

证券研究报告 / 宏观数据

## 美联储明年仍有降息可能——美联储 12 月利率会议点评

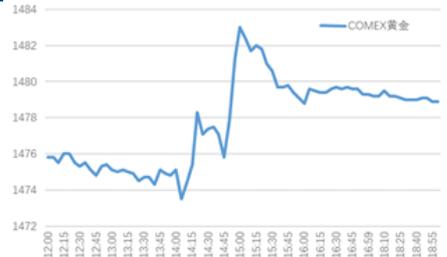
### 报告摘要:

北京时间 12 月 12 日凌晨 3:00, 美联储公布 12 月利率会议决议, 全票通过维持联邦基金利率水平在 1.5%-1.75% 区间不变的决议, 符合市场预期。点阵图显示, 明年美联储仍将维持当前利率水平不变。但决议公布后, 金价短线跳涨, 美股三大指数全天收涨, 10 年期美债收益率全天下行 5bp, 可见市场对其解读偏鸽。目前 CME Group 的“美联储观察”显示, 市场对于明年 1 月份降息的概率预期为 8.9%, 到明年 3 月份实行降息的概率预期为 16.9%。

美联储对未来经济的预期与 9 月份相同。对今年的经济增长预期为 2.2%, 明年为 2.0%, 2021 年为 1.9%。失业率预期普遍下调, 对今年失业率预期由 3.7% 下调至 3.6%; 对明年的失业率预期由 3.7% 下调至 3.5%。今年核心 PCE 预期较 9 月下调 0.2 个百分点至 1.6%, 明年及 2021 年分别为 1.9% 和 2.0% 不变。

随着贸易摩擦出现缓和, 美联储本次决议回归经济基本面。今年美联储三次降息决策受到市场和白宫的影响较为明显, 鲍威尔此前反复提及对贸易摩擦问题的担忧, 且在此次新闻发布会上重申贸易关系发展对美国有影响。我们认为美联储明年仍存在降息的可能。首先, 特朗普明年面临大选压力, 必定持续施压美联储降息; 其次, 美国目前消费和就业指标虽然强劲, 但具备前瞻性的工业生产和投资持续走弱, 美国明年经济下行压力大于今年; 第三, 鲍威尔指出, 将坚决致力于实现 2% 的通胀目标, 而美国核心 PCE 近期再度走弱, 鲍威尔也承认达成通胀目标“很有挑战性”, 为明年降息带来可能。此外, 中美第一阶段协议虽然大概率会达成, 但第二、第三轮协议会存在较大的不确定性, 同时美欧贸易摩擦也存在不确定性, 如果贸易摩擦升级将大大增加降息的概率。

中国央行仍将保持相对宽松的整体态度。美联储 12 月份虽一致同意不降息, 但表述并未很偏鹰派。欧洲央行行长拉加德近期亦表示致力于实现 2% 的通胀目标; 日本央行也维持宽松的态度。美联储公布决议后很快巴西央行降息 50bp, 全球货币宽松的整体趋势未变。11 月份 CPI 再度超出市场预期, 但我们认为在 PPI 疲软、整体经济形势偏弱的情况下, 物价难以出现全面上涨。单纯猪价引起的结构性通胀不足以改变央行慢降息的趋势。今年中国央行行动滞后于美国, 体现以我为主的独立性, 我们认为明年 LPR 仍将缓慢下行。



### 相关报告

《美联储会议纪要重申年内不加息, 中国不会因而降息——美联储 3 月会议纪要点评》(20190412)

《鹰派降息折射出本届美联储独立性削弱——美联储 7 月利率会议点评》(20190801)

《若贸易谈判无变数则 10 月难有再降息——9 月美联储利率会议点评》(20190919)

### 证券分析师: 沈新风

执业证书编号: S0550518040001  
18917252281 shenxf@nesc.cn

### 研究助理: 尤春野

执业证书编号: S0550118060022  
13817489814 youcy@nesc.cn

### 联系人: 曹哲亮

执业证书编号: S0550119010010  
18010018933 caozl@nesc.cn

## 目 录

1. 美联储如期按兵不动，市场反应偏鸽.....	3
2. 经济展望下调失业率预期.....	3
3. 美联储明年仍有降息可能.....	4
4. 全球货币宽松趋势不变，LPR 预计仍缓慢下行.....	5

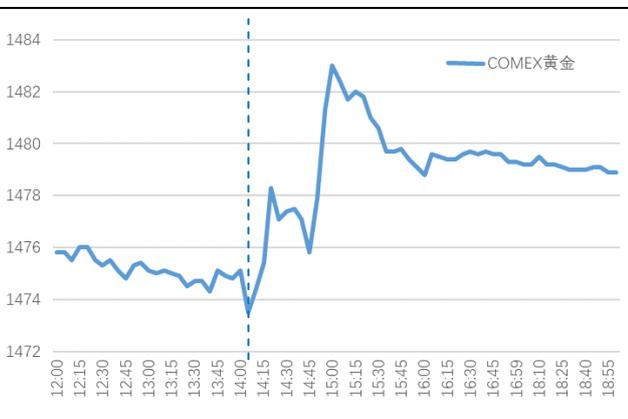
图 1: 金价短线跳涨.....	3
图 2: 美股三大指数全线上涨.....	3
图 3: 美元指数下跌.....	3
图 4: 10 年期美债收益率当日下行.....	3
图 5: 美联储 12 月点阵图显示明年维持利率不变.....	4
图 6: 制造业 PMI 持续走弱.....	5
图 7: 工业产出环比下行.....	5
图 8: 核心 PCE 再度走弱.....	5

## 1. 美联储如期按兵不动，市场反应偏鸽

北京时间 12 月 12 日凌晨 3:00，美联储公布 12 月利率会议决议，**全票通过维持联邦基金利率水平在 1.5%-1.75% 区间不变的决议，符合市场预期。美联储声明删除了“（经济）前景的不确定性仍旧存在”，认为整体和核心通胀依旧低于 2%，但就业增长稳健，经济增长也较为温和。会后的发布会上，鲍威尔强调通胀持续显著回升后才考虑加息，表态中性偏鸽，符合市场预期。**

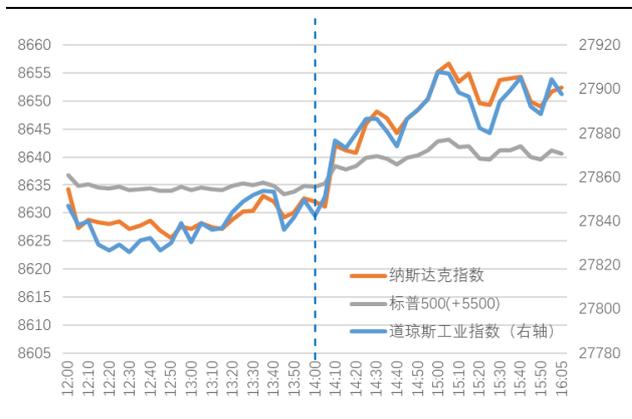
决议公布后，金价短线跳涨，美股三大指数全天收涨，标普 500 指数上涨 0.29%，纳斯达克指数上涨 0.44%，道琼斯指数上涨 0.11%。10 年期美债收益率全天下行 5bp，美元指数下跌，**市场反应偏鸽。**

图 1: 金价短线跳涨



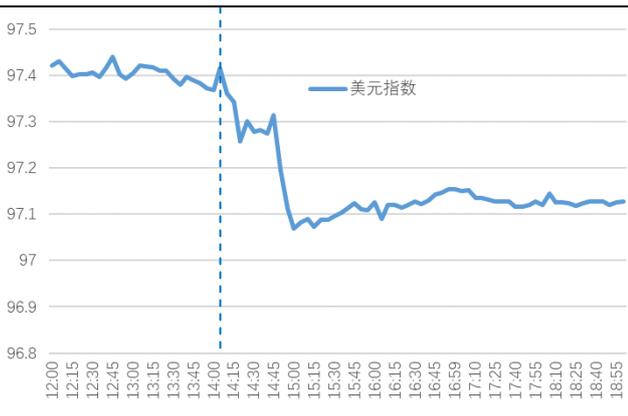
数据来源: 东北证券, Wind

图 2: 美股三大指数全线上涨



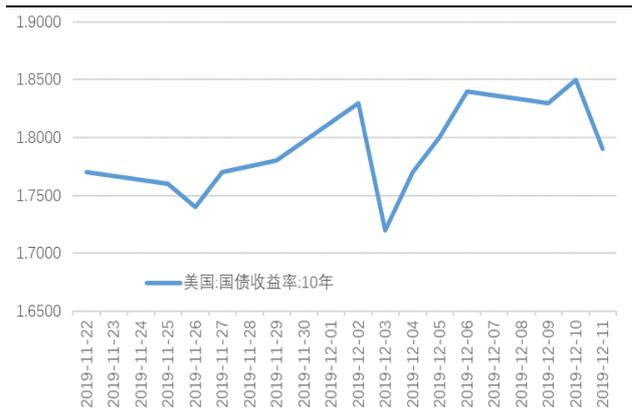
数据来源: 东北证券, Wind

图 3: 美元指数下跌



数据来源: 东北证券, Wind

图 4: 10 年期美债收益率当日下行



数据来源: 东北证券, Wind

## 2. 经济展望下调失业率预期

在经济预测方面，美联储对未来失业率的预期普遍下调。2019 年失业率预期中值为 3.6%，9 月预期为 3.7%。2020 年失业率预期中值为 3.5%，9 月预期为 3.7%。对未

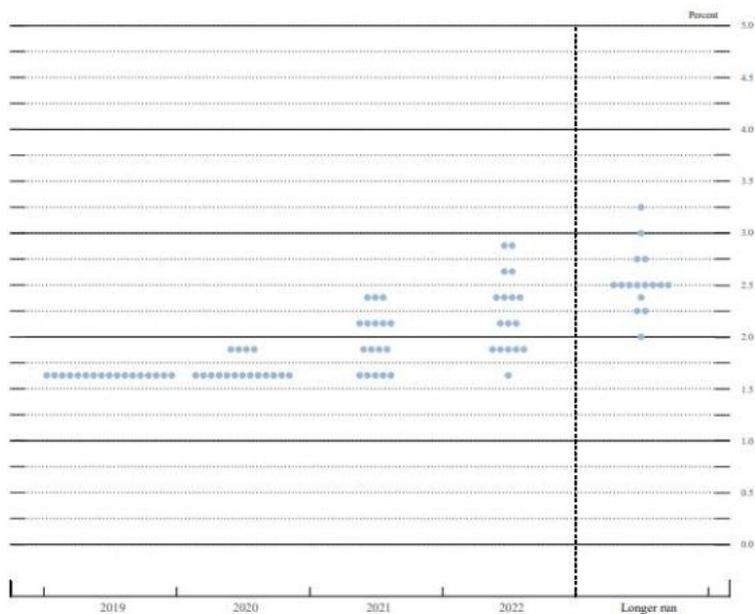
来经济的预期与 9 月份相同。2019 年 GDP 增速预期中值为 2.2%，9 月预期为 2.2%。2020 年 GDP 增速预期中值为 2.0%，9 月预期为 2.0%。2021 年 GDP 增速预期中值为 1.9%，9 月预期为 1.9%。2022 年 GDP 增速预期中值为 1.8%，9 月预期为 1.8%。今年核心 PCE 预期较 9 月下调 0.2 个百分点至 1.6%，明年及 2021 年分别为 1.9% 和 2.0% 不变。美联储声明中的通胀与经济前景也并未出现实质性增长，助推了市场的鸽派情绪。

点阵图显示，明年美联储仍将维持当前利率水平不变。目前 CME Group 的“美联储观察”显示，市场对于明年 1 月份降息的概率预期为 8.9%，到明年 3 月份实行降息的概率预期为 16.9%。

图 5: 美联储 12 月点阵图显示明年维持利率不变

For release at 2:00 p.m., EST, December 11, 2019

Figure 2. FOMC participants' assessments of appropriate monetary policy: Midpoint of target range or target level for the federal funds rate



数据来源：东北证券，Wind

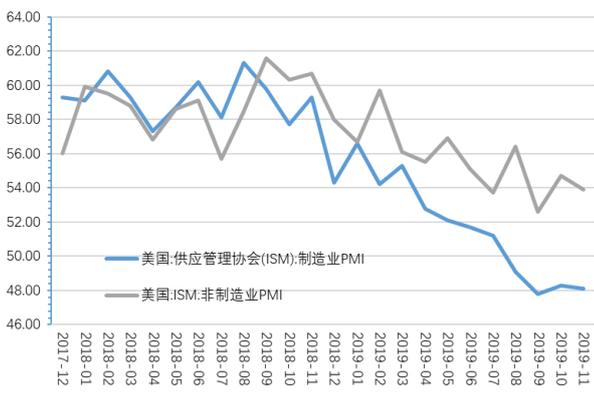
### 3. 美联储明年仍有降息可能

随着贸易摩擦出现缓和，美联储本次决议回归经济基本面。此次美联储声明删除了“（经济）前景的不确定性仍旧存在”，并认为就业增长稳健，经济增长也较为温和，前三次预防式降息的效果似乎已经显现。点阵图也显示明年不会出现降息，但我们认为明年美联储明年仍存在降息的可能。

首先，今年美联储三次降息决策受到市场和白宫的影响较为明显，特朗普明年面临

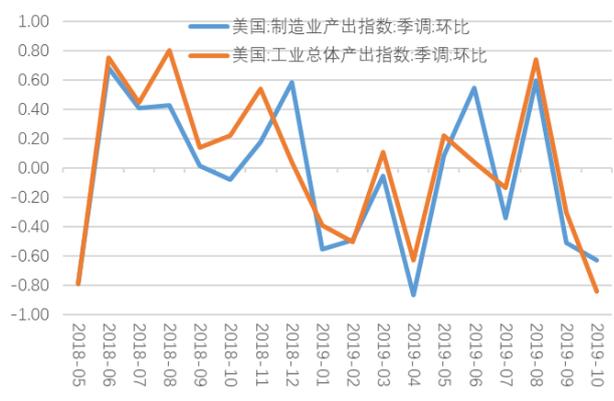
大选压力，必定持续施压美联储降息；其次，美国目前消费和就业指标虽然强劲，但具备前瞻性的工业生产和投资持续走弱，美国明年经济下行压力大于今年；第三，鲍威尔指出，将坚决致力于实现2%的通胀目标，而美国核心PCE近期再度走弱，鲍威尔也承认达成通胀目标“很有挑战性”，为明年降息带来可能。此外，鲍威尔此前反复提及对贸易摩擦问题的担忧，且在此次新闻发布会上重申贸易关系发展对美国有影响中美第一阶段协议虽然大概率会达成，但第二、第三轮协议会存在较大的不确定性，同时美欧贸易摩擦也存在不确定性，如果贸易摩擦升级将大大增加降息的概率。

图 6: 制造业 PMI 持续走弱



数据来源: 东北证券, Wind

图 7: 工业产出环比下行



数据来源: 东北证券, Wind

图 8: 核心 PCE 再度走弱



数据来源: 东北证券, Wind

#### 4. 全球货币宽松趋势不变，LPR 预计仍缓慢下行

美联储 12 月份虽一致同意不降息，但表述并未很偏鹰派。美联储公布决议后很快巴西央行降息 50bp，全球货币宽松的整体趋势未变。欧洲央行行长拉加德近期亦表示致力于实现 2% 的通胀目标；日本央行也维持宽松的态度。

中国央行仍将保持相对宽松的整体态度。11 月份 CPI 再度超出市场预期，但我们认为在 PPI 疲软、整体经济形势偏弱的环境下，物价难以出现全面上涨。单纯猪价引

起的结构性通胀不足以改变央行慢降息的趋势。今年中国央行行动滞后于美国，体现以我为主的独立性，我们认为明年 LPR 仍将缓慢下行。

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

[https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1\\_8392](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_8392)

