



上海证券
SHANGHAI SECURITIES

如期不加息，美联储转鸽

——2023年12月FOMC会议点评

日期： 2023年12月18日

分析师： 张河生

Tel: 021-53686158

E-mail: zhanghesheng@shzq.com

SAC 编号: S0870523100004

相关报告：

《社融反弹并未动摇债市看多基础》

——2023年12月14日

《高质量发展道路上稳中求进》

——2023年12月13日

《美债或继续下调，长期配置价值明显》

——2023年11月19日

■ 主要观点

美联储12月如期暂停加息，维持缩表计划，符合市场预期。

本次议息会议美联储维持联邦基金目标利率5.25%-5.5%不变，符合市场预期利率。这是美联储自今年7月议息会议以来，连续第4次暂停加息。

同时，缩表按原计划推进，缩减规模950亿美元，其中国债为600亿美元，MBS为350亿美元。

美联储主席不排除后续加息可能性，但开始考虑“降息”。

本次决议，美联储主席鲍威尔承认当前利率水平已经达到或接近峰值，进入限制性区域。他同时表态，不希望排除进一步加息的可能性，不过，鲍威尔指出，降息已开始进入视野，决策者正在思考、讨论何时降息合适，降息已不可避免地成为了一个主题。

美联储表明经济放缓，劳动力市场更加平衡。

对经济展望方面，鲍威尔认为经济有可能避免衰退，但明年总会存在出现经济衰退的可能性。同时，美联储上调了对2023年国内生产总值增长的评估，但预测明年增长将降温，预测中值降至1.4%。当前就业市场需求仍然大于供给，但供求状况继续趋于平衡。名义工资增长似乎在放缓，美联储预计劳动力市场再平衡将持续下去。且发布会中，鲍威尔表明通货膨胀已从高位回落，而失业率并未大幅上升。

美联储强调抗通胀目标，通胀下降已有一定进展。

发布会上鲍威尔强调，美联储将继续致力于将通胀率降回2%，但表明最近几个月的通胀数据是受欢迎的，过去一年通胀有所放缓。长期通胀预期似乎依然稳固。美联储预计，美国11月PCE上升2.6%，核心PCE价格上升3.1%。遏制通胀方面已看到合理的进展，但恢复到2%水平仍需更长时间。

■ 投资建议

市场解读偏鸽派，美债收益率下行。

美联储公布利率决议后，市场解读偏鸽派，10年美债利率进一步下跌至4.02%；美元指数跌破103关口，日内跌幅达0.8%；美股三大

指数涨幅扩大，日内分别收涨 1.37% - 1.40%。

警惕非农超预期对美债收益率的影响，暂不拉久期。

展望美债收益率后续表现，一方面，收益率快速下行，对通胀稳定、美联储转鸽等事件充分消化。另一方面，11-20日汽车行业大罢工已经结束，我们认为即将公布的11月非农数据可能表现超预期，对美债收益率产生向上的影响。因此，我们建议暂不拉久期。

■ **风险提示**

美国非农表现低于预期；

油价涨跌具有不确定性；

美联储针对市场做反向预期管理；

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资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告，并保证报告采用的信息均来自合规渠道，力求清晰、准确地反映作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。此外，作者薪酬的任何部分不与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起 6 个月内公司股价相对于同期市场基准指数表现的看法。
买入	股价表现将强于基准指数 20%以上
增持	股价表现将强于基准指数 5-20%
中性	股价表现将介于基准指数±5%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 5%以上
无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
行业投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准指数表现的看法。
增持	行业基本面看好，相对表现优于同期基准指数
中性	行业基本面稳定，相对表现与同期基准指数持平
减持	行业基本面看淡，相对表现弱于同期基准指数
相关证券市场基准指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；港股市场以恒生指数为基准；美股市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责声明

本报告仅供上海证券有限责任公司(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。

本报告版权归本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。如经过本公司同意引用、刊发的，须注明出处为上海证券有限责任公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

在法律许可的情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供多种金融服务。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见和推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值或投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见或推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。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。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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责，投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，也不应当认为本报告可以取代自己的判断。