

美联储或在未来数月都将按兵不动

——美联储12月货币政策会议分析

✎ : 孙付 执业证书编号: S1230514100002 瞿黔超 (联系人)
☎ : 021-64718888-1308 021-80106023
✉ : sunfu@stocke.com.cn quqianchao@stocke.com.cn

报告导读

➤ 北京时间12月12日凌晨3点美联储公布货币政策声明，将联邦基金目标利率维持在1.50%-1.75%之间不变。

相关报告

投资要点

□ 美联储维持基准利率不变

如市场预期，美联储维持联邦基准利率区间于1.5%-1.75%不变，美联储全票通过本次利率决定。决议声明中，美联储再次强调了“劳动力市场依然表现强劲，经济活动一直在温和增长”，但是“商业投资和出口较为疲弱”。与10月声明比较，删除了经济前景“不确定性”的措辞。

□ 美联储更新了经济预测数据

美联储维持2019年、2020年、2021年和中长期的经济增速中值不变，分别为2.2%、2.0%、1.9%和1.9%。调低2019年、2020年、2021年和中长期失业率预测中值分别至3.6%、3.5%、3.6%和4.1%。维持2019年、2020年、2021年和中长期PCE通胀率中值不变，分别为1.5%、1.9%、2.0%和2.0%。下调了2019年核心PCE通胀率预测中值0.2%至1.6%，同时维持2020年和2021年核心PCE通胀率中数不变，分别为1.9%和2.0%。

2019年、2020年和2021年联邦基金利率预期中值分别为1.6%、1.6%和2.1%。

□ 美联储或在未来较长时间内按兵不动

美联储点阵图暗示，2020年或将保持利率水平在1.50%-1.75%不变。17位委员中有13人认为2020年全年将保持基准利率不变，有4人认为2020年将加息一次，没有人认为还要继续降息。表明美联储对经济前景较为乐观，在实施了三次保险式降息之后，期待明年经济实现软着陆。

鲍威尔表态，需要看到通胀有持续性的明显上涨，才会考虑加息。我们认为，明年美国通胀可能不会大幅上升，因此加息概率不大。一是收紧的劳动力市场在未来可能仍然不会使得薪资增速提速（因为目前美国劳动生产率增速较低，增加的工作岗位以低薪岗位为主）；二是国际原油市场供过于求的局面可能会持续较长时间，油价或不会大幅攀升。

点阵图暗示的利率变化路径与实际操作往往存在巨大差异。尽管2020年美国衰退风险不高，但是今年以来国债收益率曲线趋平甚至出现倒挂的情况，预示着明年美国经济会继续放缓。我们认为，美联储可能在较长的一段时间内都将按兵不动，但是继续降息的可能性仍然要高于加息。

报告撰写人：孙付

数据支持人：瞿黔超

1. 美联储维持基准利率不变

如市场预期，美联储维持联邦基准利率区间于 1.5%-1.75% 不变，美联储全票通过本次利率决定。决议声明中，美联储再次强调了“劳动力市场依然表现强劲，经济活动一直在温和增长”，但是“商业投资和出口较为疲弱”。与 10 月声明比较，删除了经济前景“不确定性”的表述。

2. 美联储更新经济预测数据

美联储更新了经济预测数据和联邦基金利率预计的变化路径。

美联储维持 2019 年、2020 年、2021 年和中长期的经济增速中值不变，分别为 2.2%、2.0%、1.9% 和 1.9%。

调低 2019 年、2020 年、2021 年和中长期失业率预测中值分别至 3.6%、3.5%、3.6% 和 4.1%。

维持 2019 年、2020 年、2021 年和中长期 PCE 通胀率中值不变，分别为 1.5%、1.9%、2.0% 和 2.0%。下调了 2019 年核心 PCE 通胀率预测中值 0.2% 至 1.6%，同时维持 2020 年和 2021 年核心 PCE 通胀率中数不变，分别为 1.9% 和 2.0%。2019 年、2020 年和 2021 年联邦基金利率预期中值分别为 1.6%、1.6% 和 2.1%。

3. 美联储或在未来较长时间内按兵不动

美联储点阵图暗示，2020 年或将保持利率水平在 1.50%-1.75% 不变。17 位委员中有 13 人认为 2020 年全年将保持基准利率不变，有 4 人认为 2020 年将加息一次，没有人认为还要继续降息。表明美联储对经济前景较为乐观，在实施了三次保险式降息之后，期待明年经济实现软着陆。

鲍威尔表态，需要看到通胀有持续性的明显上涨，才会考虑加息。我们认为，明年美国通胀可能不会大幅上升，因此加息概率不大。一是收紧的劳动力市场在未来可能仍然不会使得薪资增速提速（因为目前美国劳动生产率增速较低，增加的工作岗位以低薪岗位为主）；二是国际原油市场供过于求的局面可能会持续较长时间，油价或不会大幅攀升。

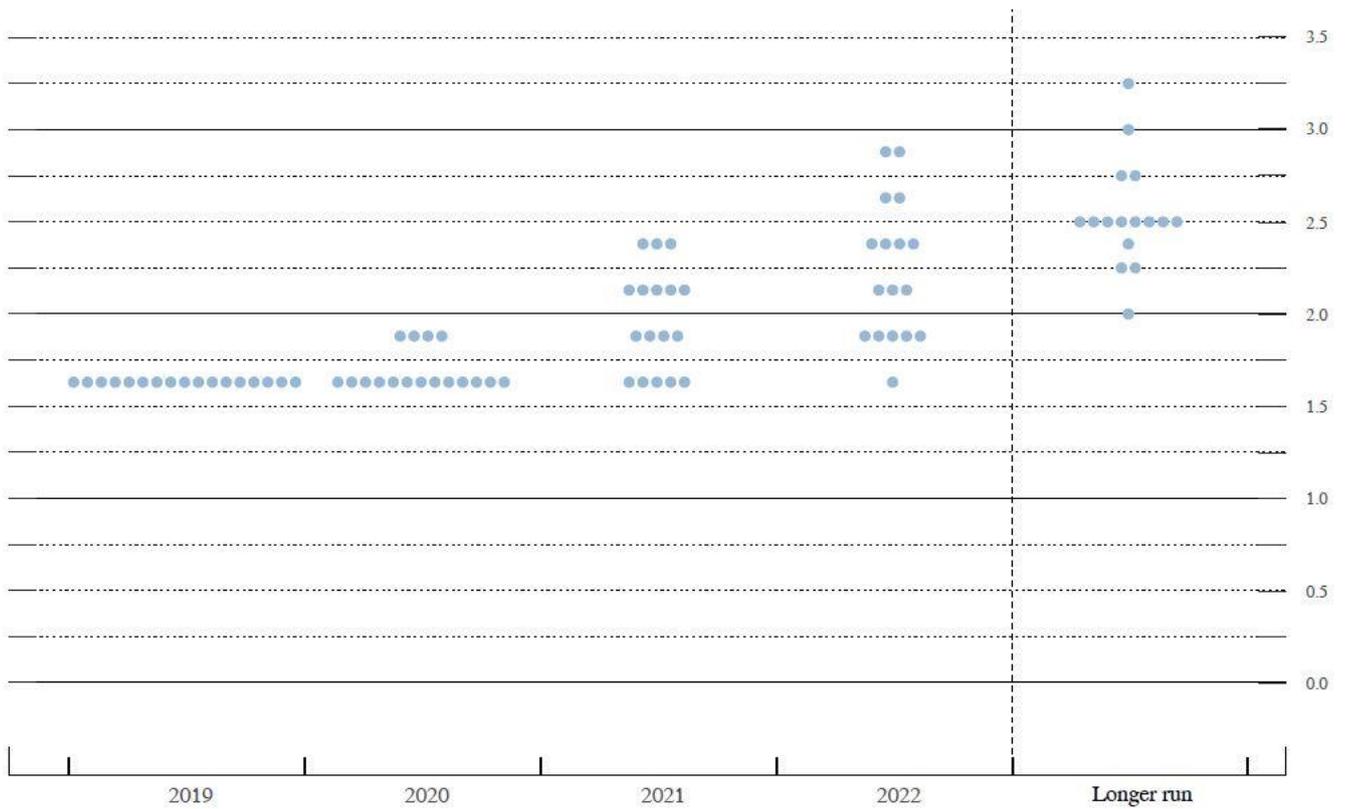
点阵图暗示的利率变化路径与实际操作往往存在巨大差异。尽管 2020 年美国衰退风险不高，但是今年以来国债收益率曲线趋平甚至出现倒挂的情况，预示着明年美国经济会继续放缓。我们认为，美联储可能在较长的一段时间内都将按兵不动，但是继续降息的可能性仍然要高于加息。

图 1：2019 年 12 月美联储经济数据预测

Variable	Median ¹					Central Tendency ²					Range ³				
	2019	2020	2021	2022	Longer run	2019	2020	2021	2022	Longer run	2019	2020	2021	2022	Longer run
Change in real GDP	2.2	2.0	1.9	1.8	1.9	2.1-2.2	2.0-2.2	1.8-2.0	1.8-2.0	1.8-2.0	2.1-2.3	1.8-2.3	1.7-2.2	1.5-2.2	1.7-2.2
September projection	2.2	2.0	1.9	1.8	1.9	2.1-2.3	1.8-2.1	1.8-2.0	1.7-2.0	1.8-2.0	2.1-2.4	1.7-2.3	1.7-2.1	1.6-2.1	1.7-2.1
Unemployment rate	3.6	3.5	3.6	3.7	4.1	3.5-3.6	3.5-3.7	3.5-3.9	3.5-4.0	3.9-4.3	3.5-3.6	3.3-3.8	3.3-4.0	3.3-4.1	3.5-4.5
September projection	3.7	3.7	3.8	3.9	4.2	3.6-3.7	3.6-3.8	3.6-3.9	3.7-4.0	4.0-4.3	3.5-3.8	3.3-4.0	3.3-4.1	3.3-4.2	3.6-4.5
PCE inflation	1.5	1.9	2.0	2.0	2.0	1.4-1.5	1.8-1.9	2.0-2.1	2.0-2.2	2.0	1.4-1.7	1.7-2.1	1.8-2.3	1.8-2.2	2.0
September projection	1.5	1.9	2.0	2.0	2.0	1.5-1.6	1.8-2.0	2.0	2.0-2.2	2.0	1.4-1.7	1.7-2.1	1.8-2.3	1.8-2.2	2.0
Core PCE inflation ⁴	1.6	1.9	2.0	2.0		1.6-1.7	1.9-2.0	2.0-2.1	2.0-2.2		1.6-1.8	1.7-2.1	1.8-2.3	1.8-2.2	
September projection	1.8	1.9	2.0	2.0		1.7-1.8	1.9-2.0	2.0	2.0-2.2		1.6-1.8	1.7-2.1	1.8-2.3	1.8-2.2	
Memo: Projected appropriate policy path															
Federal funds rate	1.6	1.6	1.9	2.1	2.5	1.6	1.6-1.9	1.6-2.1	1.9-2.6	2.4-2.8	1.6	1.6-1.9	1.6-2.4	1.6-2.9	2.0-3.3
September projection	1.9	1.9	2.1	2.4	2.5	1.6-2.1	1.6-2.1	1.6-2.4	1.9-2.6	2.5-2.8	1.6-2.1	1.6-2.4	1.6-2.6	1.6-2.9	2.0-3.3

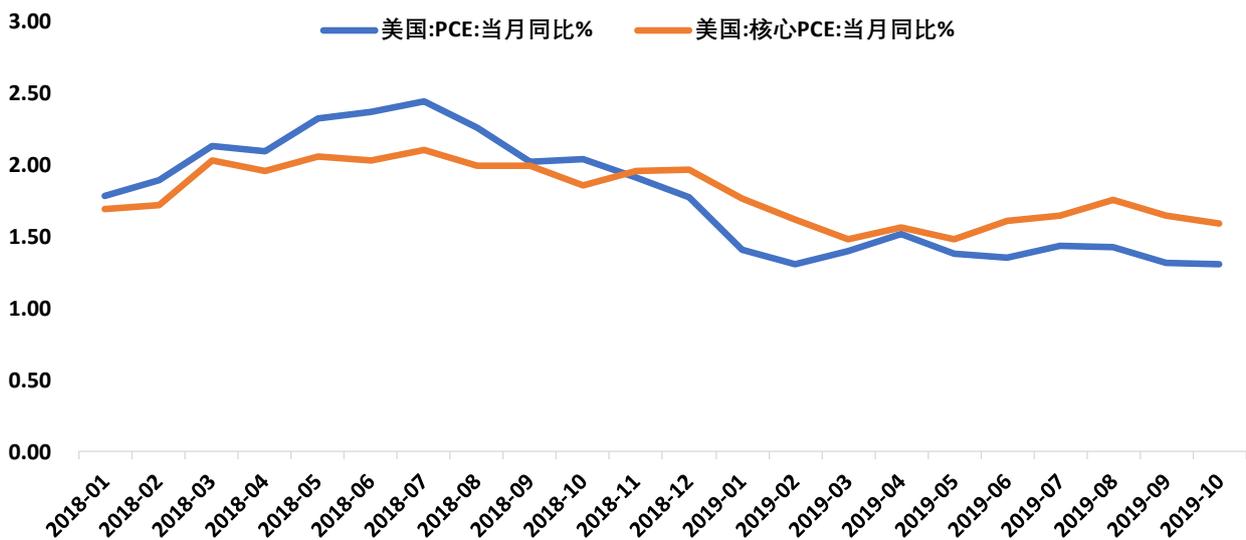
资料来源：美联储、浙商证券研究所

图 2：点阵图



资料来源：美联储、浙商证券研究所

图 3：2019 年 10 月美国 PCE 通胀率和 PCE 核心通胀率分别为 1.3%和 1.6%



资料来源：WIND、浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、买入：相对于沪深 300 指数表现 +20% 以上；
- 2、增持：相对于沪深 300 指数表现 +10%~+20%；
- 3、中性：相对于沪深 300 指数表现 -10%~+10% 之间波动；
- 4、减持：相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 +10% 以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10%~+10% 以上；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。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。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本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、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

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_8418

