

12月美联储会议体现鸽派转向，降息要来了吗？

金晓雯, PhD, CFA
首席宏观分析师
xiaowen_jin@spdbi.com
(852) 2808 6437

2023年12月14日

12月美联储会议决定再次暂停加息，整体论调较市场预期更为鸽派。具体地说：

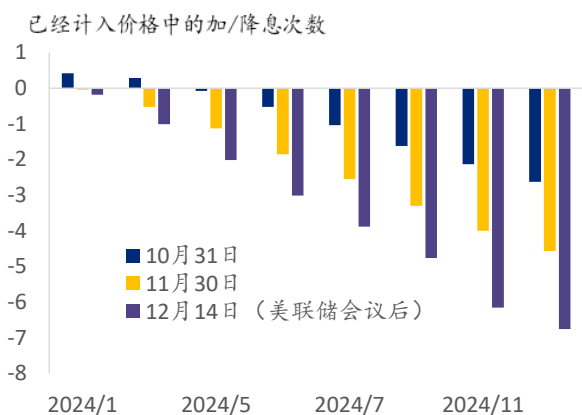
- 1. 基本承认加息已结束**——首先，此次[会议声明](#)对经济活动和通胀的描述有所修改：形容经济活动相比第三季度的强劲步伐已放缓 (has slowed from its strong pace in the third quarter)，而9月会议表述为一直以坚实的步伐扩张 (has been expanding at a solid pace)；形容通胀在过去一年已放缓，但仍然高企 (has eased over the past year but remains elevated)，而此前一直形容通胀仍然高企。其次，声明中的利率指引改成考虑需要的任何额外紧缩程度，新增了“任何”(any)一词表明了美联储对加息问题的软化态度。最后，鲍威尔也承认政策利率已经接近顶端 (on near peak)。
- 2. 承认开始讨论降息**——鲍威尔不再认为“讨论降息仍不成熟”，而在[新闻发布会上](#)表示，降息讨论已经逐渐进入视野 (begins to come into view)。此外，和我们此前预测的一致，季度美联储经济预测 (SEP) 暗示美联储明年降息的次数由9月会议的2次 (50个基点) 上升到3次 (75个基点)。不过美联储预测的3次降息仍和市场预期的6-7次降息相差甚远，需谨慎预期落空风险。
- 3. 对经济前景的预测更为倾向于软着陆**——和我们预测的一致，SEP小幅下调了通胀预测。SEP将今年经济增速预测上调0.5个百分点，并略微下调明年的预测0.1个百分点到1.4%。失业率预测维持不变。

我们维持明年7月开始降息的基本预测，但承认有40%的概率降息可能会被提前。从经济基本面来看，我们认为短期内尚不具备降息条件——11月反弹以及12月预计依然强劲的核心通胀数据显示核心通胀的下行速度仍将缓慢；劳动力市场虽然有收紧趋势，但是仍未发生质变。因此，我们仍然维持明年7月开始降息，明年下半年一共降4次总共100个基点的基本预测（参见：[2024年宏观经济展望：中美经济周期错位进入下半场](#)）。然而鲍威尔以及其他美联储官员表现出的对降息太晚导致经济进入衰退的担忧，以及12月会议显著的鸽派转向意味着降息可能会被提前。如果经济下滑的速度快于预期，我们认为有40%的可能性降息会被提前到6月甚至更早。

风险提示：美联储紧缩周期引发金融危机、美国核心通胀数据接下来迅速下行、美国经济衰退比预计的更深、延续更久。



扫码关注浦银国际研究

图表 1: 12月美联储会议后, 市场预期降息概率大增


资料来源: Bloomberg, 浦银国际

图表 2: FOMC 12月会议更新各经济指标预测

单位 (%)		2023	2024	2025
实际 GDP 同比增速	12月	2.6	1.4	1.8
	9月	2.1	1.5	1.8
失业率	12月	3.8	4.1	4.1
	9月	3.8	4.1	4.1
PCE 同比增速	12月	2.8	2.4	2.1
	9月	3.3	2.5	2.2
核心 PCE 同比增速	12月	3.2	2.4	2.2
	9月	3.7	2.6	2.3
联邦基金利率	12月	5.4	4.6	3.6
	9月	5.6	5.1	3.9

资料来源: 美联储, 浦银国际

图表 3: 近期相关报告列表

日期	报告标题和链接
2023年12月1日	2024年宏观经济展望: 中美经济周期错位进入下半场
2023年11月15日	美国10月通胀超预期放缓, 加息周期或已结束
2023年11月7日	月度宏观洞察: 渐入佳境
2023年11月2日	美联储11月再次暂停加息, 加息结束了吗?
2023年10月13日	美国9月核心通胀环比微升, 判断“加息周期已经结束”或为时过早
2023年9月26日	月度宏观洞察: 中国政策成效初显, 美国降息预期大减
2023年9月21日	美联储暗示今年还有一次加息, 高利率可能会持续更久
2023年9月14日	美国8月核心通胀环比反弹, 四季度或还有一次加息
2023年9月1日	月度宏观洞察: 中国期待政策继续发力, 美国加息周期未完待续
2023年8月11日	美国7月通胀数据或支持跳过9月加息, 但并不意味着结束加息
2023年7月31日	月度宏观洞察: 政治局会议后看下半年经济形势, 美国向软着陆继续迈进
2023年7月27日	美联储7月如期加息, 加息周期未必已结束
2023年7月13日	美国核心通胀下跌或不会动摇7月加息决议
2023年7月6日	美联储6月会议纪要点评——至少还有两次加息
2023年6月28日	月度宏观洞察: 中国静待政策支持, 美国警惕信贷紧缩
2023年6月5日	2023年中期宏观经济展望: 美国渐入衰退, 中国复苏再起

资料来源: 浦银国际

免责声明

本报告之收取者透过接受本报告(包括任何有关的附件),表示及保证其根据下述的条件下有权获得本报告,且同意受此中包含的限制条件所约束。任何没有遵循这些限制的情况可能构成法律之违反。

本报告是由从事证券及期货条例(香港法例第 571 章)中第一类(证券交易)及第四类(就证券提供意见)受规管活动之持牌法国-浦银国际证券有限公司(统称“浦银国际证券”)利用集团信息及其他公开信息编制而成。所有资料均搜集自被认为是可靠的来源,但并不保证数据之准确性、可信性及完整性,亦不会因资料引致的任何损失承担任何责任。报告中的资料来源除非另有说明,否则信息均来自本集团。本报告的内容涉及到保密数据,所以仅供阁下为其自身利益而使用。除了阁下以及受聘向阁下提供咨询意见的人士(其同意将本材料保密并受本免责声明中所述限制约束)之外,本报告分发给任何人均属未授权的行为。

任何人不得将本报告内任何信息用于其他目的。本报告仅是为提供信息而准备的,不得被解释为是一项关于购买或者出售任何证券或相关金融工具的要约邀请或者要约。阁下不应将本报告内容解释为法律、税务、会计或投资事项的专业意见或为任何推荐,阁下应当就本报告所述的任何交易涉及的法律及相关事项咨询其自己的法律顾问和财务顾问的意见。本报告内的信息及意见乃于文件注明日期作出,日后可作修改而不另通知,亦不一定会更新以反映文件日期之后发生的进展。本报告并未包含公司可能要求的所有信息,阁下不应仅仅依据本报告中的信息而作出投资、撤资或其他财务方面的任何决策或行动。除关于历史数据的陈述外,本报告可能包含前瞻性的陈述,牵涉多种风险和不确定性,该等前瞻性陈述可基于一些假设,受限于重大风险和不确定性。

本报告之观点、推荐、建议和意见均不一定反映浦银国际证券的立场。浦银国际控股有限公司及其附属公司、关联公司(统称“浦银国际”)及/或其董事及/或雇员,可能持有在本报告内所述或有关公司之证券、并可能不时进行买卖。浦银国际或其任何董事及/或雇员对投资者因使用本报告或依赖其所载信息而引起的一切可能损失,概不承担任何法律责任。

浦银国际证券建议投资者应独立地评估本报告内的资料,考虑其本身的特定投资目标、财务状况及需要,在参与有关报告中所述公司之证券的交易前,委任其认为必须的法律、商业、财务、税务或其它方面的专业顾问。惟报告内所述的公司之证券未必能在所有司法管辖区或国家或供所有类别的投资者买卖。对部分的司法管辖区或国家而言,分发、发行或使用本报告会抵触当地法律、法则、规定、或其它注册或发牌的规例。本报告不是旨在向该等司法管辖区或国家的任何人或实体分发或由其使用。

美国

浦银国际不是美国注册经纪商和美国金融业监管局(FINRA)的注册会员。浦银国际证券的分析师不具有美国金融监管局(FINRA)分析师的注册资格。因此,浦银国际证券不受美国就有研究报告准备和分析师独立性规则的约束。

本报告仅提供给美国 1934 年证券交易法规则 15a-6 定义的“主要机构投资者”,不得提供给其他任何个人。接收本报告之行为即表明同意接受协议不得将本报告分发或提供给任何其他人士。接收本报告的美国收件人如想根据本报告中提供的信息进行任何买卖证券交易,都应仅通过美国注册的经纪交易商来进行交易。

英国

本报告并非由英国 2000 年金融服务与市场法(经修订)(「FSMA」)第 21 条所界定之认可人士发布,而本报告亦未经其批准。因此,本报告不会向英国公众人士派发,亦不得向公众人士传递。本报告仅提供给合格投资者(按照金融服务及市场法的涵义),即(i)按照 2000 年金融服务及市场法 2005 年(金融推广)命令(「命令」)第 19(5)条定义在投资方面拥有专业经验之投资专业人士或(ii)属于命令第 49(2)(a)至(d)条范围之高净值实体或(iii)其他可能合法与之沟通的人士(所有该等人士统称为「有关人士」)。不属于有关人士的任何机构和个人不得遵照或倚赖本报告或其任何内容行事。

本报告的版权仅为浦银国际证券所有,未经书面许可任何机构和人士不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用,浦银国际证券对任何第三方的该等行为保留追述权利,并且对第三方未经授权行为不承担任何责任。

权益披露

- 1) 浦银国际并没有持有本报告所述公司逾 1%的财务权益。
- 2) 浦银国际跟本报告所述公司在过去 12 个月内并没有任何投资银行业务的关系。
- 3) 浦银国际并没有跟本报告所述公司为其证券进行庄家活动。

评级定义

证券评级定义:

“买入”: 未来 12 个月, 预期个股表现超过同期其所属的行业指数

“持有”: 未来 12 个月, 预期个股表现与同期所属的行业指数持平

“卖出”: 未来 12 个月, 预期个股表现逊于同期其所属的行业指数

行业评级定义 (相对于 MSCI 中国指数):

“超配”: 未来 12 个月优于 MSCI 中国 10%或以上

“标配”: 未来 12 个月优于/劣于 MSCI 中国少于 10%

“低配”: 未来 12 个月劣于 MSCI 中国超过 10%

分析师证明

本报告作者谨此声明: (i) 本报告发表的所有观点均正确地反映作者有关任何及所有提及的证券或发行人的个人观点, 并以独立方式撰写; (ii) 其报酬没有任何部分曾经, 是或将会直接或间接与本报告发表的特定建议或观点有关; (iii) 该等作者没有获得与所提及的证券或发行人相关且可能影响该等建议的内幕信息 / 非公开的价格敏感数据。

本报告作者进一步确定 (i) 他们或其各自的关联人士 (定义见证券及期货事务监察委员会持牌人或注册人操守准则) 没有在本报告发行日期之前的 30 个历日内曾买卖或交易过本报告所提述的股票, 或在本报告发布后 3 个工作日 (定义见《证券及期货条例》(香港法例第 571 章)) 内将买卖或交易本文所提述的股票; (ii) 他们或其各自的关联人士并非本报告提述的任何公司的雇员; 及 (iii) 他们或其各自的关联人士没有拥有本报告提述的证券的任何金融利益。

浦银国际证券机构销售团队

周文硕

tallan_zhou@spdbi.com

852-2808 6476

浦银国际证券财富管理团队

王玥

emily_wang@spdbi.com

852-2808 6468

浦银国际证券有限公司

SPDB International Securities Limited

网站: www.spdbi.com

地址: 香港轩尼诗道 1 号浦发银行大厦 33 楼

