度考虑，通胀在2024年相对顺畅的下行意味着即使维持当前实际利率不变，美联储也需要考虑高于50BP的降息，而在经济继续放缓的背景下，美联储将降息幅度从50BP调整至75BP较为符合逻辑。从声明和发布会交流来看，美联储中鸽派声音正成为主流，2024上半年大概率出现首次降息。从点阵图和经济数据预测（SEP）来看，美联储一方面表露了对通胀下行与“软着陆”的信心，另一方面也在积极引导市场预期，防止经济过快下行。

图 1：美联储经济数据预测（SEP）对比（%）

	中位数				
	2023	2024	2025	2026	长期
实际GDP增速	2.6	1.4	1.8	1.9	1.8
9月预测	2.1	1.5	1.8	1.8	1.8
6月预测	1	1.1	1.8		
3月预测	0.4	1.2	1.9		
失业率	3.8	4.1	4.1	4.1	4.1
9月预测	3.8	4.1	4.1	4	4
6月预测	4.1	4.5	4.5		
3月预测	4.5	4.6	4.6		
PCE通胀	2.8	2.4	2.1	2	2
9月预测	3.3	2.5	2.2	2	2
6月预测	3.2	2.5	2.1		
3月预测	3.3	2.5	2.1		
核心PCE通胀	3.2	2.4	2.2	2	2
9月预测	3.7	2.6	2.4	2	
6月预测	3.9	2.6	2.2		
3月预测	3.6	2.6	2.1		
预测联邦基金利率路径：					
联邦基金利率	5.4	4.6	3.6	2.9	2.5
9月预测	5.6	5.1	3.9	2.9	2.5
6月预测	5.6	4.6	3.4		
3月预测	5.1	4.3	3.1		

资料来源：FRB，中国银河证券研究院整理

图 2：点阵图对比-12月为蓝色（%）



资料来源：FRB，中国银河证券研究院整理

本次会议的主要变化有以下四个方面：

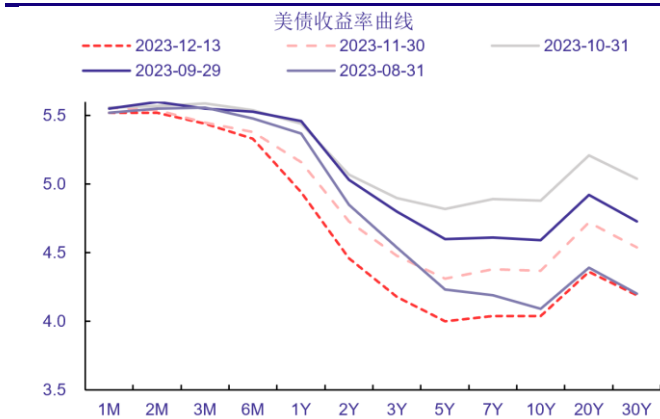
- （1）经济方面，美联储判断经济在三季度的强劲增长后“显著放缓”（slowed substantially），这表明当前经济状态符合“低于潜在增速一段时间”的要求。经济韧性对通胀粘性的贡献正在降低。同时，美联储在SEP中将2023年实际增长上调为2.6%，2024年略下调至1.4%，依然对经济增长展露信心并积极引导市场预期。
- （2）利率方面，美联储的措辞明显转“鸽派”。首先，发布会声明中直接表示“（委员会认为）利率水平可

请务必阅读正文最后的中国银河证券股份有限公司免责声明。

能已经达到或接近本轮紧缩周期的顶峰”。其次，新增的“任何”（any）额外紧缩都需要全面考虑数据的表述也暗示再度紧缩可能性极低。尽管谨慎起见，鲍威尔依然表示“经济在疫情后使很多预测者感到意外，通胀持续向 2% 靠拢并未得到完全保证；如果合适，委员会仍做好了进一步紧缩的准备”，但美联储已然确立了利率已经足够限制且加息周期结束的共识。**点阵图和 SEP 显示美联储预计不再进一步加息，并将在 2024 年累计降息 75BP 至 4.6%，在 2025 年继续降息 100BP 至 3.6%。**

- (3) **劳动市场方面**，声明的表述整体变化不大，但对薪资增速的缓和更加乐观。具体的评价从 11 月份的“名义工资出现缓和迹象”修改为“名义工资已经出现缓和”。这也表明美联储认为劳动市场的供需情况继续缓和，难以对价格水平形成过度压力。失业率方面，SEP 维持 2023 年 3.8%、2024 和 2025 年 4.1% 的水平不变，结合经济和通胀预测来看明显指向“软着陆”情况。**我们倾向于在劳动市场进一步缓和下，失业率仍可能超过 4.4% 的自然水平，美联储乐观的展望更多是为了稳固市场预期，加强软着陆的“自我实现”。**
- (4) **通胀方面**，美联储其中长期回落至 2% 目标附近更加乐观。11 月的表述为通胀“回到 2% 的目标还有很长的路，几个月的好数据只是建立通胀将可持续的向目标降低的信心的开始”，但 12 月修改为“回到 2% 的目标还需要一些时间；过去几个月降低的通胀增速是积极的，但建立通胀持续向 2% 目标靠拢的信心还需要更多证据”。**从“很长的路”到“需要一些时间”显示近两个月的 CPI 和 PCE 通胀数据增强了美联储成功控制通胀的希望，SEP 将 2023 年末的 PCE 通胀和核心通胀增速下调为 2.8% 和 3.3%（前值 3.3% 和 3.7%），2024 年两者均下调至 2.4%。**

图 3：美债收益率曲线大幅回落（%）



资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

图 4：市场定价 2024 年更早日更大幅度的降息（%）

MEETING DATE	CME FEDWATCH TOOL - MEETING PROBABILITIES										
	275-300	300-325	325-350	350-375	375-400	400-425	425-450	450-475	475-500	500-525	525-550
2024/1/31						0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	16.5%	83.5%
2024/3/20	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	12.7%	68.1%	19.2%
2024/5/1	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	5.4%	36.1%	47.4%	11.1%
2024/6/12	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	2.1%	17.2%	40.5%	33.4%	6.8%	0.0%
2024/7/31	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	1.4%	12.3%	32.8%	35.7%	15.5%	2.2%	0.0%
2024/9/18	0.0%	0.0%	0.2%	2.6%	14.5%	33.2%	33.5%	14.1%	2.0%	0.0%	0.0%
2024/11/7	0.0%	0.0%	0.5%	4.3%	17.2%	33.2%	30.8%	12.4%	1.7%	0.0%	0.0%
2024/12/18	0.1%	1.5%	7.6%	21.3%	32.6%	26.0%	9.6%	1.3%	0.0%	0.0%	0.0%

资料来源：CME，中国银河证券研究院整理

二、缩表、影响降息的因子与美联储对通胀与利率中枢的看法

（1）在转鸽的背景下美联储对缩表的态度是否发生变化？

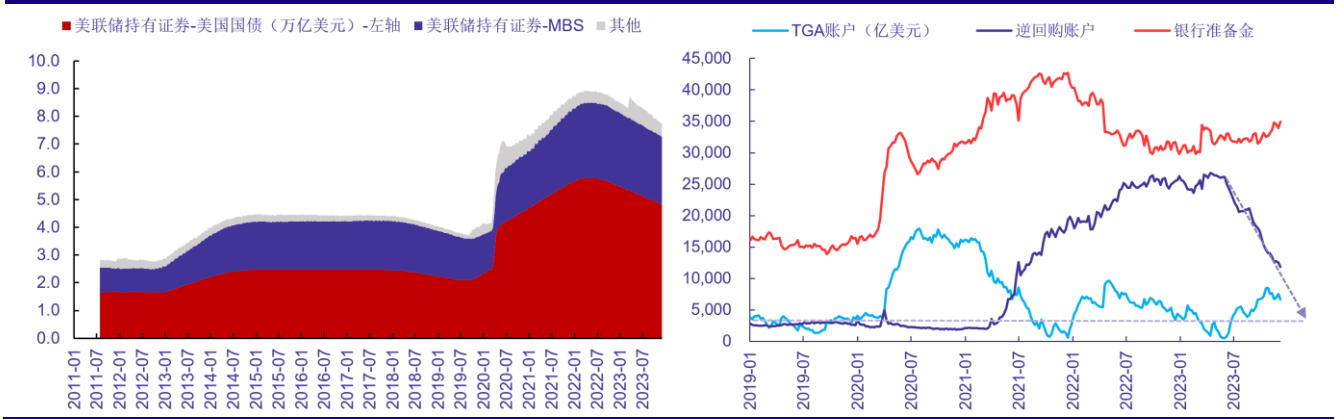
从历史惯例考虑，美联储在价格型政策转向宽松时通常不会同时进行数量型工具的紧缩，但本轮降息周期可能存在明显不同。关于在降息时期通过量化紧缩（QT）进行缩表，鲍威尔给出了两种情况，即缩表会匹配降息的原因。第一种情况下，利率的降调主要是由于通胀放缓，而经济增速弱化程度有限，那么 QT 将在 2024 年持续进行以加快货币政策正常化。第二种情况则是经济下行的幅度明显超出美联储预期，在衰退风险之下，QT 将暂停。不过目前来看，美联储明显倾向于前者，即 2024 年上半年开启降息后缩表仍会持续。

从缩表的成果来看，当前美联储以及缩减超过 1 万亿美元的国债和 MBS，按每月实际缩减 740-800 亿美元的规模测算，则可以使美联储资产负债表在 2024 年底接近 2020 年 3 月至 7 月快速 QE 后 7 万亿美元左右的规模。美联储 QT 当前在消耗逆回购（RRP）中的资金，但按目前速率估算，RRP 可能在 2024 年二季度中期回归 2500 亿美元左右

的常规水平，而中小银行准备金可能遭到进一步消耗。因此，2024 上半年缩表大概率持续，但下半年能否顺利进行则取决于中小银行现金水平是否安全，如果商业地产和中小银行风险联动，则缩表可能在下半年暂停。

图 5：美联储很可能在降息时继续进行缩表

图 6：缩表在消耗 RRP 后仍可能对中小银行现金水平形成威胁



资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

资料来源：Fred，中国银河证券研究院整理

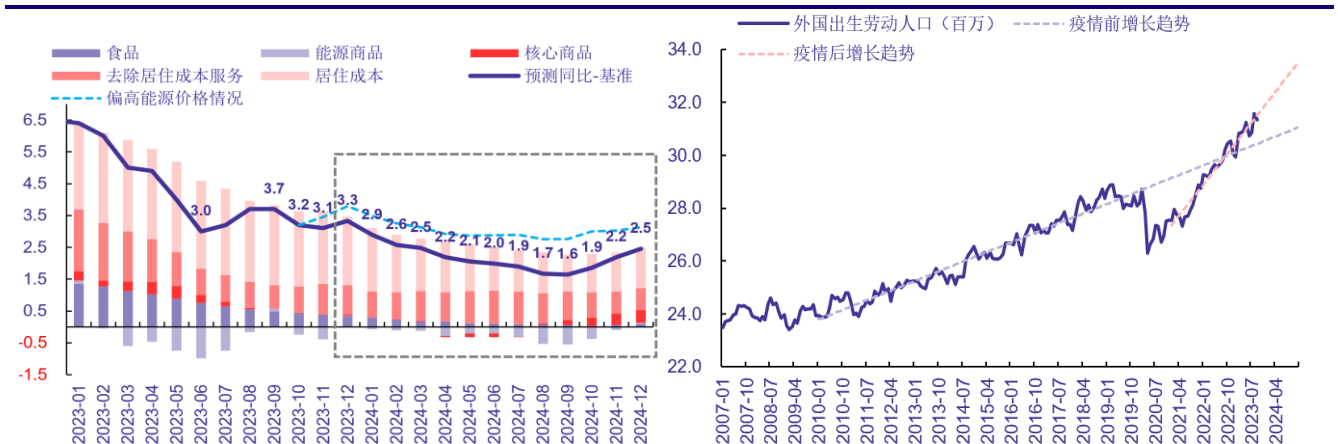
(2) 影响降息时间和幅度的因子都有哪些？

我们在海外经济展望中列出了美联储的“五因子”框架，即在价格稳定和就业最大化的基础上，经济增长、金融稳定和财政可持续性也会影响美联储的抉择。我们认为在通胀稳步回落概率上行的背景下，劳动市场的下行速率将最直接影响降息的时间，而降息的幅度则主要取决于通胀和经济增长的降幅，牵扯商业地产和中小银行的金融稳定则是货币政策转向的加速器。

劳动市场与经济增长的关系密切，其显著的恶化也是经济陷入衰退的前兆。劳动市场的缓和程度主要取决于供需缺口的收窄，以当前的职位空缺数下行速度带来的需求端收紧和移民增长带来的供给端恢复推算，劳动市场的供需缺口有望在 2024 年二季度末闭合，这也将导致失业率更易上升并迫使美联储进行预防性降息。降息的幅度则取决于通胀和经济下行的程度，以美联储 12 月 SEP 的预测来看，2024 年利率回落 75 至 100BP 左右是相对合理的范畴，超过 100BP 的降息需要经济的进一步下行。虽然我们判断 2024 年降息幅度至少有 100BP，但在当前经济和劳动数据恶化不明显的背景下，CME 反映的市场 150BP 左右的降息预期依然有“抢跑”的嫌疑，未来存在阶段性纠偏的可能。

图 7：我们的预测显示 CPI 在 2024 年靠近 2% 概率不低

图 8：劳动市场供需缺口可能在 2024 年二季度闭合，促使降息



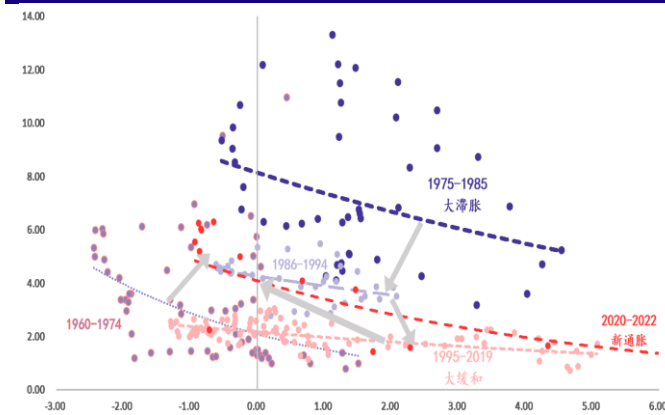
资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

资料来源：Fred，中国银河证券研究院整理

(3) 官员们对通胀和利率中枢的评估如何？

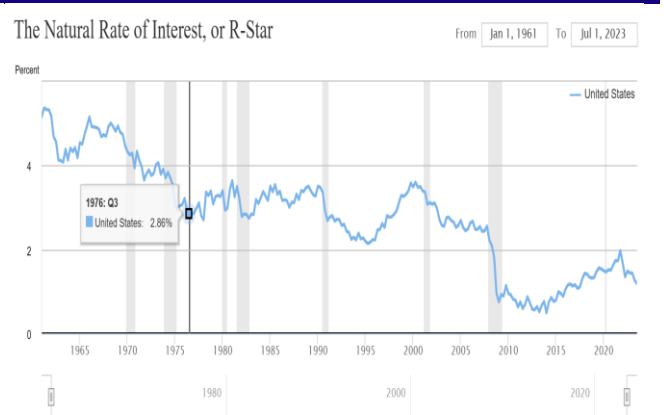
9月FOMC会议的SEP中，在“二次通胀”叙事以及消费者通胀预期波动的影响下，部分美联储官员认同了通胀和利率中枢上行的逻辑。从美联储对长期利率预期的预测范围来看，6月时的范围是较为狭窄的2.5%-2.8%，9月时则升至2.5%-3.3%，但12月份回落至2.5%-3.0%。这表明近期新的通胀和利率相关证据使一些美联储官员开始重新审视利率中枢上行的幅度，在将通胀控制在2%的希望加强的情况下，利率中枢的范围也相应回落。当前来看，支持利率中枢抬升的中长期因素包括逆全球化对供应链和成本的影响、新兴技术对生产效率和产出的提升等等，而短期包括通胀和财政刺激等支持因素则有所缓和，因此官员们转而判断利率和通胀中枢的抬升幅度有限。基于对菲利普斯曲线和中长期因素的观察，我们依然倾向于中性利率和实际利率会出现抬升，但幅度较为有限，这可能对应美债利率中枢未来有限的小幅上行，因此2024年美债回落的空间仍然可观，经济疲弱的情况下可能阶段性降至3.5%下方。

图 9：菲利普斯曲线抬升程度有限，对应利率中枢不会大幅上行



资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

图 10：美国自然利率抬升幅度也相对有限（%）



资料来源：FRBNY，中国银河证券研究院整理

三、美联储观点对比：

	2023-12 FOMC会议重点	2023-11 FOMC会议重点	2023-09 FOMC会议重点
经济和就业状况	<p>1. 美国经济活动在第三季度的强劲 (strong/outsized) 增长后显著放缓 (slowed substantially)。实际GDP增长全年在2.5%左右，受到消费需求改善的提振；尽管在夏季加速，房地产部门活动逐渐平缓，但继续低于去年同期水平，由于更高的房贷利率而保持弱势；高利率和低产出在降低商业固定资产投资。</p> <p>2. 劳动力市场保持紧张，但供需情况在更好的平衡。强劲就业创造伴随着劳工供给的增加。失业率保持在3.7%的低位，劳动年龄人口参与率回升（特别是25-54岁人群），移民已经反弹到疫情前水平。名义工资开始缓和，职位空缺率降低。工作岗位与劳动力的缺口有所缩小，劳动需求依然大幅高于供给。</p> <p>3. 银行业问题：银行系统健康有韧性、资本和流动性充足。这些效果的影响程度仍是不确定的。</p>	<p>1. 美国经济增长强劲 (从solid上升为strong)，实际GDP增长远高于预期，受到消费支出激增 (a surge) 的提振；尽管在夏季加速，房地产部门活动逐渐平缓，但继续低于去年同期水平，由于更高的房贷利率而保持弱势；高利率和低产出在降低商业固定资产投资。</p> <p>2. 劳动力市场保持紧张，但供需情况在更好的平衡。强劲就业创造伴随着劳工供给的增加。失业率保持在3.8%的低位，劳动年龄人口参与率回升（特别是25-54岁人群），移民已经反弹到疫情前水平。名义工资出现缓和迹象，职位空缺率降低。工作岗位与劳动力的缺口有所缩小，劳动需求依然大幅高于供给。</p> <p>3. 银行业问题：银行系统健康有韧性、资本和流动性充足。更紧的金融和信用条件将拖累经济活动、雇佣和通胀。这些效果的影响程度仍是不确定的。</p>	<p>1. 美国经济增长稳健 (从moderate上升为solid)，实际GDP增长高于预期。近期消费支出读数特别有活力 (particularly robust)；房地产部门活动有所回升，但仍明显弱于去年同期水平，由于更高的房贷利率而保持弱势；高利率和低产出在降低商业固定资产投资。SEP上调了2023和2024年的GDP增速预期。</p> <p>2. 劳动力市场保持紧张 (修改了“十分/very紧张”的表述)，但供需情况在更好的平衡。新增就业在近月放缓但仍较强。失业率上行至3.8但仍较低，劳动年龄人口参与率回升，名义工资出现缓和迹象，职位空缺率降低。工作岗位与劳动力的缺口有所缩小，劳动需求依然大幅高于供给。SEP下调了2023-2025的失业率预期。</p> <p>3. 银行业问题：银行系统健康有韧性、资本和流动性充足。紧信用条件将拖累经济活动、雇佣和通胀。这些效果的影响程度仍是不确定的。</p>
通胀	<p>1. 通胀远高于2%，在过去一年中有所缓和；回到2%的目标还需要一些时间；过去几个月降低的通胀增速是积极的，但建立通胀持续向2%目标靠拢的信心还需要更多证据 (暗示信心已经增强)。</p> <p>2. 长期通胀预期控制较好。</p> <p>3. 删除“使通胀向2%靠拢需要一段时间低于趋势的经济增长和劳动力市场情况的软化”。</p>	<p>1. 通胀远高于2%，从去年年中起有所缓和，但回到2%的目标还有很长的路，几个月的美好数据只是建立通胀可持续的向目标降低的信心的开始。</p> <p>2. 长期通胀预期控制较好</p> <p>3. 使通胀向2%靠拢需要一段时间低于趋势的经济增长和劳动力市场情况的软化。</p>	<p>1. 通胀远高于2%，从去年年中起有所缓和，但回到2%的目标还有很长的路</p> <p>2. 长期通胀预期控制较好</p> <p>3. 使通胀向2%靠拢需要一段时间低于趋势的经济增长和劳动力市场情况的软化。</p>
货币政策	<p>1. 联邦基金利率维持5.25%-5.50%不变 (全体票委同意)。我们已经加息5.25%并减持超1万亿美元的证券资产，我们限制性的政策正对经济活动和通胀施加下行压力。</p> <p>2. 美联储正谨慎前行 (is proceeding carefully)。 (删除致力于达成足够限制性/sufficiently restrictive的货币政策，暗示已经达成)。任何 (any) 额外的紧缩以及限制性利率持续的时长都将取决于数据。委员会认为利率水平可能已经达到或接近本轮紧缩周期的顶峰，不过经济在疫情后使很多预测者感到意外，通胀持续向2%靠拢并未得到完全保证。如果合适，委员会仍做好了进一步紧缩的准备。</p> <p>3. SEP下调2023、2024和2025年利率预期至5.4%和4.6%和3.6% (前值5.6%、5.1%和3.9%)。</p> <p>4. 量化紧缩按照之前公布的计划进行。</p> <p>5. 美联储的双重目标仍是物价稳定和就业最大化 (2%通胀目标不变)。</p>	<p>1. 联邦基金利率维持5.25%-5.50%不变 (全体票委同意)。我们已经加息5.25%并减持超1万亿美元的证券资产，我们限制性的政策正对经济活动和通胀施加下行压力。</p> <p>2. 美联储正谨慎前行 (从to proceed carefully变为is proceeding carefully)。委员会高度关注近期显示经济和劳动需求韧性的数据。关于增长持续超过潜在水平或者劳动力市场紧张程度不再缓和的证据将增大通胀风险并导致进一步的货币政策紧缩。</p> <p>3. 金融条件近几个月显著收紧，长端债券收益率上行是主因，我们将密切关注金融情况的变化。</p> <p>4. 量化紧缩按照之前公布的计划进行。</p> <p>5. 美联储的双重目标仍是物价稳定和就业最大化 (2%通胀目标不变)。</p>	<p>1. 联邦基金利率维持5.25%-5.50%不变 (全体票委同意，新增governor Adriana Kugler)。</p> <p>2. 美联储未来加息将谨慎进行 (proceed carefully)，但合适情况下仍准备好继续加息。目前利率高于主流对中性利率的估计，但美联储也注意到准确衡量政策立场面临的不确定性。</p> <p>3. SEP上调2023和2024年利率预期至5.1%和3.9% (前值4.6%和3.4%)。</p> <p>4. 量化紧缩按照之前公布的计划进行。</p> <p>5. 美联储的双重目标仍是物价稳定和就业最大化 (2%通胀目标不变)。</p>

资料来源：FRB，中国银河证券研究院整理

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

章俊：中国银河证券首席经济学家。

评级标准

行业评级体系

未来 6-12 个月，行业指数相对于基准指数（沪深 300 指数）

推荐：预计超越基准指数平均回报 20%及以上。

谨慎推荐：预计超越基准指数平均回报。

中性：预计与基准指数平均回报相当。

回避：预计低于基准指数。

公司评级体系

未来 6-12 个月，公司股价相对于基准指数（沪深 300 指数）

推荐：预计超越基准指数平均回报 20%及以上。

谨慎推荐：预计超越基准指数平均回报。

中性：预计与基准指数平均回报相当。

回避：预计低于基准指数。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

唐曼玲 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn