

鸽派超预期，鲍威尔表示降息已逐渐进入视野

美联储 2023 年 12 月议息会议点评

◆ 美联储维持利率不变，鸽派立场超市场预期

北京时间12月14日凌晨，美联储公布12月的议息会议决议，联邦基金利率目标区间维持5.25%-5.50%不变。此外委员会将按之前公布的计划缩减购债，每月缩减600亿美元国债和350亿美元机构债券和抵押贷款支持证券(MBS)。本次会议是季末会议，公布了新的经济预测和点阵图。

11月以来，随着美国通胀数据下行，市场加息预期大幅降温并开始提前交易美联储转向降息，带动美元指数和美债收益率下行，美股趋势上行。因此本次会议会前市场预期鲍威尔将作出鹰派发言，以“敲打”市场。然而经济预测和点阵图以及会后鲍威尔的发言均对经济和通胀的前景报以乐观态度，并且鲍威尔直言“降息已经逐步进入视野”，大大超出市场预期。

经济增长方面，美联储上调2023年GDP增长预测至2.6%，较9月预测的2.1%上修了0.5PCTS；下调2024年GDP增长预测至1.4%，较9月下修了0.1PCTS。

通胀方面，经济预测下修了通胀路径，对2023年PCE通胀的预测从9月的3.3%下调至2.8%，下修了0.5PCTS；对核心PCE通胀的预测从3.7%下调至3.2%，下修了0.5PCTS。此外，认为长期通胀风险偏上行的联储委员由14位下降到7位，委员会对于长期通胀风险的多数判断变得更加均衡。发布会上，鲍威尔对经济和通胀的前景同样表示乐观。鲍威尔多次提及本轮通胀明显回落但失业率并未大幅上升，表明美国经济软着陆的趋势有望延续，并不担忧经济超预期衰退。美国财政部长近期也表态称，美国正走在通胀持续下降的路上，但经济不会大幅放缓，劳动力市场也会保持强劲，从而实现软着陆。

政策路径方面，虽然鲍威尔表示委员会的一些成员认为应当保留进一步加息的空间，但是点阵图显示美联储并未预留进一步加息的空间，可以看作美联储加息终结的表态。2024年政策利率预测中值为4.5-4.75%，对应降息3次，累计降幅75BP。对于美联储本轮加息的“最后一英里”，鲍威尔表示基于当前的情况，最后一英里或许没有想象中艰难。

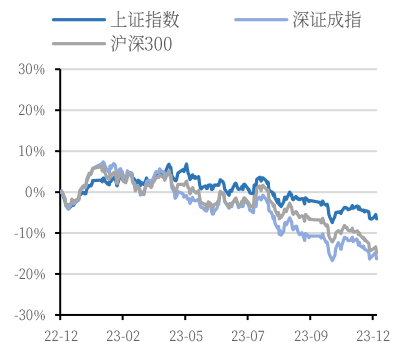
◆ 美联储提前平衡经济衰退和通胀回落进展，降息时点或向市场预期靠拢

虽然鲍威尔仍然措辞谨慎，表示现在就宣布抗击通胀胜利为时过早，美联储不排除进一步加息的可能性，但是鲍威尔承认委员会讨论了何时开启降息的问题，“降息问题已经进入视野”。而对于具体的时间，鲍威尔并未给出明确的判断条件，但强调了紧缩太久的风险，并称通胀回落到长期目标2%之前，美联储即会启动降息，以免紧缩过度。这表明美联储已经在提前平衡经济衰退和通胀回落的进展，明年美联储的决策重心或

主要数据

上证指数	2968.7606
沪深300	3369.605
深证成指	9476.6234

主要指数走势图



作者

符旻 分析师
SAC 执业证书: S0640514070001
联系电话: 010-59562469
邮箱: fuyyjs@avicsec.com

刘倩 研究助理
SAC 执业证书: S0640122090025
联系电话: 010-59562515
邮箱: liuqian@avicsec.com

相关研究报告

金融市场分析周报 —2023-12-13
继续求“稳”，宏观调控“适度”加力 —
2023-12-13
稳增长压力仍然较大，政治局会议释放求稳信号 —2023-12-10

从控制通胀转回经济增长。此外，2024年为美国大选之年，鲍威尔强调美联储的决策是独立的，美国大选对其货币政策决策没有影响。

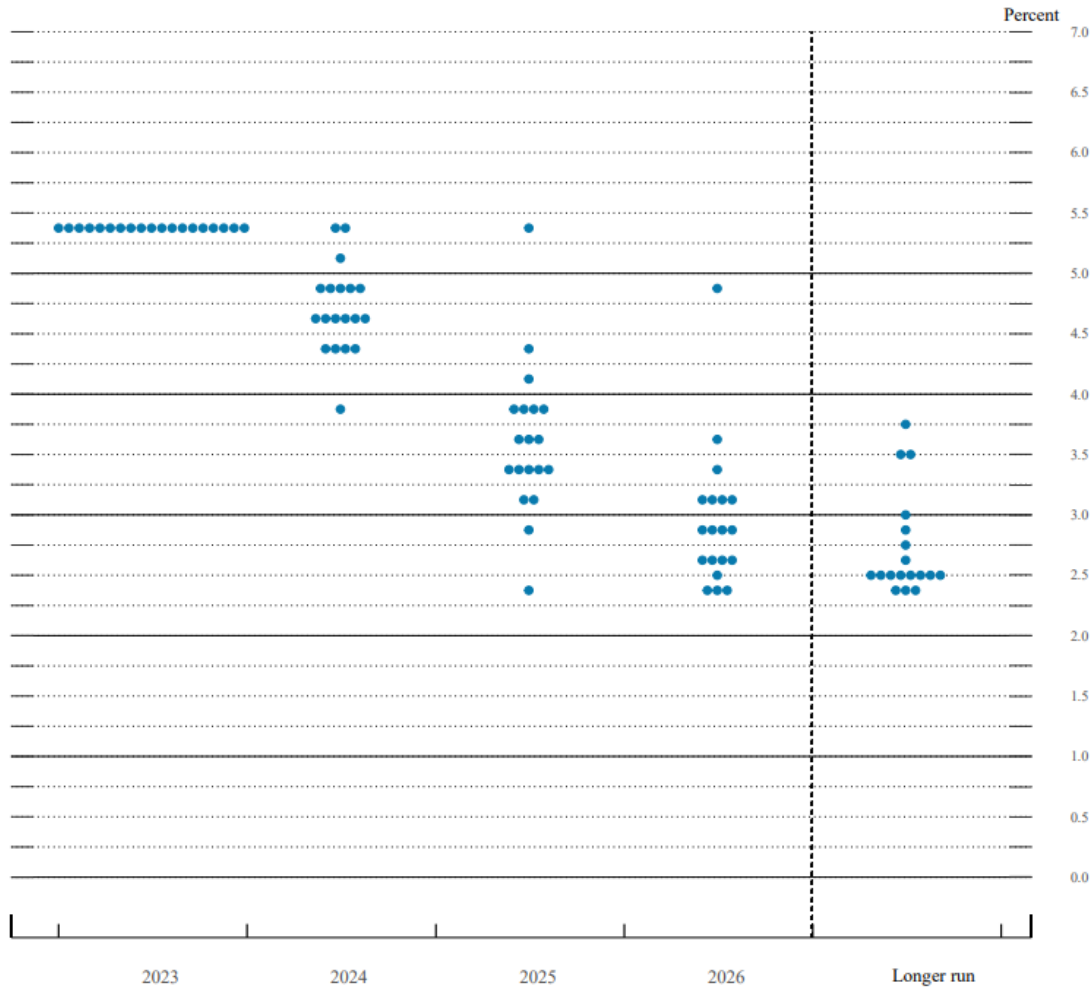
鲍威尔的表态与本月初在亚特兰大活动上的口径差距明显。月初鲍威尔表示，现在就自信地断定我们已经取得了足够的限制性立场，或者推测政策何时可能放松，都为时过早。如果时机合适，美联储准备进一步收紧政策。我们认为，鲍威尔表态的转变一方面是由于通胀数据回落速度超出了美联储决策层的预期。11月份美国CPI同比上涨3.1%，比10月份的3.2%进一步放缓；剔除食品和能源成本的核心通胀同比增速录得4.0%，与上月持平。美国11月PPI同比增长0.9%，不及预期的1%，较10月的1.3%进一步回落，为今年6月以来的最低水平；11月核心PPI同比增长2%，不及预期为2.2%，也较10月的2.4%放缓，为2021年1月以来的最低水平。通胀作为本轮加息周期的核心控制目标，其超预期的回落速度支撑美联储提前转向。

而随着通胀的回落，经济增长和充分就业重要性则有所提升。鲍威尔表示经济活动增长已大幅放缓，美联储将根据全部数据、不断变化的前景和即将出现的风险做出未来的决策。美国就业市场近期有降温迹象，10月份职位空缺873.3万，环比下降61.7万。职位空缺与失业人数之比降至1.3，创2021年年中以来最低。虽然站在当前时点，美国经济陷入衰退的可能性仍处于低位，但是美联储已经提前平衡经济增长和通胀控制，并且鲍威尔表示经济弱化并不是降息的必要条件，这暗示即便2024年经济继续增长也可能降息。我们认为随着美联储决策重心的改变，在经济增长和就业不及预期的情况下，美联储明年开启降息的时点或逐步向市场预期靠拢。

由于鲍威尔超预期鸽派的发言，会议过后市场风险偏好抬升。截止收盘，美股标普500、纳斯达克、道琼斯指数分别上涨1.40%、1.38%、1.37%。美债收益率大幅下行，10Y美债收益率跌至4.04%，较前一日下跌16BP；美元指数跌至103下方，报收102.95。FedWatch利率路径显示市场预期明年3月开启降息，明年降息150BP。

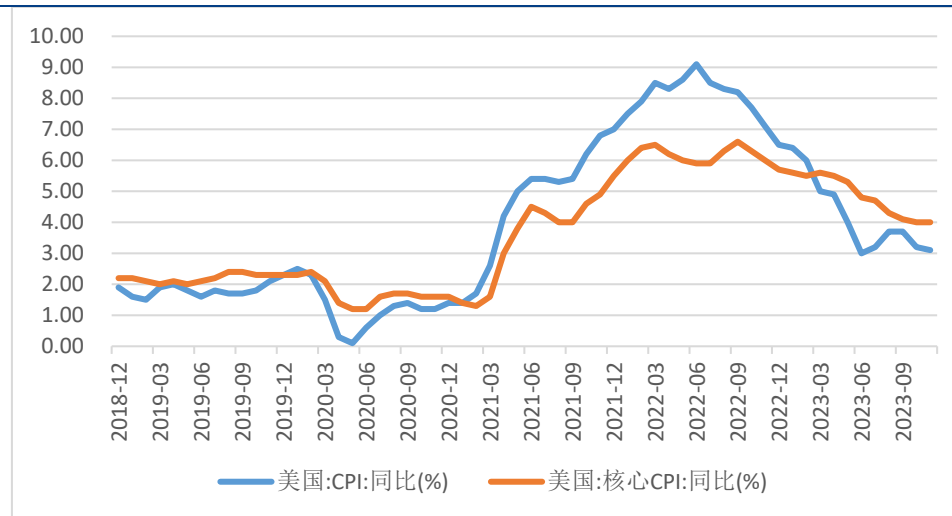
风险提示：海外经济衰退超预期；美国系统性金融风险累积超预期；地缘政治风险；大宗商品价格波动超预期等

图1 美联储 12 月议息会议的加息预期点阵图



资料来源：美联储官网，中航证券研究所

图2 美国通胀数据



资料来源：Wind，中航证券研究所

图3 市场对美联储开启降息的时点预期为2024年3月

CME FEDWATCH TOOL - MEETING PROBABILITIES										
MEETING DATE	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%	10.3%	89.7%
2024/3/20	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	7.2%	65.9%	26.9%
2024/5/1	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	5.9%	54.7%	34.3%	5.1%
2024/6/12	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	5.6%	52.9%	35.1%	6.2%	0.2%
2024/7/31	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	4.7%	44.7%	38.2%	11.2%	1.2%	0.0%
2024/9/18	0.0%	0.0%	0.0%	4.0%	39.1%	39.1%	15.0%	2.6%	0.2%	0.0%
2024/11/7	0.0%	0.0%	1.6%	17.8%	39.1%	29.6%	10.1%	1.7%	0.1%	0.0%
2024/12/18	0.4%	5.8%	23.3%	36.7%	24.6%	7.9%	1.3%	0.1%	0.0%	0.0%

资料来源：CME FedWatch Tool，中航证券研究所

公司的投资评级如下:

买入: 未来六个月的投资收益相对沪深300指数涨幅10%以上。

持有: 未来六个月的投资收益相对沪深300指数涨幅-10%~10%之间。

卖出: 未来六个月的投资收益相对沪深300指数跌幅10%以上。

行业的投资评级如下:

增持: 未来六个月行业增长水平高于同期沪深300指数。

中性: 未来六个月行业增长水平与同期沪深300指数相若。

减持: 未来六个月行业增长水平低于同期沪深300指数。

研究团队介绍汇总:

中航证券宏观团队: 立足国内, 放眼国际, 全面覆盖国内外宏观经济、政策研究。以自上而下的宏观视角, 诠释经济运行趋势与规律, 以把握流动性变化为核心, 指导大类资产配置。

销售团队:

李裕淇, 18674857775, liyuq@avicsec.com, S0640119010012

李友琳, 18665808487, liyoul@avicsec.com, S0640521050001

曾佳辉, 13764019163, zengjh@avicsec.com, S0640119020011

分析师承诺:

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 再次申明, 本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示: 投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险, 任何形式的分享证券投资收益或者分担证券证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

免责声明:

本报告由中航证券有限公司(已具备中国证券监督管理委员会批准的证券投资咨询业务资格)制作。本报告并非针对意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示, 否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权, 不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复本给予任何其他人。未经授权的转载, 本公司不承担任何转载责任。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议, 而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠, 但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任, 除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期, 中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑, 本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易, 向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意, 及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区2号楼中航产融大厦中航证券有限公司

公司网址: www.avicsec.com

联系电话: 010-59219558

传 真: 010-59562637