

重要提示：本报告中发布的观点和信息仅供中信期货的专业投资者参考。若您并非中信期货客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消订阅、接收或使用本报告的任何信息。本报告难以设置访问权限，若给您造成不便，敬请谅解。我司不会因为关注、收到或阅读本报告内容而视相关人员为客户；市场有风险，投资需谨慎。

## 12月美联储议息会议点评——

### 三连降后按兵不动 不确定性得到缓解

#### 本期摘要：

#### 本次会议点评：

美联储 12 月 FOMC 会议，委员会以全票赞成的结果，将联邦基金利率目标区间维持在 1.5%-1.75% 不变，同时将超额准备金率 (IOER) 维持在 1.55% 不变，均符合市场预期。不过，暂停了自今年 7 月份以来“三月三降息”的节奏。值得一提的，此次利率决定没有委员投出反对票，为 5 月份会议以来首次，表明美联储内部共识加强。

从会议纪要来看，美联储此次维持利率不变和不确定性的明朗化有关。10 月会议以来，就业市场持续稳健增长，几个月来平均失业率保持在低位，经济活动继续以温和的速度增长。尽管家庭支出一直在强劲增长，但企业固定投资和出口却持续疲软。与上年同期相比的整体通胀和不计入食品和能源的核心通胀率低于 2%。基于市场的通胀补偿指标仍低，基于调查的较长期通胀预期指标则变动不大。

委员会将依照法定的目标，寻求促进就业最大化和物价稳定，决定将联邦基金利率的目标区间维持在 1.5%-1.75% 的目标区间。委员会认为，当前的货币政策立场适合支持经济活动的持续扩张、强劲的劳动力市场状况和接近委员会对称 2% 目标的通胀。该委员会在评估联邦基金利率目标区间的适当路径时，将继续监测即将发布的信息对经济前景的影响，包括全球形势发展和减弱的通胀压力。与 10 月会议相比，此次会议，美联储删去了关于前景具有不确定性的表述。

最新经济数据显示，美联储之所以认为此次前景的不确定性弱化是因为得到了经济数据的支撑。其一，三季度美国 GDP 环比增长 2.1%，高于预期的 1.9%，也略高于二季度实际值 2%；其二，美国就业市场表现强劲。11 月非农就业人数激增 26.6 万人，远超预期的 18.7 万人；同时失业率从 3.6% 降至 3.5%，平了 50 年来最低失业率的纪录；其三，通胀方面，12 月 11 日美国劳工部公布最新数据，11 月美国 CPI 同比上升 2.1%，较上月环比上升 0.3%，均高于预期值；其四，受劳动力市场强劲提振，美国消费者信心也升至七个月高位。美国 12 月密歇根大学消费者信心指数初值为 99.2，高于前值 96.8 和预期 97。此外，中美贸易冲突缓和，英国大选以及脱欧进程的即将完成也使得外部环境进一步明朗。

美联储主席鲍威尔表示，目前的货币政策处在“良好状态”，只要现在的情况不发生变化，那这一政策很可能持续。这暗示如果经济前景没有重大变化，美联储可能会继续维持利率不变。利率政策公布后，金融市场波澜再起。美三大股指悉数收涨，美元指数下跌，纽约金价涨幅明显。股票方面，三大股指全部上涨。其中，道指上涨 0.11%，标普 500 指数上涨 0.29%，纳斯达克指数上涨 0.44%；黄金价格呈现上涨的状态，当日价格最低位于 1462.67 位置，最高上涨至 1478.87 位置，收盘于 1474.7 位置；美元指数总体呈现大幅下跌的状态，当日价格最高上涨至 97.553 位置，最低下跌至 96.988 位置，收盘价于 97.174 位置。

另外，维持利率不变的决定在本次会议上获得全票通过，表明美联储内部分歧明显减少。

#### 投资咨询业务资格：

证监许可【2012】669号

#### 宏观组

研究员

尹丹

0755-23991697

yindan@citicisf.com

从业资格号 F0276368

投资咨询号 Z0011352

联系人：

罗奂劼

021-60812979

luohuanjie@citicisf.com

从业资格号 F3016675

#### 近期相关报告：

年内二次降息尘埃落定 继续宽松维持经济扩张

2019-09-19

十年来首次降息如期而至 预防式宽松应对内忧外患

2019-08-01

美联储鸽派倾向更为明显 下半年加息概率显著上升

2019-06-20

基准利率维持不变，货币政策维持观望

2019-05-07

美联储超鸽派反应存过激疑惑，未来保持谨慎

2019-03-21

加息和缩表双双暂缓，美元和美债收益率一季度承压下行

2019-01-31

表1: FOMC 会议声明对比

12月决议	10月决议	点评
就业市场保持强劲,经济活动一直在以温和速度增长。	就业市场保持强劲,经济活动一直在以温和速度增长。	就业和经济稳步前行
近几个月就业增长稳健,失业率维持在低位。	近几个月就业增长稳健,失业率维持在低位。	不变
尽管家庭支出一直在强劲增长,但企业固定资产投资和出口却持续疲软	尽管家庭支出一直在强劲增长,但企业固定资产投资和出口却持续疲软	家庭支出继续强劲回升,但企业仍然表现不佳。
基于市场的通胀补偿指标依然在低位,基于调查的较长期通胀预期指标几乎没有变化。	基于市场的通胀补偿指标依然在低位,基于调查的较长期通胀预期指标几乎没有变化。	通胀疲软之势继续保持
以12个月为基础的指标看,整体通胀率和核心通胀都低于2%。	以12个月为基础的指标看,整体通胀率和核心通胀都低于2%。	通胀疲软判断不变
委员会认为,当前的货币政策立场适合支持经济活动持续扩张,强劲的劳动力市场状况和接近2%的通胀目标。委员会仍将继续监控未来的经济数据,以评估对经济前景适宜的联邦基金利率区间。	委员会认为,经济活动持续扩张,强劲的劳动力市场和接近2%的对称通胀目标是极有可能得到的结果,但是未来的不确定性仍在持续。委员会仍将继续监控未来的经济数据,以评估对经济前景适宜的联邦基金利率区间。	删去了关于前景具有不确定性的表述,表明前景较之前更加地明朗。
鉴于全球形势发展对经济前景的影响以及低迷的通胀压力,同时劳动力市场强劲且通胀率接近其对称性2%目标,委员会将继续关注最新信息对经济前景的影响,并将采取适当措施来维持经济的扩张。	鉴于全球形势发展对经济前景的影响以及低迷的通胀压力,同时劳动力市场强劲且通胀率接近其对称性2%目标,委员会将继续关注最新信息对经济前景的影响,并将采取适当措施来维持经济的扩张。	继续采取适当措施维持经济扩张,措辞继续偏鸽
<b>基金利率目标区间维持在1.5%-1.75%不变</b>	<b>下调基准利率区间在1.50%-1.75%</b>	<b>维持利率不变</b>
无反对票。	Esther George 和 Eric Rosengren 继续投反对票,并支持将联邦基金利率继续维持在1.75%-2.00%不变。James Bullard 此次投入赞成票。	<b>全票通过表明美联储内部分歧降低</b>

资料来源:美联储 中信期货研究部

表2: 美联储2019年议息会议利率调整概率<sup>1</sup>跟踪(计算于12月12日)

会议日期	加息概率	降息概率	0.5-75%	0.75-1%	1-1.25%	1.25-1.5%	1.5-1.75%
2019-01-29	0.0%	8.6%	0.0%	0.0%	0.0%	8.6%	91.4%
2020-03-18	0.0%	20.0%	0.0%	0.0%	1.1%	19.0%	80.0%
2020-04-29	0.0%	32.4%	0.0%	0.2%	3.8%	28.4%	67.6%
2020-06-10	0.0%	43.6%	0.0%	0.8%	7.9%	34.9%	56.4%
2020-07-29	0.0%	51.2%	0.1%	1.7%	15.9%	37.8%	48.8%

资料来源: Bloomberg 中信期货研究部

<sup>1</sup> 该概率采用联邦基金期货数据计算。变动概率是根据两次美联储公开市场委员会会议之间的利率变动进行预测的,可能存在信息不足的问题,仅供参考。

表 3：美联储官员公开发言跟踪(截至 12 月 12 日)

	委员名	职务	主要观点	发言时间
FOMC 委员	鲍威尔	美联储主席	目前的货币政策处在“良好状态”，只要现在的情况不发生变化，那这一政策很可能持续	2019 年 11 月 13 日
	夸尔斯	美联储理事	对美国经济前景保持乐观，负利率还不在日程上	2019 年 11 月 2 日
	John C. Williams	美联储副主席	经济处于非常好的位置，发展强劲； 当前货币政策处于适度宽松状态；全球经济增速放缓和通胀压力受抑为采取更多宽松政策提供了理由；美联储由加息转变为降息是根据经济前景风险评估做出的选择； 我们今年调整货币政策，目的是在保持美国经济强劲增长与全球增长放缓之间取得平衡，并为当前和潜在的未来风险提供保障。经济形势良好，货币政策也不错； 对目前的货币政策和利率状况感到满意。美联储应该准备好采取激进的行动，预计经济将会受到负面冲击；未来几个月，美联储必须确保不会对个别数据过度反应；金融稳定是现存最重要的工具	2019 年 11 月 2 日、6 日、15 日、20 日
	Esther L. George	堪萨斯城联储主席	—	—
	Raphael W. Bostic	亚特兰大联储主席	通胀前景非常健康；对降息或加息持开放态度；需要前景发生重大改变才会调整利率；如果我有投票权，将不会支持上次的降息。	2019 年 11 月 8 日
	布雷纳德	美联储理事	美联储在制定政策时将需要增加对气候变化的考量； 与那些实施负利率的国家相比，美国的经济要强很多；在改变美联储目前的货币政策立场之前，先看看美国经济表现如何； 支持美联储改变货币政策框架；美联储应该从一个严格的 2% 的通胀目标转向一个广泛的、“灵活的”承诺，即随着时间的推移，确保平均通胀达到 2%；	2019 年 11 月 8 日、20 日、27 日
	Richard H Clarida	美联储副主席	对当前美联储的货币政策立场很满意；重申美国经济和货币政策处于良好位置； 目前框架的优势是，它为美联储采取政策行动提供了衡量广泛因素和信息的灵活性； 美国经济处于或接近实现美联储双重目标；	2019 年 11 月 1 日、12 日/14 日
	Thomas I. Barkin	里奇蒙德联储主席	现在是时候为降息按下暂停键；将会在 6-9 个月的时间里观察到是否降息起了效果； 鉴于通胀被很好地锚定，当前通胀水平不是最糟糕的结果	2019 年 11 月 5 日、12 日
	Loretta J. Mester	克利夫兰联储主席	货币政策目前调试到与经济匹配的状态；在上次会议上，我倾向于不降息；美联储将会观察未来的数据，看看是否需要现在的政策进行任何调整； 在三次降息后，美联储处于非常好的位置；美联储官员预计通胀预期将下降，但目前的数据没有问题	2019 年 11 月 18 日、21 日
	FOMC 候补委员	Charles L. Evans	芝加哥联储主席	10 月就业报告非常强劲，消费者表现优秀；政策系统有利于达成 2% 的通胀目标；制造业放缓是不寻常的，但经济并未出现广泛的放缓；

哈克	费城联储主席	美联储应该维持利率不变，观察经济发展状况；大选不会影响美联储政策决定；不支持过去两次降息	2019年11月12日
Eric S. Rosengren	波士顿联储主席	不需要进一步放松政策；美国GDP增速接近目标，上次降息没必要；更倾向于让美联储采用通胀区间；	2019年11月1日、11日、18日
James Bullard	圣路易斯联储主席	美联储的三次降息为经济提供了保险；对降息影响采取观望态度是明智的；经济放缓超出预期是当前的"主要风险"	2019年11月14日

资料来源：中信期货研究部根据公开信息整理

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\\_8403](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_8403)



云报告  
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告  
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告  
<https://www.yunbaogao.cn>