

宏观数据点评

加息周期结束，市场交易联储转向—— 美联储12月议息会议点评

2023年12月15日

【事项】

- ◆ 美国当地时间2023年12月13日，美国联邦公开市场委员会（FOMC）公布最新利率决议，维持基准利率水平在5.25%-5.50%区间不变。

【评论】

- ◆ 本次利率决议已提早被市场计入。此次美联储暂停加息，维持美国联邦基金利率于5.25-5.50%，根据芝商所FedWatch工具，早在本月初利率期货市场隐含12月维持目前利率不变的概率达到98.79%，此次决议完全被市场计入。
- ◆ 点阵图下调2023-2025年终端利率预测。本次议息会议市场最为关注美联储在SEP中对点阵图的调整，点阵图预计2024较目前利率水平将有75个BP的降息空间，较9月下调50个BP，并预计2025将进一步降息100个BP。
- ◆ 市场的乐观情绪有望进一步保持，关注流动性边际变化。即使美国11月环比通胀数据略超预期，此次议息会议没有出现议息会议前市场担忧的鹰派表述，相反点阵图的2024年75个BP降息空间和鲍威尔的“降息将是未来讨论的话题”的鸽派表述也是给了市场进一步乐观的理由。议息会议后美国10年期国债收益率下行至3.94%区间，自高点的5%回调超过100个BP，2年期美债收益率同样下行至4.3%区间。往后看，我们认为尽管近期的美国经济数据和美联储表态支持2024年的降息，但目前市场预期的2024全年150个BP的降息步伐仍大幅抢跑美联储预测，点阵图也体现联储官员对2024年降息空间预期仍存分歧，未来仍需持续关注流动性边际变化对国内外权益市场影响。

【风险提示】

- ◆ 美国资本市场风险
- ◆ 美联储货币政策超预期紧缩风险

 东方财富证券
Eastmoney Securities

挖掘价值 投资成长

东方财富证券研究所

证券分析师：曲一平

证书编号：S1160522060001

联系人：陈然

电话：021-23586458

联系人：李嘉文

电话：18019080337

相关研究

《制造业PMI延续收缩，市场需求不足待解决——11月PMI数据点评》

2023.12.04

《节假日因素致PMI波动，经济企稳向好趋势不变——10月PMI数据点评》

2023.11.02

《如何看待当前房地产资产价格？》

2023.10.26

《经济修复进程或被低估，关注积极因素——9月经济增长数据点评》

2023.10.23

《食品价格走弱拖累物价，工业品价格底进一步确认——9月物价数据点评》

2023.10.16

1. 本轮加息周期结束，降息进入讨论范围

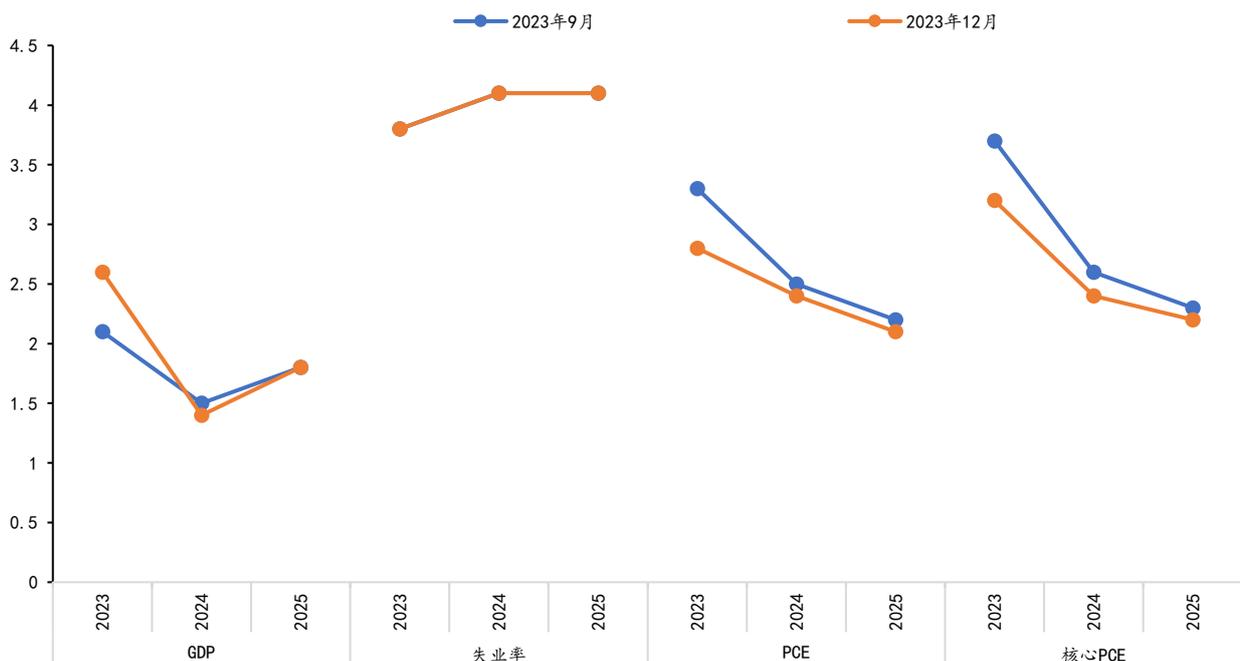
本次利率决意已提早被市场计入。此次美联储暂停加息，维持美国联邦基金利率于 5.25-5.50%，根据芝商所 FedWatch 工具，早在本月初利率期货市场隐含 12 月维持目前利率不变的概率达到 98.79%，此次决议完全被市场计入。

联储声明文件调整过往表述，经济增长有所放缓、就业保持强劲。本次 FOMC 会议声明文件整体延续 11 月议息会议表述，在经济基本面方面，由 11 月声明中的“第三季度经济活动强劲增长”调整为“经济活动的增长速度较第三季度的强劲增速有所放缓”，就业、通胀表述延续“就业增长有所放缓，但仍保持强劲，失业率也保持在较低水平。过去一年通胀有所放缓，但仍处于高位。”

调整对于加息的表述，加息周期结束。鲍威尔表示，委员会在本周的会议上讨论了降息问题，但并未排除在数据需要时再次加息的可能性。即便如此，在声明的措辞中还是向鸽派转向，联邦公开市场委员会在声明中增加了一个词“任何”，软化了其对进一步加息的立场，称官员们将考虑所需的“任何”额外政策紧缩的程度。在新闻发布会上，鲍威尔表示尽管美联储不排除适当时候进一步加息的可能性，但相信利率可能已经达到或接近峰值。这一表述在市场来看进一步确认本轮加息周期结束。

降息进入讨论视野，SEP (Summary of Economic Projections) 中调整经济预测。鲍威尔表示，通胀斗争尚未结束，但在通胀和劳动力市场都有降温迹象的情况下，政策制定者将开始讨论货币政策宽松。经济预测方面，美联储上调 2023 年 GDP、下调 2024 年 GDP 预测至 1.4%，失业率方面整体维持不变，2023-2025 年 PCE 通胀预测由 9 月预测的 3.3%/2.5%/2.2% 下调至 2.8%/2.4%/2.1%。

图表 1：12 月经济预测下调 2024 年 GDP、PCE 预测，下调失业率预测



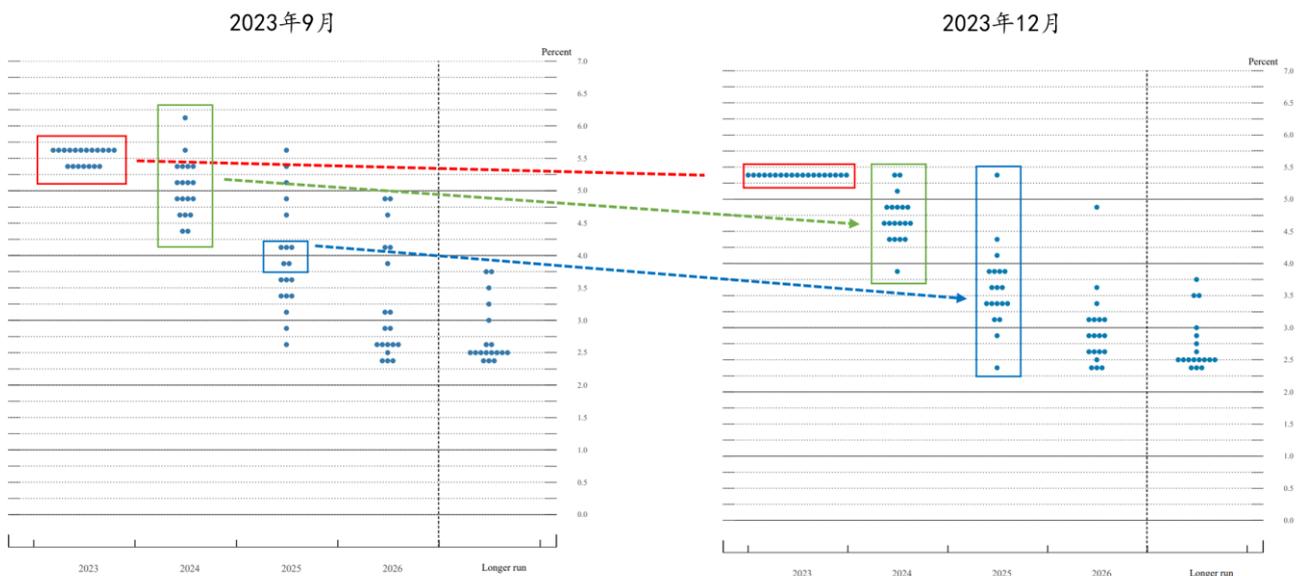
资料来源：美联储官网，东方财富证券研究所

2. 美联储下调联邦基金利率预期，市场交易联储转向

点阵图下调 2023-2025 年终端利率预测。本次议息会议市场最为关注美联储在 SEP 中对点阵图的调整，点阵图预计 2024 较目前利率水平将有 75 个 BP 的降息空间，较 9 月下调 50 个 BP，并预计 2025 将进一步降息 100 个 BP。

市场预期仍较美联储预测乐观。根据芝商所 FedWatch 工具，目前市场预期有 71.1% 的概率美联储于 2024 年 3 月首次降息 25 个 BP，并在 2024 年共降息 150 个 BP 至 3.75%-4.00% 区间。

图表 2：此次会议下调 2023-2025 年终端利率预期



议息会议时间	325-350	350-375	375-400	400-425	425-450	450-475	475-500	500-525	525-550
2024/1/31				0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	20.70%	79.30%
2024/3/20	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	17.80%	71.10%	11.10%
2024/5/1	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	17.30%	69.60%	12.90%	0.30%
2024/6/12	0.00%	0.00%	0.00%	0.70%	19.40%	67.20%	12.30%	0.30%	0.00%
2024/7/31	0.00%	0.00%	0.60%	17.10%	61.40%	19.00%	1.80%	0.00%	0.00%
2024/9/18	0.00%	0.50%	14.80%	55.20%	25.00%	4.20%	0.30%	0.00%	0.00%
2024/11/7	0.30%	9.60%	40.40%	36.10%	11.80%	1.70%	0.10%	0.00%	0.00%
2024/12/18	7.20%	32.60%	37.20%	17.90%	4.30%	0.50%	0.00%	0.00%	0.00%

资料来源：美联储官网，芝商所 FedWatch 工具，东方财富证券研究所，数据截至 2023 年 12 月

市场的乐观情绪有望进一步保持，关注流动性边际变化。即使美国 11 月环比通胀数据略超预期，此次议息会议没有出现议息会议前市场担忧的鹰派表述，相反点阵图的 2024 年 75 个 BP 降息空间和鲍威尔的“降息将是未来讨论的话题”的鸽派表述也是给了市场进一步乐观的理由。议息会议后美国 10 年期国债收益率下行至 3.94% 区间，自高点的 5% 回调超过 100 个 BP，2 年期美债收益率同样下行至 4.3% 区间。往后看，我们认为尽管近期的美国经济数据和美联储表态支持 2024 年的降息，但目前市场预期的 2024 全年 150 个 BP 的降息步伐仍大幅抢跑美联储预测，点阵图也体现联储官员对 2024 年降息空间预期仍存分歧，未来仍需持续关注流动性边际变化对国内外权益市场影响。

【风险提示】

美国资本市场风险
美联储货币政策超预期紧缩风险

东方财富证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

分析师申明：

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资建议的评级标准：

报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后3到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的3到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500指数为基准。

股票评级

买入：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅15%以上；
增持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于5%~15%之间；
中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-5%~5%之间；
减持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-15%~-5%之间；
卖出：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅15%以上。

行业评级

强于大市：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅10%以上；
中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%~10%之间；
弱于大市：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅10%以上。

免责声明：

本研究报告由东方财富证券股份有限公司制作及在中华人民共和国（香港和澳门特别行政区、台湾省除外）发布。

本研究报告仅供本公司的客户使用。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。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。

那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东方财富证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。