

短期无需看联储

——2019 年 12 月美联储议息会议点评

宏观简报

美联储维持利率不变，符合市场预期。点阵图显示 2020 年美联储将按兵不动，暗示近期不会继续降息。与此同时，加息的门槛也被大大提高。一方面，劳动力市场尚未出现过热迹象，减弱通胀压力。另一方面，美联储对通胀的容忍度也有所提高。对市场而言，尽管贸易摩擦存在阶段性缓和的可能性，但通胀的缺失足以让美联储继续维持低利率。从政策的边际变化来看，美联储偏松的货币政策已被充分定价，短期或不会为资产价格上涨提供太多动力。投资者的关注点将从美联储转移到中美贸易谈判等其他方面。

分析师

张文朗 (执业证书编号：S0930516100002)
021-52523808
zhangwenlang@ebcn.com

刘政宁 (执业证书编号：S0930519060003)
021-52523806
liuzn@ebcn.com

美联储维持利率不变，符合市场预期。点阵图暗示 2020 年美联储将按兵不动。有 13 位美联储官员预期 2020 年联邦基金利率中值为 1.5~1.75%，这与当前的利率区间一致。另有 4 位官员认为利率中值在 1.75~2% 的区间，对应加息一次。

经济指标方面，对 2020 年 GDP 增长的预期仍为 2.0%，但失业率预期下降至 3.5%（前值 3.7%），长期失业率预期也下降至 4.1%（前值 4.2%）。PCE 通胀、核心 PCE 通胀预期均为 1.9%，双双低于 2% 的目标，说明美联储认为通胀仍缺乏上行动力（表 1）。

表 1：美联储官员对经济指标的预测（2019 年 12 月）

	2019	2020	长期
实际 GDP 增速	2.2	2.0	1.9
9 月预测	2.2	2.0	1.9
失业率	3.6	3.5	4.1
9 月预测	3.7	3.7	4.2
PCE 通胀	1.5	1.9	2.0
9 月预测	1.5	1.9	2.0
核心 PCE 通胀	1.6	1.9	-
9 月预测	1.8	1.9	-
联邦基金利率	1.6	1.6	2.5
9 月预测	1.9	1.9	2.5

资料来源：美联储。各项数据均为中间值，单位为百分点。

通胀的缺失与供给、需求因素都有关系。从供给侧看，美联储主席鲍威尔表示当前的劳动力市场只是强劲，而非过热，暗示还有闲置的劳动力可以利用，降低了通胀压力。从需求侧看，尽管美国家庭消费表现强劲，但企业投资动力不足，去库存还有压力，另外贸易因素带来的不确定性仍在，不利于经济扩张和通胀回升。

往前看，美联储继续降息的概率下降...基于今年美国经济的稳健表现，美联储近期已很难再下调利率。美联储这次的货币政策声明也指出，当前的货币政策是合适的，暗示短期内不会再降息。此前美联储主席鲍威尔也曾表示，除非出现重大的变化，否则美联储不会采取行动。今天的决议只是再次确认了这一点。

...而加息的门槛也被大大提高了。1998 年美联储也曾采取过“中周期调整式”降息，但仅仅半年后就开始重启加息，因此投资者也普遍关心明年美联储是否会加息。

目前来看这一担忧还言之尚早。一方面，美联储认为失业率还有下降的空间，说明其认为当前的就业暂时不会带来很强的通胀压力，而没有通胀，美联储就不会加息。

另一方面，即便未来通胀达到 2%，美联储对通胀的容忍度也比以前更高了。此前美联储曾讨论过平均通胀目标制的框架，如果按照这一框架，通胀短暂超调（overshoot）也是完全可以被接受的。

对市场而言，美国货币政策将继续偏松，但从政策的边际变化来看，短期也不会为资产价格上涨提供太多动力。今年美联储出于对贸易不确定性的担忧而采取“预防式”降息，再加上美国经济本身有韧性，带来了“股债双牛”的效果。此次议息会议后，市场或将形成美联储既不降息，也不加息的预期。随着前期降息对资产价格的影响被充分定价，投资者的关注点将从美联储转移到中美贸易谈判等其他方面。

利率决议公布后，美股小幅上涨，美债收益率下行，美元下跌。市场得到的讯息是，尽管贸易摩擦存在阶段性缓和的可能性，但通胀的缺失足以让美联储继续维持宽松的货币政策。

行业及公司评级体系

评级	说明
买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上；
增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%；
中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%；
减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 至 15%；
卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上；
无评级	因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，致使无法给出明确的投资评级。

基准指数说明：A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与、不与、也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中所载观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益

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_8416

