



2023年12月15日

美联储 12 月议息会议点评

研究员：张伟

邮箱：zw@swfutures.com

期货从业证书号：F3011397

投资咨询证书号：Z0012289

摘要/观点:

美联储 12 月 FOMC 会议维持利率不变，保持了联邦基金利率在 5.25%-5.5% 的目标区间，符合市场 11 月后的主流预期。美联储点阵图显示 2024 年可能出现 75 个基点的降息；经济预测显示 2023 年美国 GDP 增速上调至 2.6%，2024 年 PCE 和核心 PCE 预期下调，失业率预期维持不变。鲍威尔表态放鸽，暗示着可能会考虑降息，并指出通胀回落，但仍高于目标水平。他也提到了经济增长放缓，但仍预期全年 GDP 增长约 2.5%。目前市场预期存在抢跑风险，“宽松交易”行情可能会出现一定程度的波动。预计美联储或将在 2024 年第二季度讨论甚至实施降息，但若经济持续韧性，美联储可能继续维持较高利率环境。

美联储 12 月 FOMC 会议维持利率不变，维持联邦基金利率为 5.25%-5.5% 目标区间，符合 11 月会议后的市场主流预期。缩表方面，美联储将维持原有计划，每月被动缩减 600 亿美元国债和 350 亿美元机构债券和 MBS。这是美联储自今年 9 月议息会议以来，连续第三次暂停加息（分别是 9 月、11 月、12 月）。美联储自 2022 年 3 月开启本轮加息周期，截至今年 7 月，共加息 11 次，累计加息幅度达 525 个基点。本次议息会议上美联储透露哪些前瞻性指引？详细分析如下：

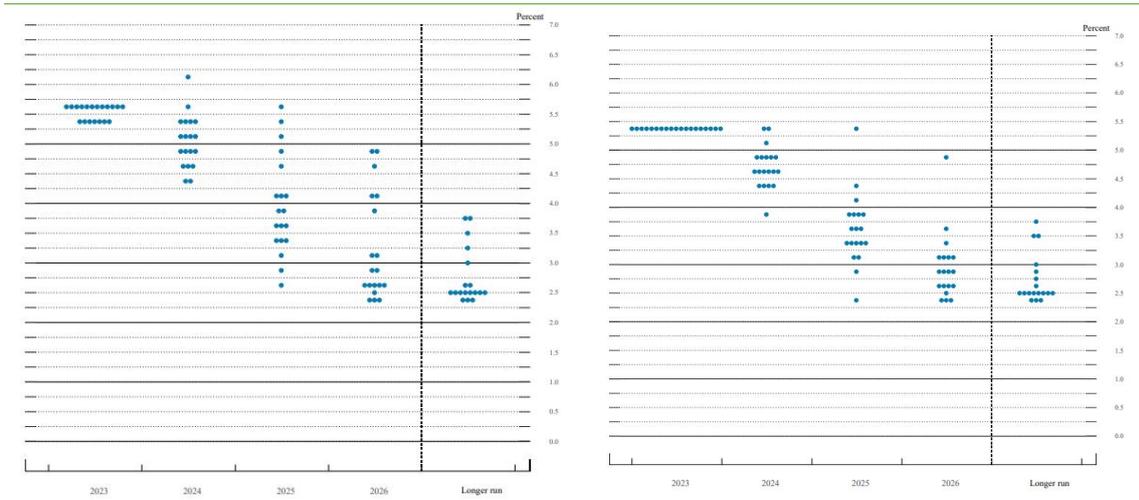
点阵图显示 2024 年或降息 75bp。

经济预测和点阵图显示，2024 年美国前景乐观，美联储或适度降息。19 名联储官员中，有 11 人预计明年利率会在 4.75% 以下，其中有 5 人预计会在 4.5% 以下。2024 年的利率中位数也由 9 月的 5.1% 下调至 4.6%，从中位

数角度看，明年可能存在 75 个 bp 的降息幅度。

图 1：美联储 9 月点阵图

图 2：美联储 12 月点阵图



数据来源（FED）

经济预期向好。

美联储此次提出的经济预期显示，2023 年的国内生产总值（GDP）增速从今年 9 月的预期 2.1% 上调至 2.6%，暗示着美国经济在年初表现出相当强劲的态势。然而，对 2024 年的增速进行了轻微下调，从 9 月的 1.5% 下调至 1.4%，略低于长期增速目标 1.8%，但仍处于缓和过程中。至于 2025 年的经济增速，则与长期增速目标 1.8% 保持一致。

个人消费支出（PCE）和核心个人消费支出（核心 PCE）预期也有所下调，较之前减少了 0.5 个百分点。2024 年 PCE 的预期为 2.4%，较之前下调了 0.1 个百分点；2023 年核心 PCE 预期为 3.2%，较之前下调了 0.5 个百分点，2024 年为 2.4%，较之前下调了 0.2 个百分点。

2023 年的失业率预期与 9 月的预期保持一致，为 3.8%；而 2024 年和 2025 年的预期则为 4.1%，均与之前的预测保持一致。

图 3：美联储 12 月经济预测

Variable	Median ¹					Central Tendency ²					Range ³				
	2023	2024	2025	2026	Longer run	2023	2024	2025	2026	Longer run	2023	2024	2025	2026	Longer run
	Change in real 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
September projection	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
Unemployment rate	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
September projection	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 inflation	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
September projection	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
Core PCE inflation ⁴	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	
September projection	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	
Memo: Projected appropriate policy path															
Federal funds rate	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
September projection	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）

鲍威尔表态放鸽，做出降息指引。

鲍威尔发言表态，政策利率目前处于或接近峰值，尽管美联储准备在适当时机进一步紧缩货币政策，但眼下不太可能加息。相较于 11 月 FOMC 会议上的表态，暗示利率将保持高位，现在则考虑了降息，表示降息已经成为会议讨论的一部分。鲍威尔强调将会审慎作出此类降息决定。

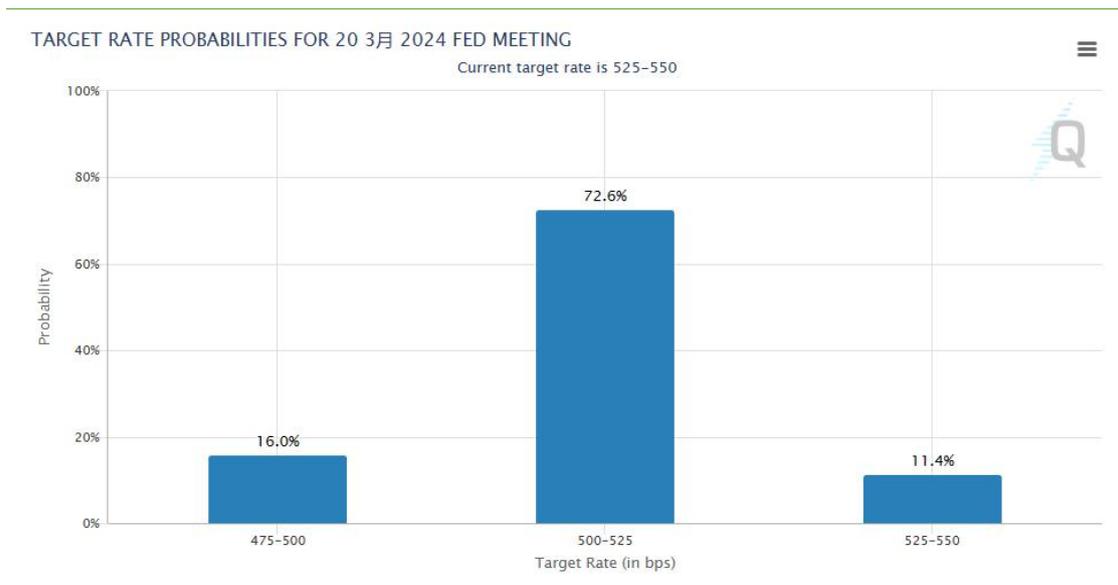
就通胀而言，尽管通胀回落有序，但目前仍处于相对高位，对抗通胀仍需付出努力。鲍威尔指出核心通胀已有实质性进展，但整体通胀仍高于目标水平。他表示将继续实行紧缩政策，直到对实现 2% 通胀目标有信心。

在经济前景方面，鲍威尔表示经济增长速度已从第三季度的高速增长大幅放缓。尽管如此，美国全年 GDP 有望增长约 2.5%。他同时指出目前没有证据表明美国经济陷入衰退，但不排除明年可能出现经济衰退的可能性。然而，美联储评估目前情况是在通胀放缓的同时，经济有可能避免陷入衰退。

市场预期仍有抢跑风险。

交易员预期美联储将在 3 月开始降息，全年可能降息 6 次，这一预期短期内存在着抢跑风险。目前市场对降息的预期相对于点阵图显示的全年 75 个基点的降息预期仍然过于乐观，如果明年 1 月公布的经济数据显示出过热迹象，市场可能面临回调风险。

图 4：CME 观察 3 月市场预期



数据来源（Fed Watch）

货币政策展望

2023 年第四季度，美国经济呈现出边际走弱的趋势，但从 11 月非农数据出现超预期的回暖来看，尤其是就业市场，显示出仍具备相当的韧性。目前美国经济下行的步伐可能比大多数主流预期的放缓速度更为缓慢，这意味着“宽松交易”行情可能会出现一定程度的波动。虽然在历史上，美联储的降息周期通常比较连贯，但这通常是在经济快速衰退的情况下。预计 2024 年第二季度，美联储有可能开始讨论甚至实施降息，但如果当前美国经济继续表现出韧性，那么在首次降息之后，美联储或许会选择继续维持较高利率环境。

免责声明

西南期货有限公司具有期货交易咨询业务资格和经营期货业务资格（许可证号：91500000202897127J）。本报告仅供西南期货有限公司（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本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告中的信息来源于公开的资料或实地调研，尽管我们相信报告中资料来源的可靠性，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整，本公司没有义务和责任去及时更新本报告并通知客户。本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，不作为客户的直接投资依据，本公司不因客户使用本报告而产生的损失承担任何责任。

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、发表或引用。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“西南期货”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进行交易。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。



地址：上海市浦东新区向城路 288 号 1101A

电话：021-61101856

地址：重庆市江北区金沙门路 32 号 23 层（不含 2310、2311 室）

电话：023-67071029

邮箱：xnqhyf@swfutures.com