

## 本轮加息周期已经结束，降息预期进一步升温

### 美联储 2023 年 12 月议息会议点评

#### 要点

当地时间12月13日下午（北京时间12月14日凌晨），美联储公布12月议息会议决议，宣布**保持当前联邦基金目标利率区间5.25-5.5%不变**，在美联储7月加息之后**连续三次暂缓加息**，也是本轮加息周期**第四次暂缓加息**。本轮加息周期已经结束，本次暂缓加息操作符合市场预期。

#### ➤ 关注点

本次会议后美联储主席发言，对经济预期及通胀预期表述出现大幅调整，表明对美国未来经济预期偏谨慎。经济预期方面，本次发言指出“近期经济指标显示经济活动已由第三季度的大幅增长大幅放缓”。通胀预期方面，认为过去一年通胀已经缓和。

美联储对2023年实际GDP增长的预测出现较大幅度调整，由9月的预测值（中位数）2.1%上调至本次预测2.6%，同时下调2023年PCE及核心PCE通胀水平。美联储同时小幅下修2024年GDP增长，及通胀水平，即2024年经济增速放缓，失业率小幅提升，同时通胀进一步放缓。

最新CME FedWatch Tool数据表明市场预期美联储大概率2024年3月20日开始降息，美联储货币政策转向宽松。相较于上次11月议息会议后市场预期数据，可以看到市场预期降息周期开启时间进一步提前，降息节奏加快，市场预期2024年降息150BP。美联储议息会议利率点阵图显示预计降息75BP。

#### ➤ 投资建议

美联储结束本轮加息周期，近年来因美联储持续加息给全球权益资产带来的压力，将随降息周期开启后进一步缓解，权益资产估值水平，有望得以回升。展望国内市场，积极财政政策和稳健货币政策持续发力，经济有望进一步复苏。随估值水平提升，A股市场表现有望得以改善。同时，贵金属如黄金，随美联储开启降息周期，同时叠加地缘政治因素，将进一步体现出配置价值。

#### ➤ 风险提示

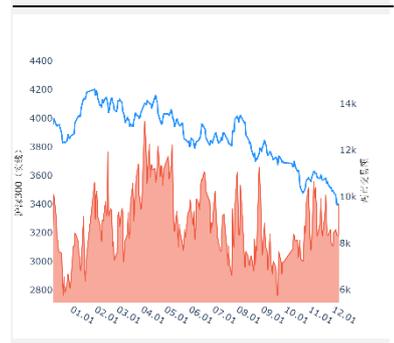
美国经济基本面通胀、就业等经济数据超预期

分析师：刘丽影

执业登记编号：A0190519050001

[liuliying@yd.com.cn](mailto:liuliying@yd.com.cn)

沪深 300 指数走势图



资料来源：同花顺 iFinD，源达信息证券研究所

#### 相关报告：

1. 《美联储 11 月会议议息点评：加息继续暂缓，降息开启时间提前》  
2023.11.02

## 一、美联储 FOMC 议息会议要点

### 1. 会议声明

核心内容：美联储 2023 年 12 月议息会议决定继续暂缓加息，将联邦基金目标利率区间维持在 5.25-5.5%。

此次暂缓加息，是本轮加息周期中，美联储在 6 月首次暂缓加息之后的第四次暂缓加息。本次暂缓加息操作，符合市场预期。本轮加息周期，已经结束。同时注意到，当前联邦基金目标利率上限高至 5.5%，依然处于高位水平，并将持续一段时间，市场对美联储货币政策关注，由早期终点利率高点，转向到高水平利率持续时间上，以及进一步，降息周期开启时间。

图表 1：美联储近几次议息会议声明主要内容对比

	2023 年 12 月会议	2023 年 11 月会议	2023 年 9 月会议
利率目标区间	5.25-5.5 (暂缓加息)	5.25-5.5 (暂缓加息)	5.25-5.5 (暂缓加息)
经济描述	经济活动增长已经从第三季度强劲增长 (strong pace) <b>开始放缓 (has slowed)</b> 。就业增长自今年早期开始放缓 (have moderated) 但依然强劲，失业率保持低位。通胀在过去一年 <b>已经缓和 (has eased)</b> 但仍保持高位。	第三季度经济活动强劲增长 (strong pace)。就业增长自今年早期开始放缓但依然强劲，失业率保持低位。通胀仍保持高位。	经济活动持续稳步扩张 (solid pace)。就业增长近几月有所放缓但依然强劲，失业率保持低位。通胀仍保持高位。
政策指引	委员会将密切监测新信息，并评估对货币政策的影响。在决定未来利率目标区间的上调程度时，委员会将考虑任何额外的货币紧缩政策的累积性和对经济活动、通胀的滞后性，以及经济和金融形势变化。	委员会将密切监测新信息，并评估对货币政策的影响。在决定未来利率目标区间的上调程度时，委员会将考虑额外的货币紧缩政策的累积性和对经济活动、通胀的滞后性，以及经济和金融形势变化。 (基本无变化)	委员会将密切监测新信息，并评估对货币政策的影响。在决定未来利率目标区间的上调程度时，委员会将考虑货币紧缩政策的累积性和对经济活动、通胀的滞后性，以及经济和金融形势变化。 (基本无变化)

资料来源：美联储，源达信息证券研究所

## 2. 美联储主席公开发言

美联储主席近几年新闻发布会公开发言总结整理如下表。本次会议后美联储主席发言相较于上次会议，对经济预期及通胀预期表述出现大幅调整，表明对美国未来经济预期偏谨慎。经济预期方面，本次发言指出“近期经济指标显示经济活动已由第三季度的大幅增长 (outsized pace) 大幅放缓 (slowed substantially)”，出现大幅调整。通胀预期方面，认为过去一年通胀已经缓和。

图表 2：美联储主席近几年议息会议新闻发布会发言要点总结

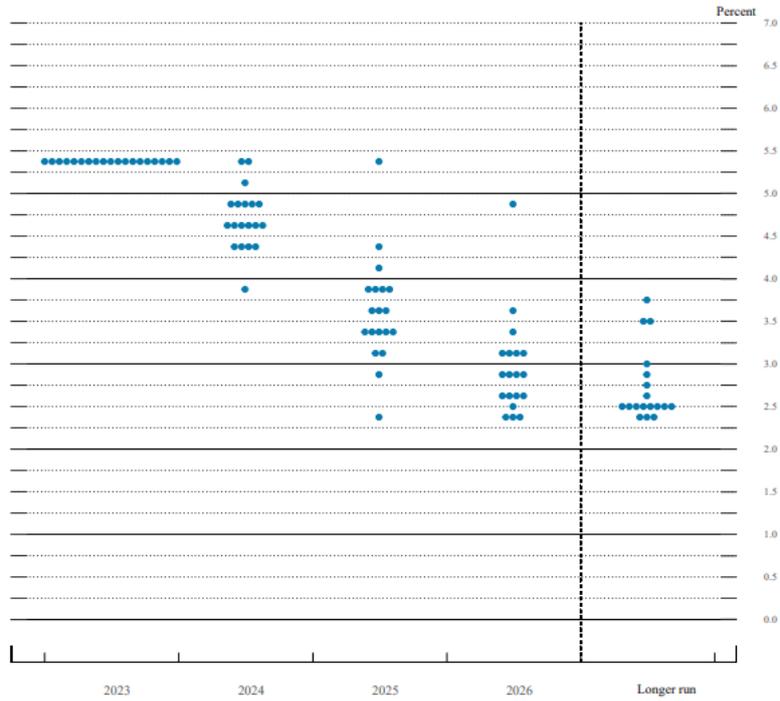
	2023 年 12 月会议	2023 年 11 月会议	2023 年 9 月会议
货币 政策 预期	继续采取以经济数据为依据的方式逐次做出决定	继续采取以经济数据为依据的方式逐次做出决定	如合适准备继续加息，将政策维持在限定性水平直到确认通胀朝目标水平持续下降
经济 预期	近期经济指标显示经济活动已由 <b>第三季度的大幅增长 (outsized pace) 大幅放缓 (slowed substantially)</b>	近期经济指标显示经济活动持续稳步强劲 (strong pace)，并远超早期预期。	近期经济指标显示经济活动持续稳步扩张 (solid pace)，今年至今，实际 GDP 增长已超预期。
就业 预期	劳动力市场表现持续强劲；11 月失业率 3.7%，仍保持低位；劳动力市场供给需求继续好转。	劳动力市场表现持续强劲；9 月失业率 3.8%，仍保持低位；劳动力市场供给需求继续好转。	劳动力市场表现持续强劲；8 月失业率 3.8% 有所上升 (ticked up)，仍保持低位；劳动力市场供给需求继续好转。
通胀 预期	通胀在过去一年已经 <b>缓和 (has eased)</b> 但仍远超 2% 长期政策目标；过去几个月较低的通胀数据很不错，但我们需要看到更多的证据来建立通胀正朝着我们的目标持续下降的信心；回到 2% 水平 <b>需要一段时间 (will take some time)</b> 。	通胀仍远超 2% 长期政策目标；通胀自去年年中以来有所缓解，夏季通胀数据良好，但几个月较好通胀数据只是建立通胀回到目标水平所需信心的开始；回到 2% 水平仍有很长一段路要走。	通胀仍远超 2% 长期政策目标；通胀自去年年中以来有所缓解，多方面数据表明，长期通胀预期似乎依然坚挺 (remain well anchored)；回到 2% 水平仍有很长一段路要走。

资料来源：美联储，源达信息证券研究所

### 3. 利率点阵图

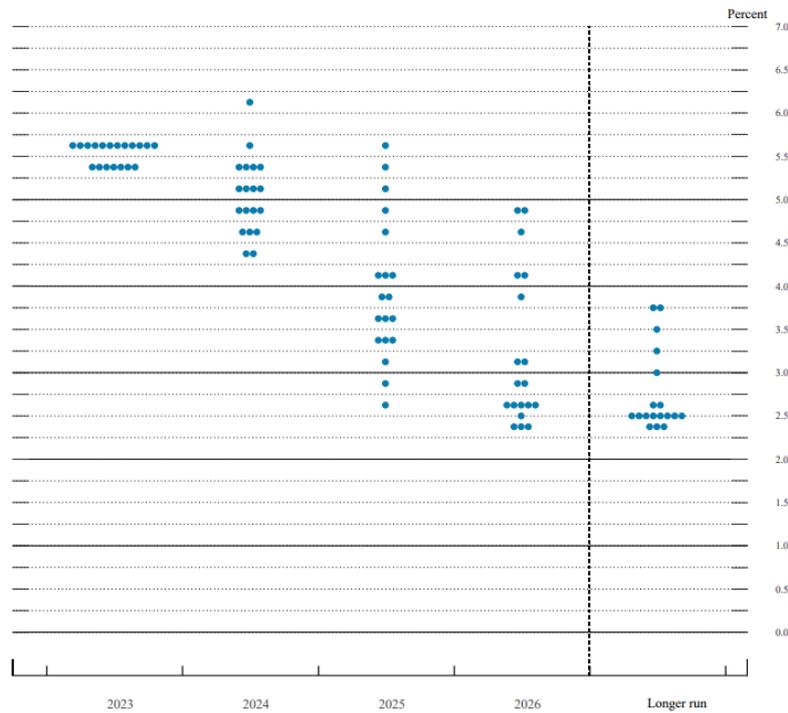
美联储 2023 年 12 月议息会议利率点阵图显示，2024 年底利率水平预期维持在 4.5%-4.75% 区间，即 2024 年降息 75bp，相较 9 月预期的 2024 年底利率水平，也出现大幅下调。

图表 3：美联储 2023 年 12 月议息会议利率点阵图



资料来源：美联储，源达信息证券研究所

图表 4：美联储 2023 年 9 月议息会议利率点阵图



资料来源：美联储，源达信息证券研究所

#### 4. 经济预期

美联储议息会议对美国经济预测 (Summary of Economic Projections, SEP) 部分指标如下表所示 (范围项每栏, 剔除了 3 个最高及最低预测值)。美联储对 2023 年实际 GDP 增长的预测出现较大幅度调整, 由 9 月的预测值 (中位数) 2.1% 上调至本次预测 2.6%, 同时下调 2023 年 PCE 及核心 PCE 通胀水平。美联储同时小幅下修 2024 年 GDP 增长, 及通胀水平, 即 2024 年经济增速放缓, 失业率小幅提升, 同时通胀进一步放缓。

图表 5：美联储 2023 年 9 月议息会议利率点阵图

	中位数					范围				
	2023	2024	2025	2026	长期	2023	2024	2025	2026	长期
实际GDP增长	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
9月预期	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
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
9月预期	3.8	4.1	4.1	4	4	3.7 - 3.9	3.9 - 4.4	3.9 - 4.3	3.8 - 4.3	3.8 - 4.3
PCE通胀	2.8	2.4	2.1	2	2	2.7 - 2.9	2.2 - 2.5	2.0 - 2.2	2	2
9月预期	3.3	2.5	2.2	2	2	3.2 - 3.4	2.3 - 2.7	2.0 - 2.3	2.0 - 2.2	2
核心PCE通胀	3.2	2.4	2.2	2		3.2 - 3.3	2.4 - 2.7	2.0 - 2.2	2.0 - 2.1	
9月预期	3.7	2.6	2.3	2		3.6 - 3.9	2.5 - 2.8	2.0 - 2.4	2.0 - 2.3	

资料来源：美联储，源达信息证券研究所

## 二、市场展望

### 1. 市场预期

图表 6：市场预期联邦基金利率目标区间（截止时间：北京时间 2023.12.14 14:00PM）

会议日期 目标区间	2024/1/31	2024/3/20	2024/5/1	2024/6/12	2024/7/31	2024/9/18	2024/11/7	2024/12/18
525-550	79.30%	11.90%	0.70%					
500-525	20.70%	70.50%	15.20%	0.60%	0.10%			
475-500		17.60%	67.50%	14.20%	2.40%	0.40%	0.20%	
450-475			16.60%	63.90%	20.80%	5.00%	2.10%	0.60%
425-450				20.10%	58.10%	26.00%	12.90%	4.70%
400-425				1.10%	17.60%	52.40%	36.00%	18.30%
375-400					1.00%	15.30%	38.50%	36.50%
350-375						0.90%	9.80%	31.80%
325-350							0.50%	7.70%
300-325								0.40%

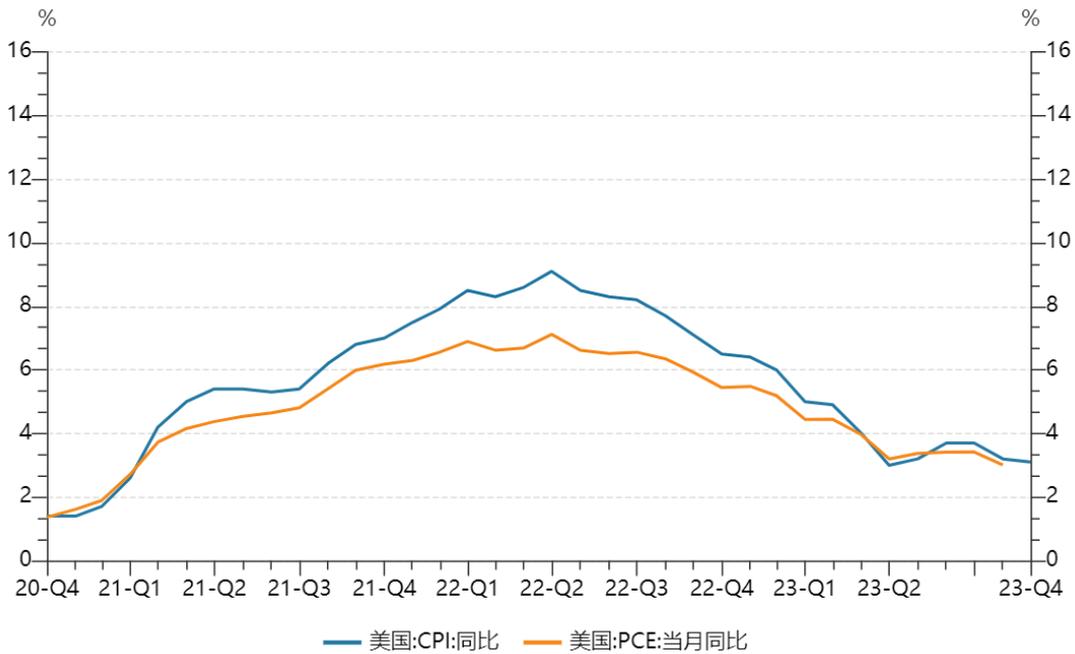
资料来源：CME FedWatch Tool，源达信息证券研究所

根据 CME FedWatch Tool 提供数据（原始表格按照一般习惯进行调整，横向表示未来 FOMC 会议日期，纵向表示联邦基金利率目标区间），可以看到，市场预期联邦基金利率目标区间 5.25-5.5% 大概率持续到 24 年 3 月中，2024 年 3 月 20 日开始降息，美联储货币政策转向宽松。相较于上次 11 月议息会议后市场预期数据，**降息开启时间进一步提前**。相较于上次 11 月议息会议后市场预期数据，可以看到**市场预期降息周期开启时间进一步提前，降息节奏加快，2024 年降息 150BP，比上次增加 25BP**。同时也注意到较长时间后预期面临诸多不确定性因素，部分市场预期概率差别不大，市场出现一定意见分歧。

### 2. 美联储的抉择

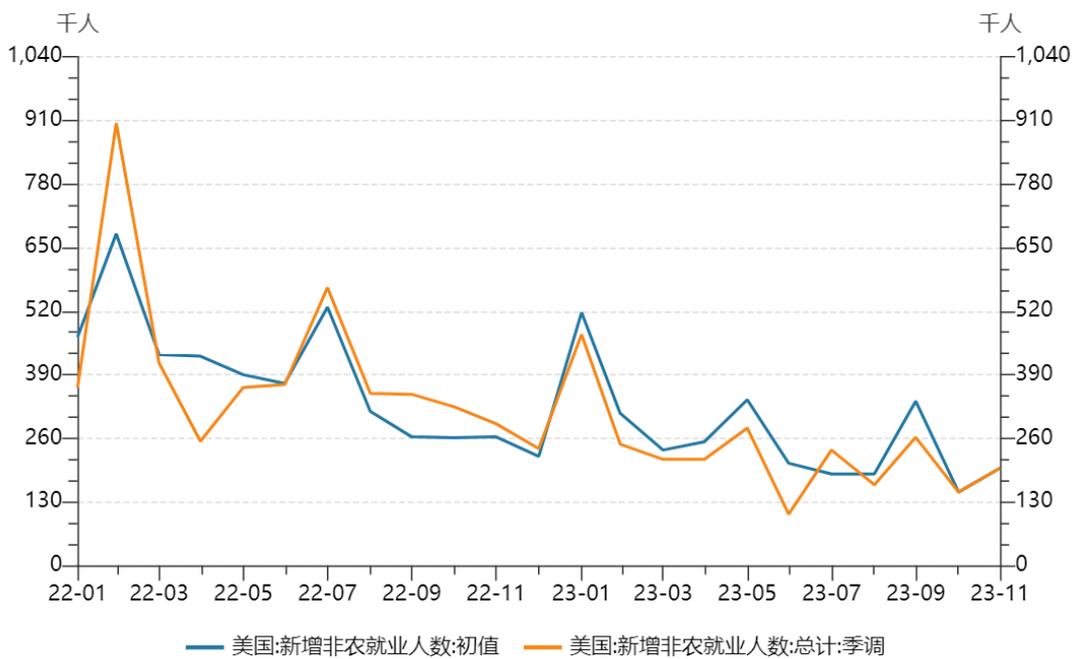
美联储货币政策决策关键因素——通胀，最新数据如下图所示。2022 年 6 月以来，在美联储加息作用下，通胀整体持续回落。但在近期，CPI 与 PCE 通胀数据，在去年同期高基准条件下仍出现一定反弹，最新数据，通胀再次回落，但回落速度趋缓，表明美国通胀依然保持一定韧性。同时注意到，通胀水平离美联储 2% 政策目标仍有一定距离，需继续关注后续美国通胀数据。另一方面，美国就业方面数据需引起注意，一方面就业数据本身存在一定时间滞后效应，另一方面美国新增非农就业数据初值也存在下修可能，仍需继续关注后续通胀与就业方面最新数据。

图表 7: 美国通胀数据



资料来源: Wind, 源达信息证券研究所

图表 8: 美国新增非农就业数据



资料来源: Wind, 源达信息证券研究所

### 3. 市场关注点：降息周期开启时间

2023 年 12 月，美联储再次暂缓加息，**本轮加息周期已经结束**。美联储此前反复强调的“更高更久 (higher for longer) ” 的利率环境，将随降息周期开启成为过去式，结合近几年市场预期数据变化，可以看到，市场预期降息开启时间不断提前，降息幅度逐步增加。

我们预计美联储 2024 年 3 月份大概率开始降息，同时，考虑后续经济、就业等数据存在一定不确定性及时滞，不排除降息开启时间进一步提前，及降息幅度进一步增加的可能性。美联储结束本轮加息周期，近年来因美联储持续加息给全球权益资产带来的压力，将随降息周期开启后进一步缓解，权益资产估值水平，有望得以回升。展望国内市场，积极财政政策和稳健货币政策持续发力，经济有望进一步复苏。随估值水平提升，A 股市场表现有望得以改善。同时，贵金属如黄金，随美联储开启降息周期，同时叠加地缘政治因素，将进一步体现出配置价值。

## 投资评级说明

行业评级	以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，投资建议的评级标准为：
看好：	行业指数相对于沪深 300 指数表现 + 10%以上
中性：	行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10%~ + 10%以上
看淡：	行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10%以下
公司评级	以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，投资建议的评级标准为：
买入：	相对于恒生沪深 300 指数表现 + 20%以上
增持：	相对于沪深 300 指数表现 + 10%~ + 20%
中性：	相对于沪深 300 指数表现 - 10%~ + 10%之间波动
减持：	相对于沪深 300 指数表现 - 10%以下

## 办公地址

### 石家庄

河北省石家庄市长安区跃进路 167 号源达办公楼

### 上海

上海市浦东新区民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼  
2306C 室

## 分析师声明

作者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。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

## 重要声明

河北源达信息技术股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：911301001043661976。

本报告仅限中国大陆地区发行，仅供河北源达信息技术股份有限公司（以下简称：本公司）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。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估。

本报告仅反映本公司于发布报告当日的判断，在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场。同时，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。

本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为源达信息证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。