

12 月“降息+准备金购买”，未来在分歧加大下保持观望

——美联储系列三十

研究院 宏观组

徐闻宇

✉ xuwenyu@htfc.com

从业资格号：F0299877

投资咨询号：Z0011454

高聪

✉ gaocong@htfc.com

从业资格号：F3063338

投资咨询号：Z0016648

投资咨询业务资格：

证监许可【2011】1289 号

宏观事件

北京时间 2025 年 12 月 11 日凌晨 3 点，美联储公布 12 月利率决议，宣布降息 25bp，将利率下调至在 3.5%-3.75%，符合预期；将超额准备金利率从 3.9%下降至 3.65%，符合预期。

1) **缩表正式结束 + 启动储备管理购买**：美联储从持续收紧转向通过增持短券来稳定流动性，这是政策方向上的关键转折。

2) **内部分歧**：本次会议内部出现 2019 年以来首次“三票反对”，显示决策层对后续降息路径分歧加大。

■ 美联储 12 月降息 25bp

本次会议的核心特征是政策框架转折以及内部分歧加大。美联储连续第三次降息 25bp，与预期一致，但点阵图维持明年轻一次降息的指引，显示宽松节奏将明显放缓；同时宣布启动每月 400 亿美元的储备管理购买（短期国库券），标志着政策从缩表阶段向维持流动性充足水平转向。鲍威尔强调劳动力市场趋软、CPI 可能受技术性偏差扭曲，政策前景将高度依赖数据。此外，FOMC 出现 2019 年以来首次三票反对，显示内部对降息节奏与风险偏好存在显著分歧，使未来路径更具不确定性。

■ 短期提升风险偏好

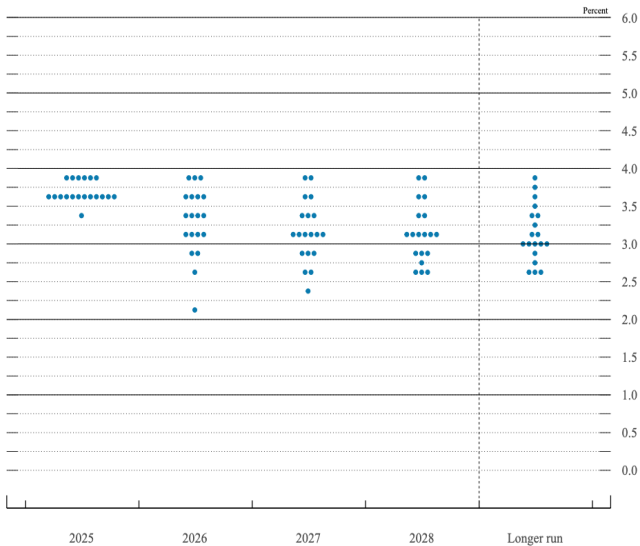
降息落地后，美债收益率快速下行，2 年期与 10 年期分别刷新日低，体现市场对短端政策路径重新定价；股市整体走强，道指、标普显著上扬，反映对增长与流动性的乐观情绪；美元指数一度跌至月内低点，黄金则在波动中上探日高，风险资产如比特币短线冲高后回落，市场呈降息日典型的多资产分化模式。展望未来，美联储释放的流动性边际改善有助于支撑风险资产；美国经济仍处温和扩张、通胀回落存在黏性，并不支持快速宽松。财政赤字与高供给对长端抬高结构性利率下限，而市场前期已充分交易软着陆与降息预期，美债收益率进一步下行需要更强的衰退或通胀快速下行证据，利率下行空间有限，美债更可能进入区间震荡，而资产价格的核心驱动将从政策预期转向增长与通胀数据本身。

■ 风险

经济数据短期波动风险，流动性快速收紧风险

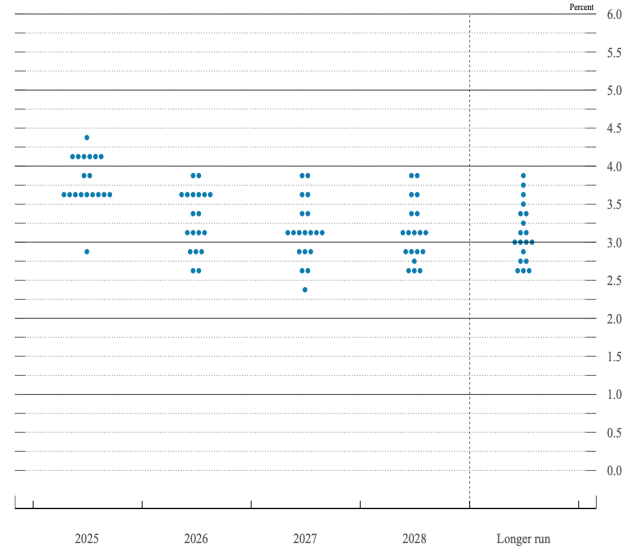
附图

图 1：美联储 12 月利率点阵图 | 单位：%



数据来源：FED 华泰期货研究院

图 2：美联储 9 月利率点阵图 | 单位：%



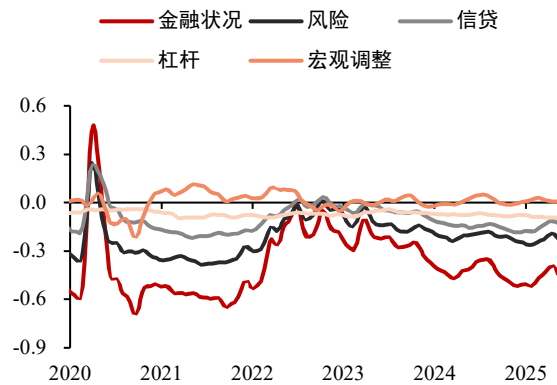
数据来源：FED 华泰期货研究院

图 3：美国未来 12 个月经济衰退概率 | 单位：%



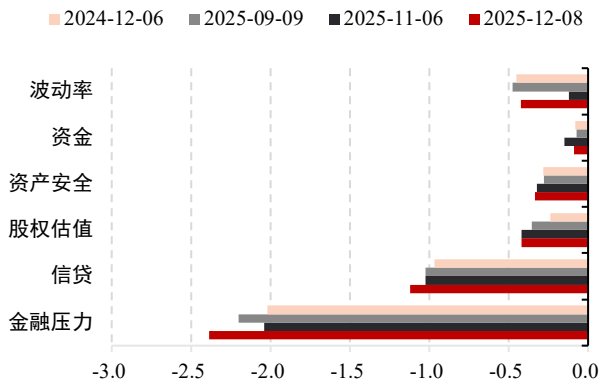
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 4：2025 后美国金融条件仍宽松 | 单位：无



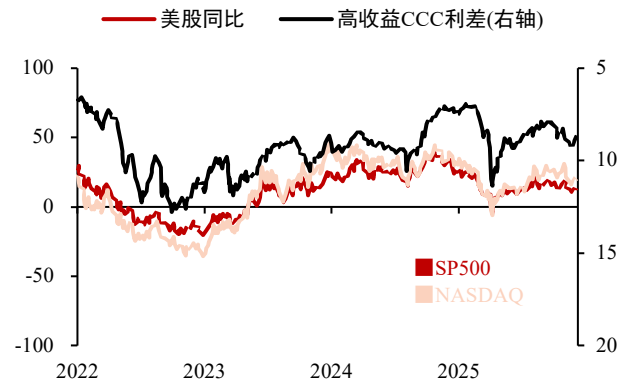
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 5：近期美国波动率减小 | 单位：指数点



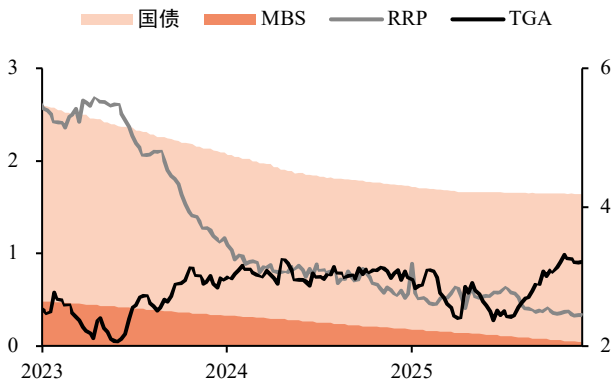
数据来源：OFR Bloomberg 华泰期货研究院

图 6：高收益 CCC 利差近期走跌后反弹 | 单位：%



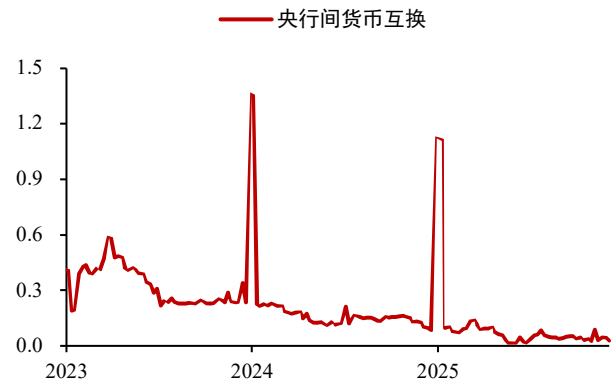
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 7：美联储 ONRRP 减少 | 单位：千亿美元



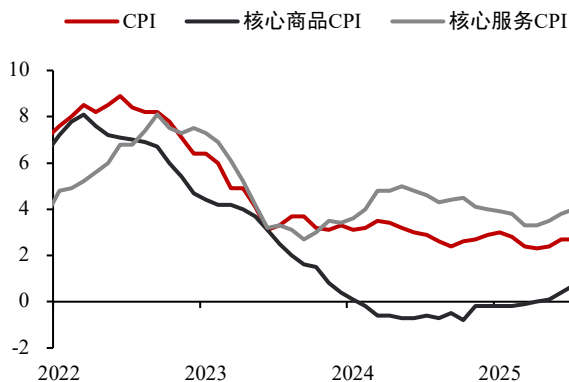
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 8：央行流动性互换工具位于低位 | 单位：亿美元



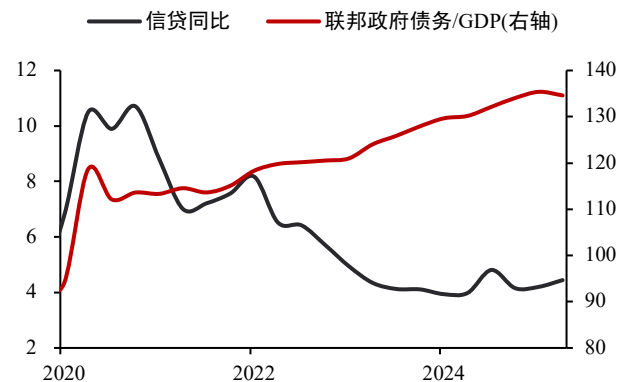
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 9：2025 后 CPI 小幅反弹 | 单位：%YoY



数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 10：联邦政府债务/GDP 近期回落 | 单位：%，%GDP



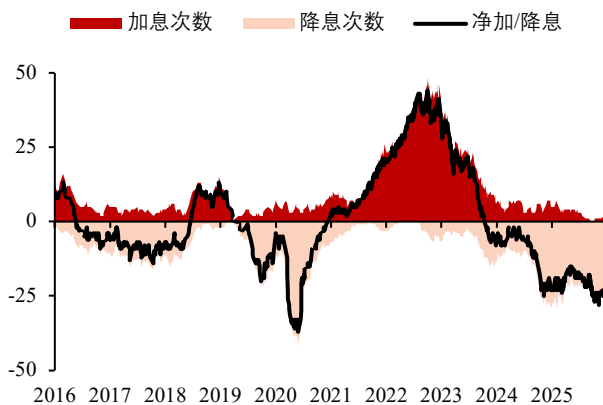
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

表 1：美联储 12 月 SEP 展望 | 单位：%

	中值					集中趋势					范围				
	2025	2026	2027	2028	长期	2025	2026	2027	2028	长期	2025	2026	2027	2028	长期
实际 GDP	1.7	2.3	2.0	1.9	1.8	1.6-1.8	2.1-2.5	1.9-2.3	1.8-2.1	1.8-2.0	1.5-2.0	2.0-2.6	1.8-2.6	1.7-2.6	1.7-2.5
9 月预测	1.6	1.8	1.9	1.9	1.8	1.4-1.7	1.7-2.1	1.8-2.0	1.7-2.0	1.7-2.0	1.3-2.0	1.5-2.6	1.7-2.7	1.6-2.6	1.7-2.5
失业率	4.5	4.4	4.2	4.2	4.2	4.5-4.6	4.3-4.4	4.2-4.3	4.0-4.3	4.0-4.3	4.4-4.6	4.2-4.6	4.0-4.5	4.0-4.5	3.8-4.5
9 月预测	4.5	4.4	4.3	4.2	4.2	4.4-4.5	4.4-4.5	4.2-4.4	4.0-4.3	4.0-4.3	4.2-4.6	4.0-4.6	4.0-4.5	4.0-4.5	3.8-4.5
PCE	2.9	2.4	2.1	2	2	2.8-2.9	2.3-2.5	2.0-2.2	2	2	2.7-2.9	2.2-2.7	2.0-2.3	2.0	2
9 月预测	3	2.6	2.1	2	2	2.9-3.0	2.4-2.7	2.0-2.2	2	2	2.5-3.2	2.2-2.8	2.0-2.4	2.0	2
核心 PCE	3.0	2.5	2.1	2		2.9-3.0	2.4-2.6	2.0-2.2	2		2.7-3.1	2.2-2.7	2.0-2.5	2.0	
9 月预测	3.1	2.6	2.1	2		3.0-3.2	2.5-2.7	2.0-2.2	2		2.5-3.4	2.2-2.9	2.0-2.4	2.0-2.2	
加息路径															
利率	3.6	3.4	3.1	3.1	3	3.6-3.9	2.9-3.6	2.9-3.6	2.8-3.6	2.8-3.5	3.4-3.9	2.1-3.9	2.4-3.9	2.6-3.9	2.6-3.9
9 月预测	3.6	3.4	3.1	3.1	3	3.6-4.1	2.9-3.6	2.9-3.6	2.8-3.6	2.8-3.5	2.9-4.4	2.6-3.9	2.4-3.9	2.6-3.9	2.6-3.9

资料来源：FOMC 华泰期货研究院

图 11：全球降息次数增多 | 单位：次数



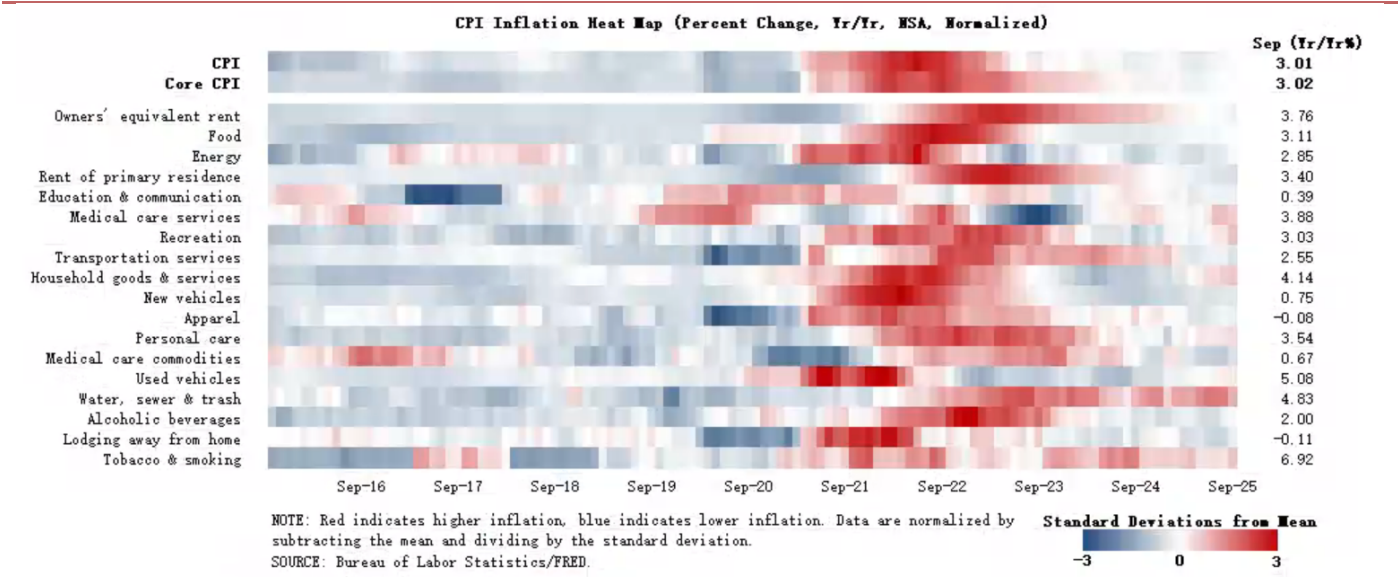
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 12：央行加息和美元指数 | 单位：指数



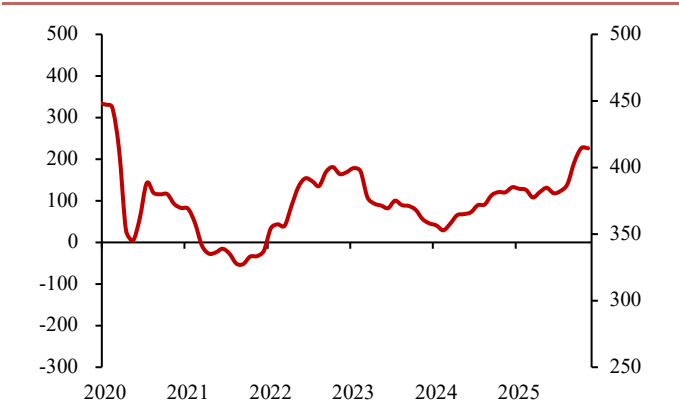
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 13：美国 9 月通胀热力图 | 单位：STD



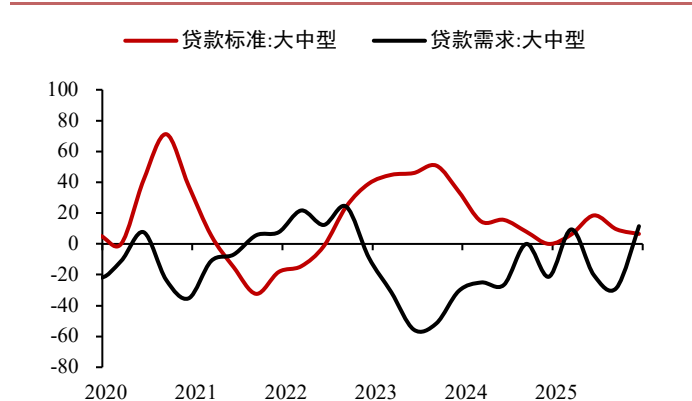
数据来源：FRED 华泰期货研究院

图 14：近期美国货币乘数有所回落 | 单位：无



数据来源：iFinD 华泰期货研究院

图 15：近期大中型贷款需求有所回升 | 单位：%



数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

免责声明

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、结论及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，投资者并不能依靠本报告以取代行使独立判断。对投资者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。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰期货研究院”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

华泰期货有限公司版权所有并保留一切权利。

公司总部

广州市天河区临江大道1号之一2101-2106单元 | 邮编：510000

电话：400-6280-888

网址：www.htfc.com