



# 美联储12月议息会议超预期扩表 短线利多但更要防范流动性风险

2025年12月14日

## 齐盛贵金属报告



作者：刘旭峰

期货从业资格号：F3081024

投资咨询从业证书号：Z0018499

## 核心逻辑

### ■ 逻辑

本次议息会议虽在降息路径方面未有明显改变，但转向扩表属于鸽派，代表货币政策在进一步转向宽松，另外此举或暗示美国金融市场流动性面临枯竭风险。本次会议影响中性偏多，后续继续关注宏观面承压所带来的货币宽松加快的可能性，同时要防范流动性风险。另外，美国把白银列入关键矿产清单，意味美国将囤积白银，并引发市场认为美国对白银加征关税的猜测，提振现货价格。

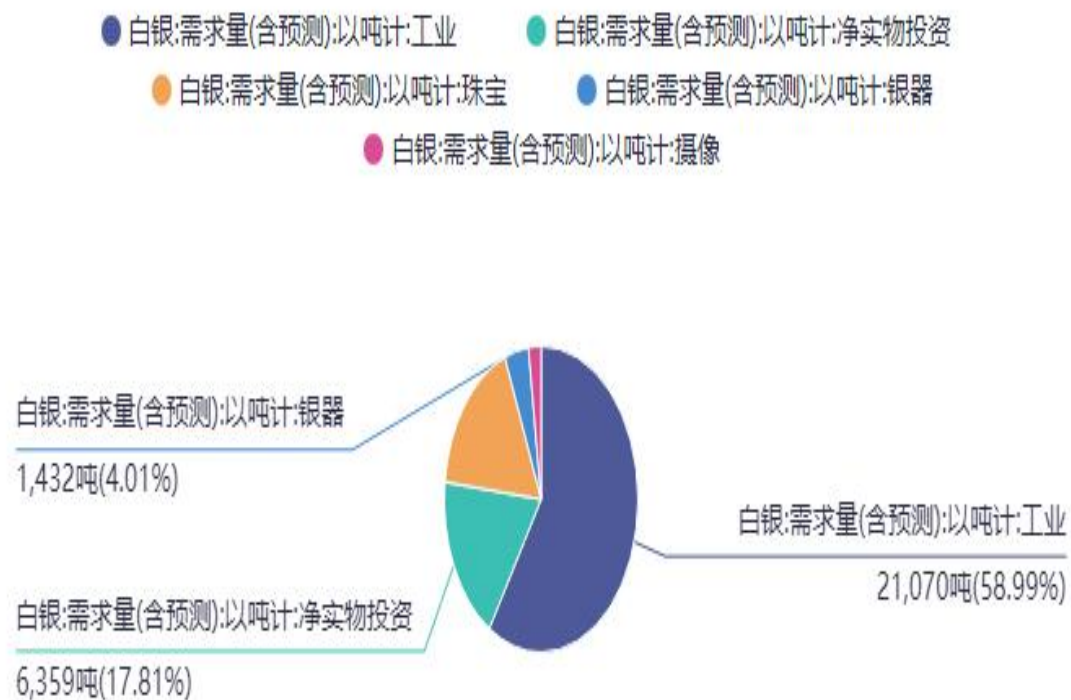
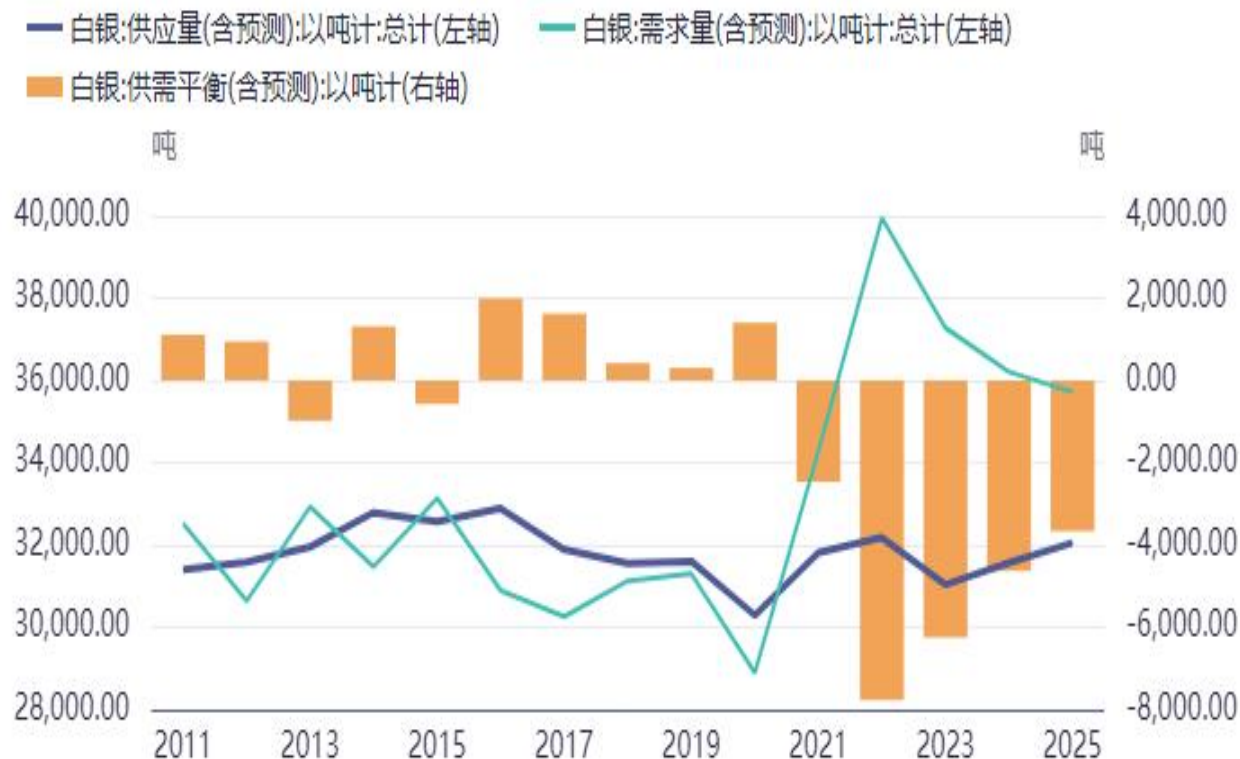
考虑到本次美政府停摆时长达到历史之最，并叠加美联储防御式降息、特朗普关税政策，经济下行压力仍较大，中长线继续关注宏观走弱驱动美联储加快宽松对市场带来的机会。

■ 观点：黄金继续关注向上机会，白银表现或短线见顶，等待企稳信号。重点关注流动性风险。

■ 风险点：1.通胀反弹；2.流动性风险；3.经济软着陆；4.美联储货币政策边际收紧。

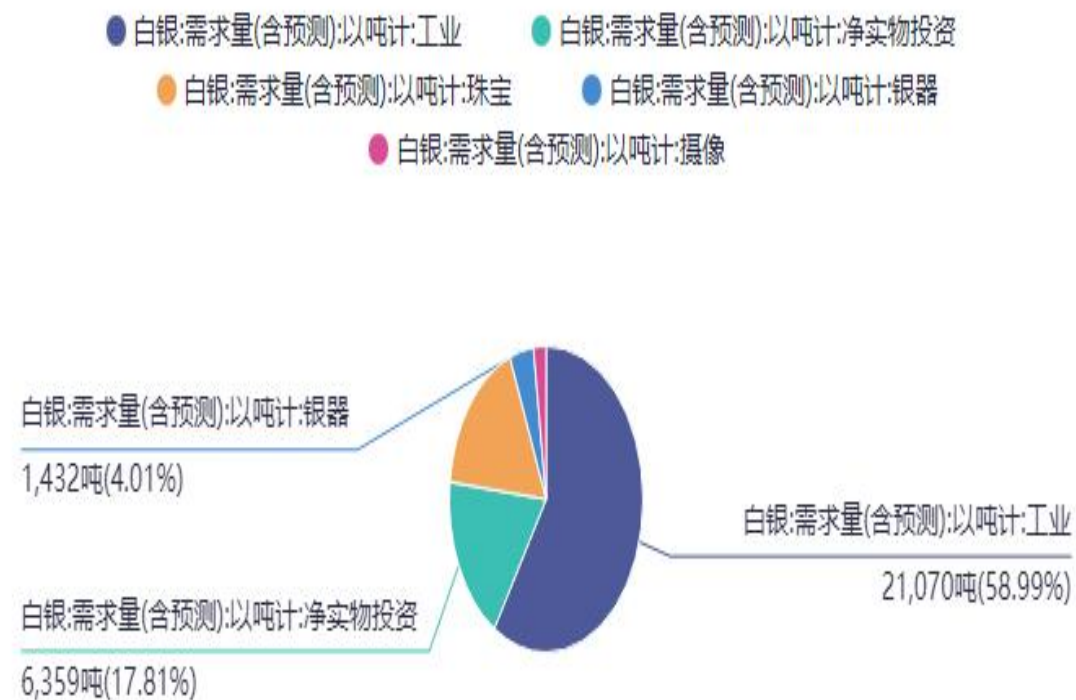
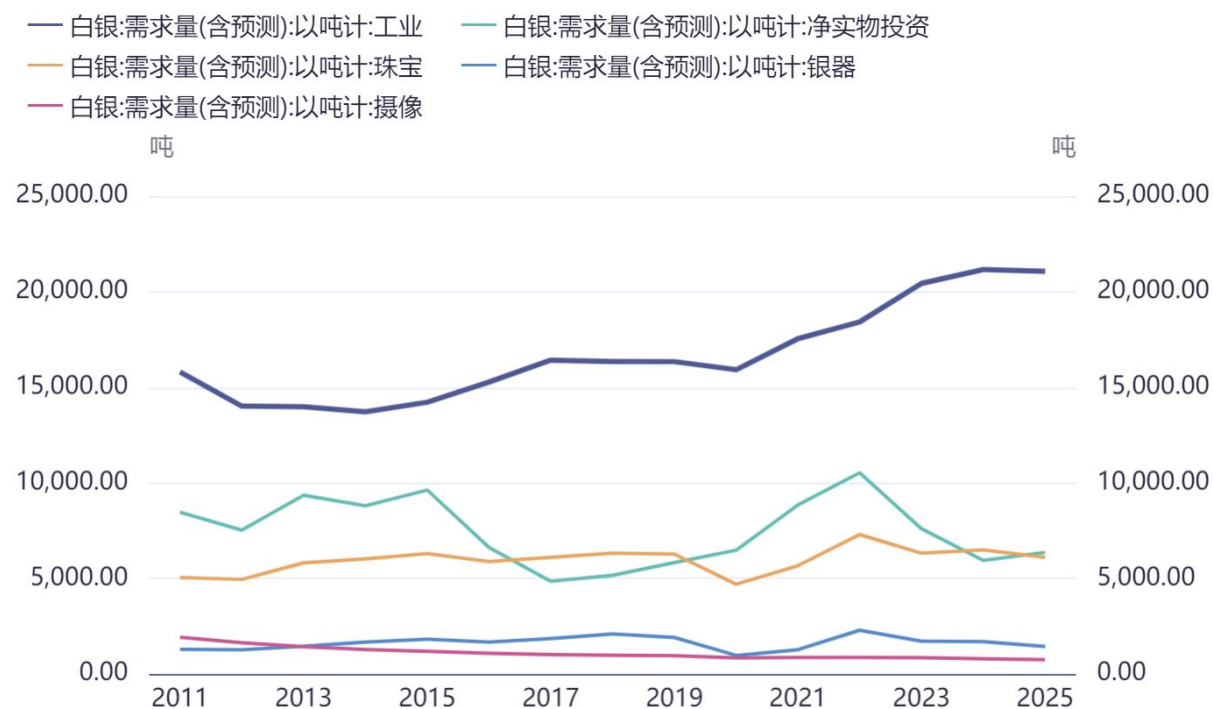
## 26年白银供需缺口或延续

■ 2021-2025年供需缺口分别为2468吨、7762吨、6240吨、4632吨、3659吨，短缺的主要矛盾在需求端增长，疫情之后需求受全球经济低迷而增速放缓，但供需短缺矛盾未完全解除。



数据来源：同花顺

## 26年白银供需缺口或延续



数据来源: 同花顺



## 美国把白银列入关键矿产清单推动现货紧缺

■ 11月7日，美国地质勘探局公开，美国已经把白银列入关键矿产清单（8月份已经宣布）。两年更新一次。



数据来源：同花顺

# 12月议息会议看点

## 简评 Evaluation

本次会议重点传递以下几方面内容：

**26年降息路径未变化：**声明表示考虑进一步调整利率的幅度和时机；鲍威尔认为，利率前景要根据经济发展来调整。会议后，市场仍预计26年降息两次，分别在4月和9月，每次降息25BP。

**通胀预期小幅上调：**声明表示通胀较年初有所上升，仍处于相对高位，显示25、26年PCE及核心PCE较前值均下调0.1%；但鲍威尔表示，通胀风险偏向上行，与声明略显分歧。

**经济增速温和扩张：**声明显示经济活动以温和的速度扩张，但不确定风险较高。鲍威尔表示，不认为经济过热，明年的基准前景将是稳健增长。

**转向扩表：**将于12月12日开始购买国库券，将在接下来的30天内购买400亿美元国库券。鲍威尔表示，购买短期国库券仅用于准备金管理。

总结，本次议息会议虽在降息路径方面未有明显改变，但转向扩表属于鸽派，代表货币政策在进一步转向宽松，此举或暗示美国金融市场流动性面临枯竭风险。本次会议影响中性偏多，后续继续关注宏观面承压所带来的货币宽松加快的可能性，同时要防范流动性风险。仅供参考。

Percent

Variable	Median <sup>1</sup>				
	2025	2026	2027	2028	Longer run
Change in real GDP	1.7	2.3	2.0	1.9	1.8
September projection	1.6	1.8	1.9	1.8	1.8
Unemployment rate	4.5	4.4	4.2	4.2	4.2
September projection	4.5	4.4	4.3	4.2	4.2
PCE inflation	2.9	2.4	2.1	2.0	2.0
September projection	3.0	2.6	2.1	2.0	2.0
Core PCE inflation <sup>4</sup>	3.0	2.5	2.1	2.0	
September projection	3.1	2.6	2.1	2.0	
Memo: Projected appropriate policy path					
Federal funds rate	3.6	3.4	3.1	3.1	3.0
September projection	3.6	3.4	3.1	3.1	3.0

数据来源：CME

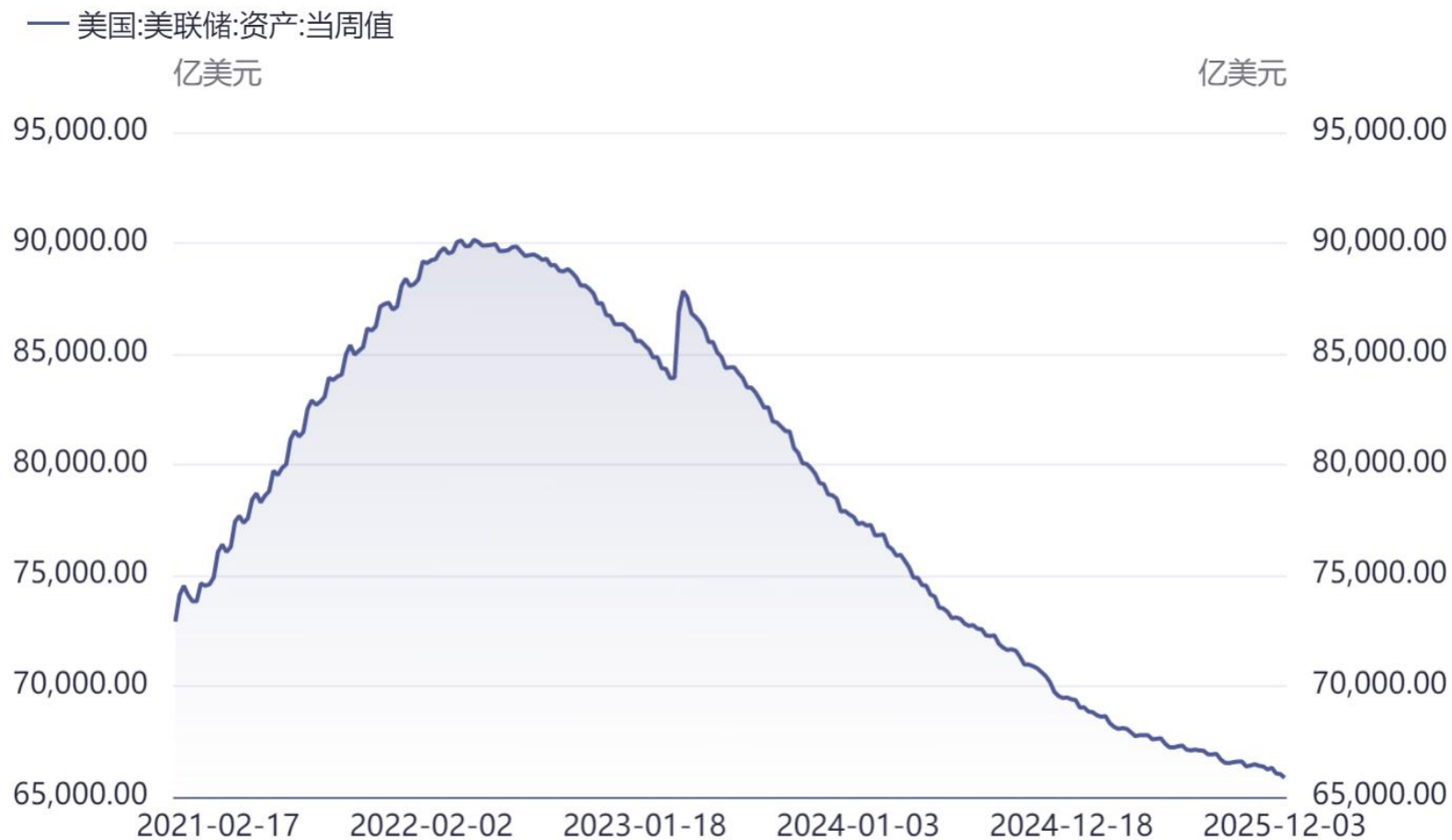
## 议息会议后，降息路径未有明显变化

	CME FEDWATCH TOOL - CONDITIONAL MEETING PROBABILITIES									
MEETING DATE	175-200	200-225	225-250	250-275	275-300	300-325	325-350	350-375	375-400	400-425
2026/1/28			0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	24.4%	75.6%	0.0%	0.0%
2026/3/18	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	8.1%	41.4%	50.4%	0.0%	0.0%
2026/4/29	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	1.7%	15.0%	43.3%	40.0%	0.0%	0.0%
2026/6/17	0.0%	0.0%	0.0%	0.9%	8.9%	30.3%	41.5%	18.4%	0.0%	0.0%
2026/7/29	0.0%	0.0%	0.3%	3.3%	15.3%	33.7%	34.6%	12.9%	0.0%	0.0%
2026/9/16	0.0%	0.1%	1.3%	7.5%	21.7%	34.0%	27.1%	8.4%	0.0%	0.0%
2026/10/28	0.0%	0.3%	2.1%	9.4%	23.3%	33.1%	24.6%	7.3%	0.0%	0.0%
2026/12/9	0.1%	0.6%	3.3%	11.6%	24.9%	31.7%	21.8%	6.1%	0.0%	0.0%

数据来源：CME



## 12月12日美联储重启扩表，更要留意流动性风险



数据来源：同花顺

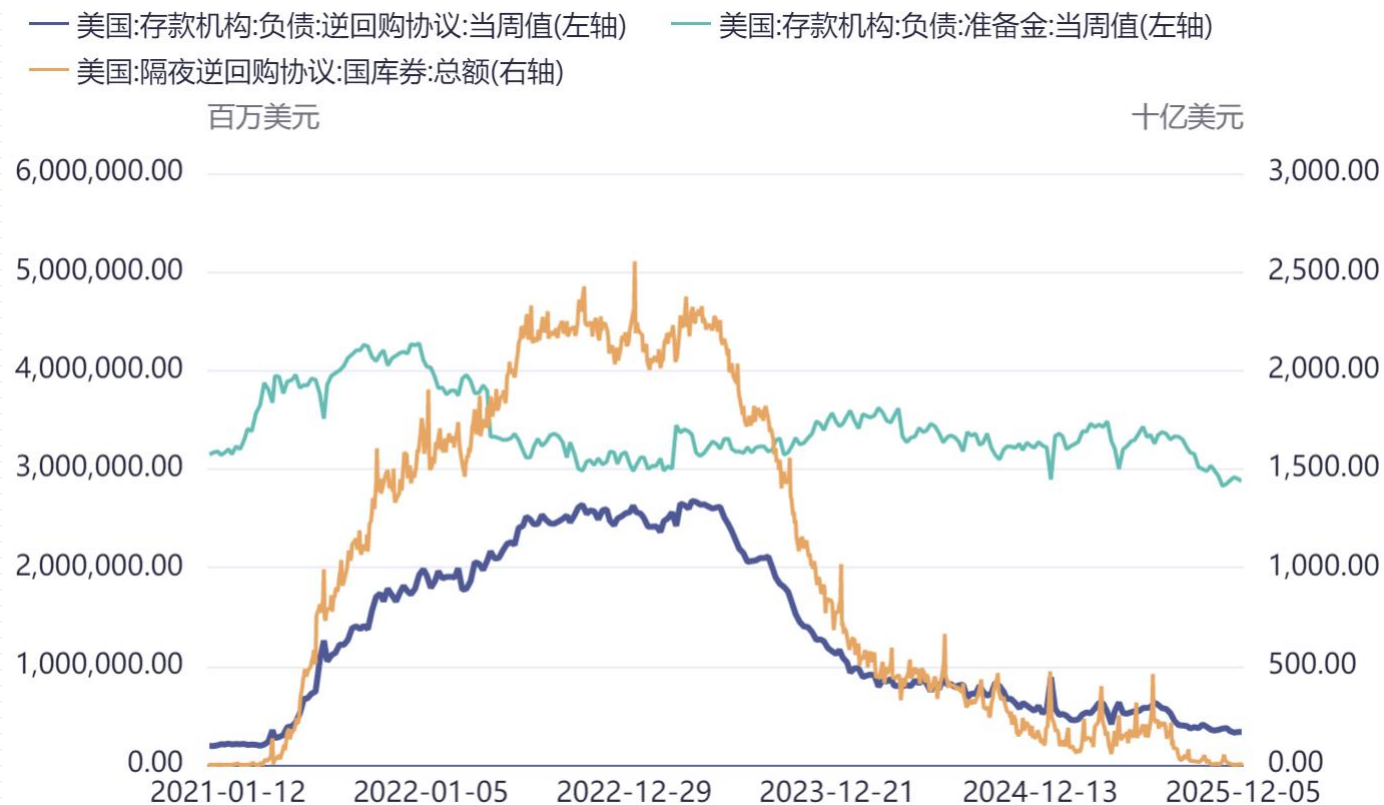


## 流动性风波暂时平息



数据来源：同花顺，齐盛期货整理

## 流动性边际收紧



数据来源：同花顺

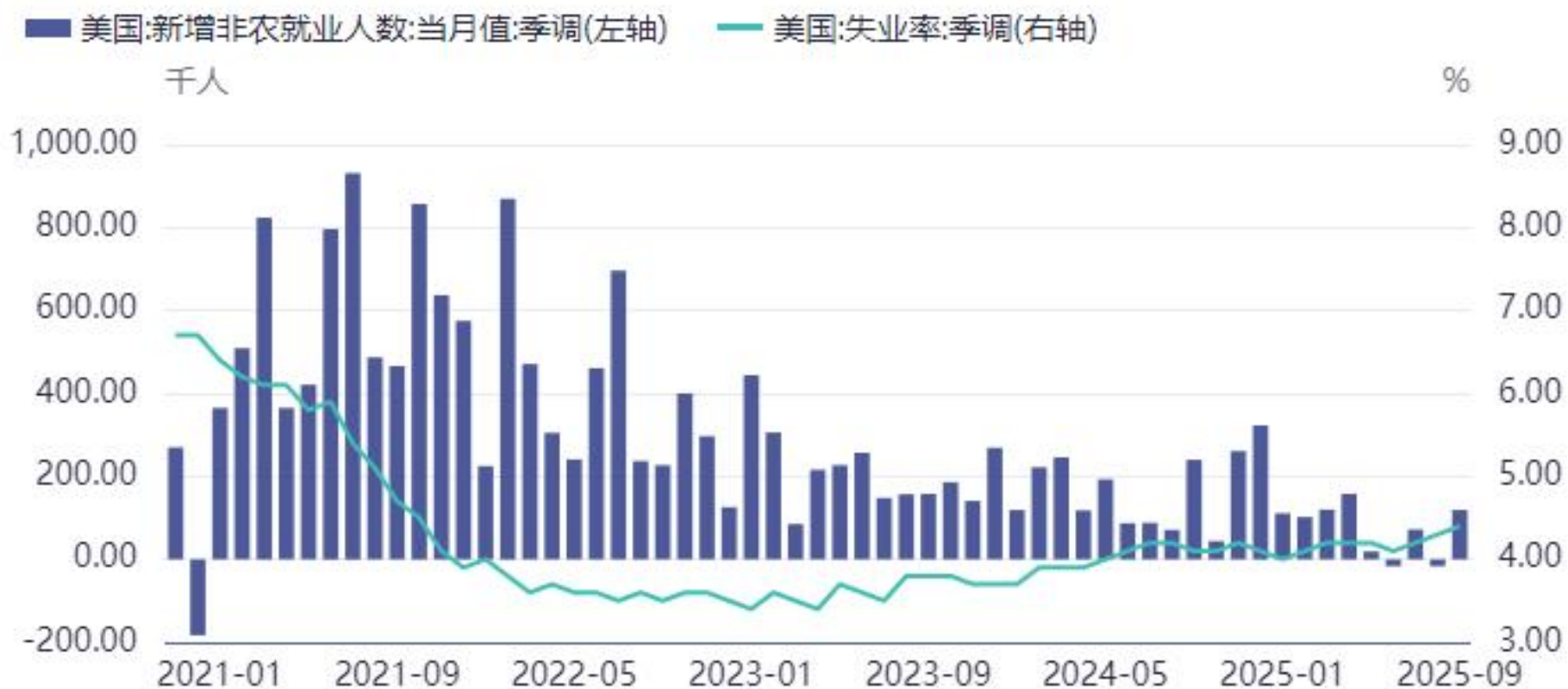
■ 12月5日，美联储隔夜逆回购规模为75亿美元，上周14.8亿美元；逆回购规模为3325亿美元，上周3324亿美元；银行业准备金规模为2.88万亿美元，上周2.9万亿美元。



齐盛期货  
QISHENG FUTURES

## 美国9月就业数据表现韧性

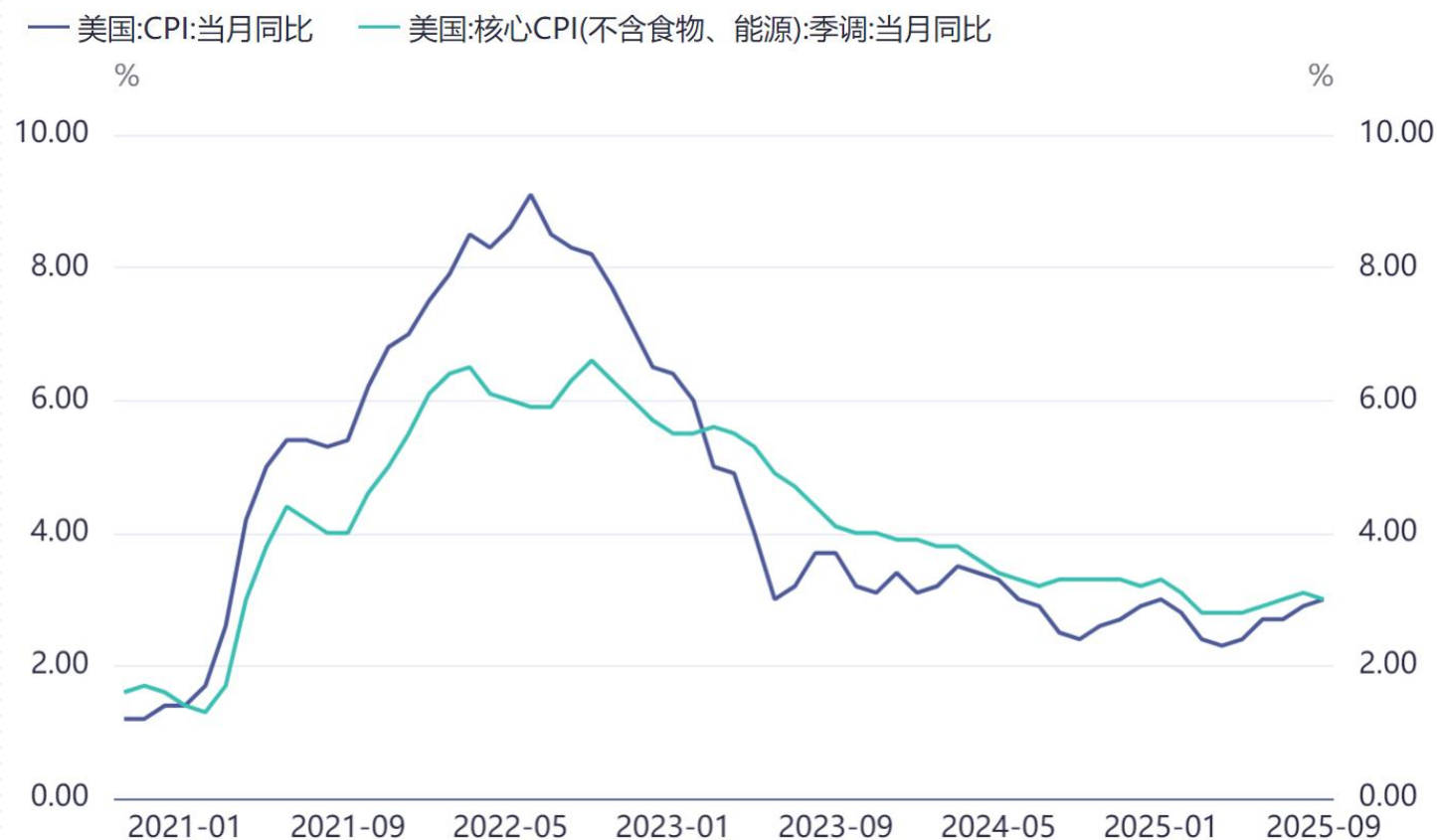
■ 美国9月季调后非农就业人口(万人)录得11.9，预期5，前值-0.4（7、8两月数据下调3.3万人）；失业率录得4.4%，预期值4.3%，前值4.3%。



数据来源：同花顺

## 美国9月CPI表现平稳

■ 美国9月未季调CPI年率录得3%，前值2.9%，预期值3.1%；未季调核心CPI年率录得3%，前值3.1%，预期值3.1%。



数据来源：同花顺



## 美国9月CPI分项：食品、能源、住房、二手车环比反弹

	Seasonally adjusted changes from preceding month							Un-adjusted 12-mos. ended Aug. 2025
	Feb. 2025	Mar. 2025	Apr. 2025	May 2025	Jun. 2025	Jul. 2025	Aug. 2025	
All items.....	0.2	-0.1	0.2	0.1	0.3	0.2	0.4	2.9
Food.....	0.2	0.4	-0.1	0.3	0.3	0.0	0.5	3.2
Food at home.....	0.0	0.5	-0.4	0.3	0.3	-0.1	0.6	2.7
Food away from home <sup>1</sup> .....	0.4	0.4	0.4	0.3	0.4	0.3	0.3	3.9
Energy.....	0.2	-2.4	0.7	-1.0	0.9	-1.1	0.7	0.2
Energy commodities.....	-0.9	-6.1	-0.2	-2.4	1.0	-1.9	1.7	-6.2
Gasoline (all types).....	-1.0	-6.3	-0.1	-2.6	1.0	-2.2	1.9	-6.6
Fuel oil.....	0.8	-4.2	-1.3	0.9	1.3	1.8	-0.3	-0.5
Energy services.....	1.4	1.6	1.5	0.4	0.9	-0.3	-0.2	7.7
Electricity.....	1.0	0.9	0.8	0.9	1.0	-0.1	0.2	6.2
Utility (pipel) gas service.....	2.5	3.6	3.7	-1.0	0.5	-0.9	-1.6	13.8
All items less food and energy.....	0.2	0.1	0.2	0.1	0.2	0.3	0.3	3.1
Commodities less food and energy commodities.....	0.2	-0.1	0.1	0.0	0.2	0.2	0.3	1.5
New vehicles.....	-0.1	0.1	0.0	-0.3	-0.3	0.0	0.3	0.7
Used cars and trucks.....	0.9	-0.7	-0.5	-0.5	-0.7	0.5	1.0	6.0
Apparel.....	0.6	0.4	-0.2	-0.4	0.4	0.1	0.5	0.2
Medical care commodities <sup>1</sup> .....	0.1	-1.1	0.4	0.6	0.1	0.1	-0.3	0.0
Services less energy services.....	0.3	0.1	0.3	0.2	0.3	0.4	0.3	3.6
Shelter.....	0.3	0.2	0.3	0.3	0.2	0.2	0.4	3.6
Transportation services.....	-0.8	-1.4	0.1	-0.2	0.2	0.8	1.0	3.5
Medical care services.....	0.3	0.5	0.5	0.2	0.6	0.8	-0.1	4.2

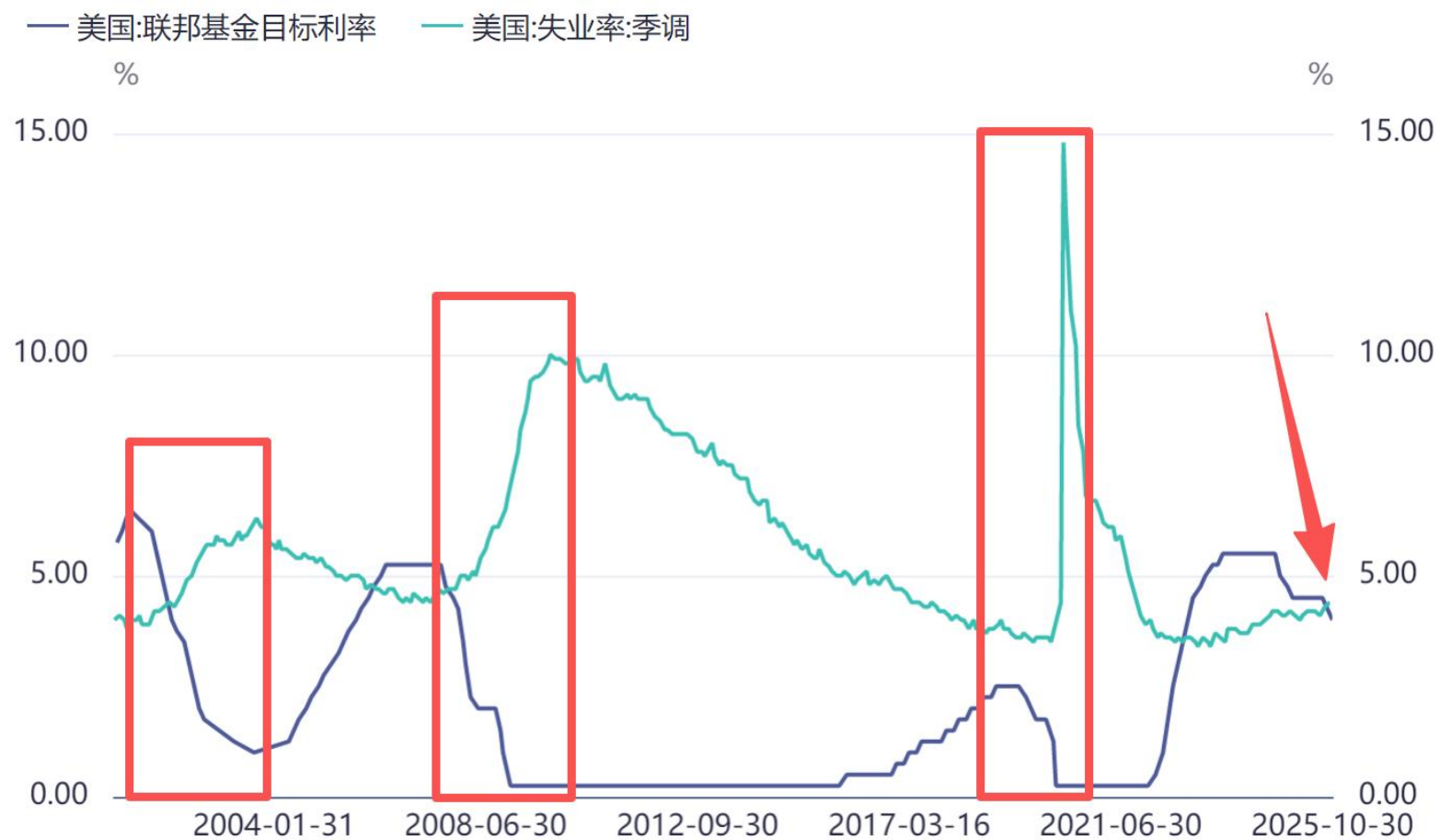
数据来源：美国劳工部

## 原油价格稳定的情况下，通胀大幅反弹风险有限，支持美联储货币宽松



数据来源：同花顺

## 美联储降息周期失业率变化



数据来源: 同花顺

## 中线逻辑—加息降息周期，制造业维持荣枯线以下

■ 美国10月ISM制造业录得48.7，前值49.1；需求端仍表现低迷：新订单录得49.4（前值48.9），新出口订单44.5（前值43）。就业下滑明显，录得46（前值45.3）。物价反弹明显58（前值61.9）。



数据来源：同花顺，齐盛期货整理



## 中线逻辑—加息降息周期服务业走向，9月PMI回落

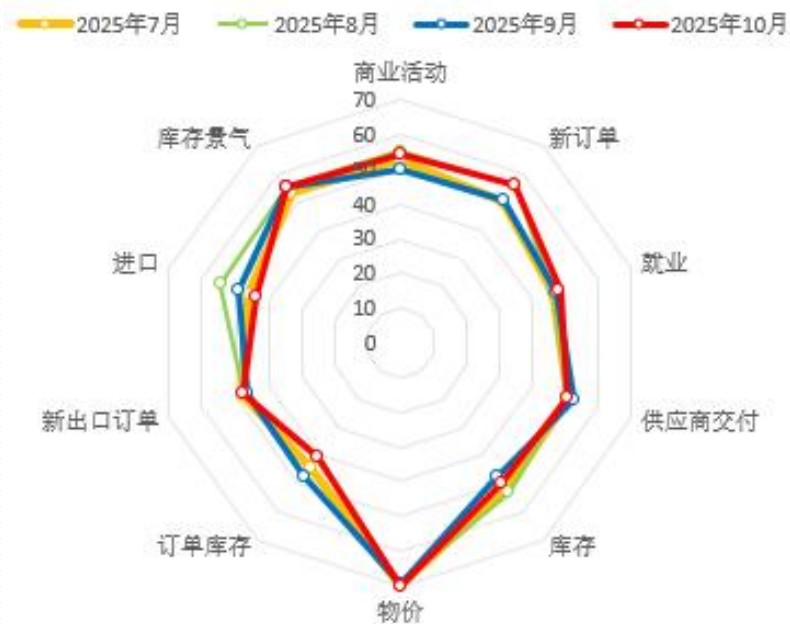
■ 美国10月ISM服务业PMI录得52.4，前值50；需求端仍表现低迷：新订单录得56.2（前值50.4），新出口订单47.8（前值46.5），物价反弹明显70（前值69.4）。

— 美国:ISM:服务业PMI



数据来源：同花顺，齐盛期货整理

美国ISM服务业PMI



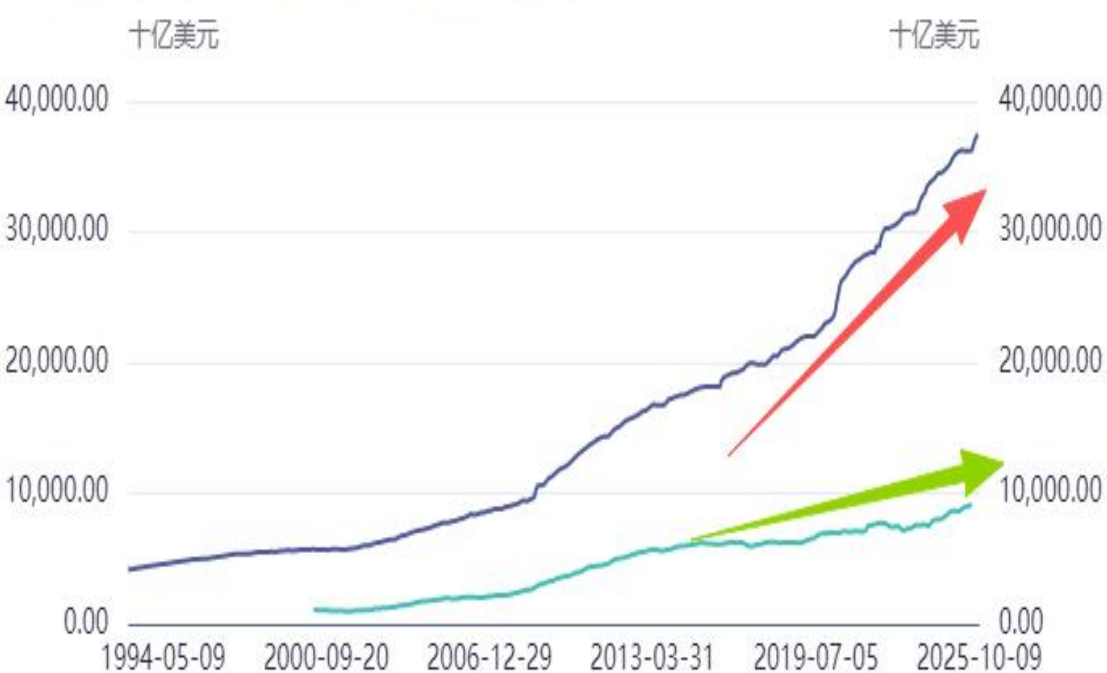
齐盛期货  
QISHENG FUTURES

## 长线逻辑--美元信用风险

— 美元占全球外汇比重(左轴) — 伦敦现货价:黄金:下午:美元(右轴)



— 美国:国债总额 — 美国:外国投资者持有美国国债:合计



数据来源: 同花顺, 齐盛期货整理

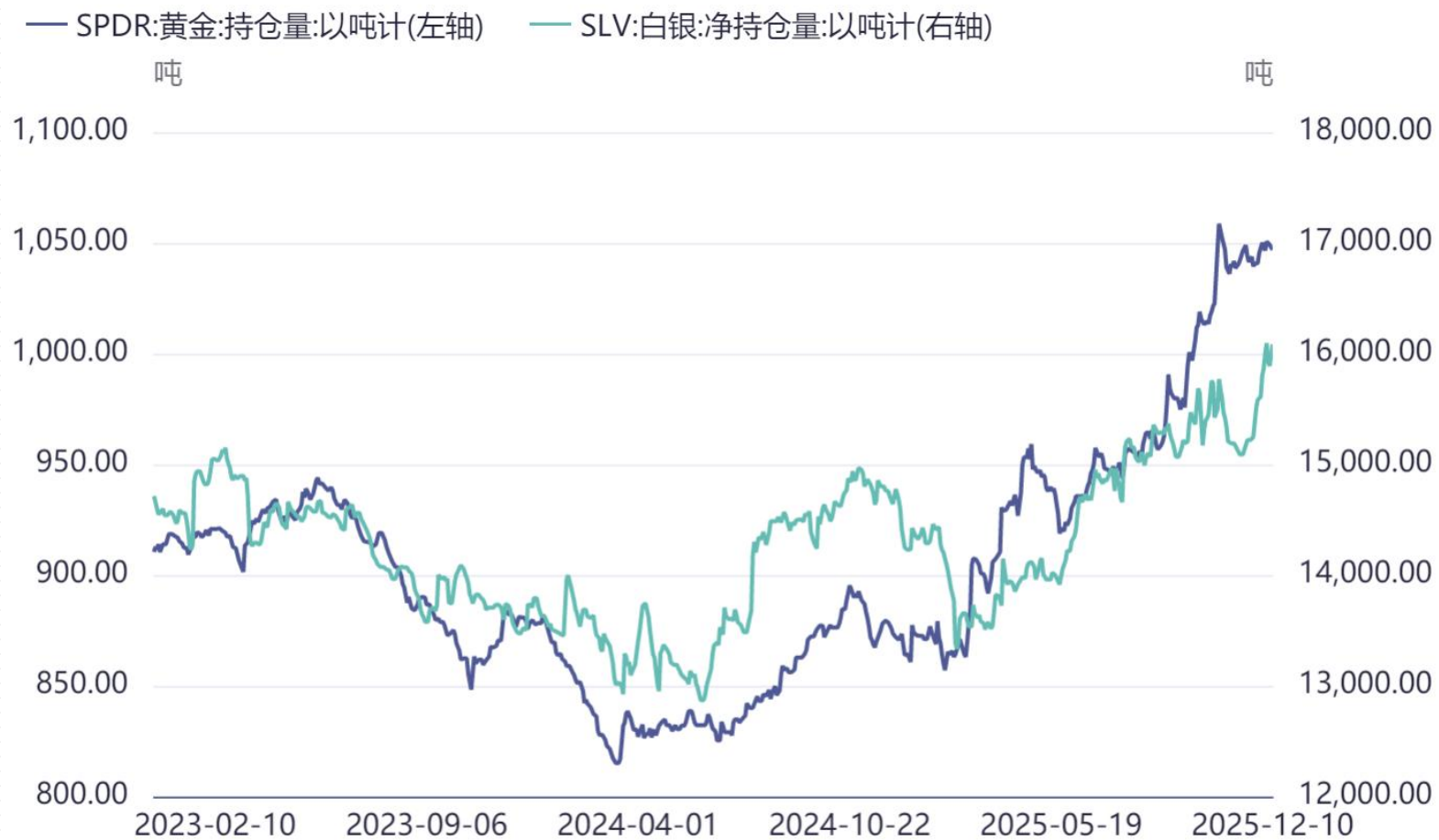
## 长线逻辑—中国央行继续减持美债，购入黄金

■ 中国11月末黄金储备增加3万盎司，为连续13个月增持，总规模达到7411万盎司。



数据来源：同花顺，齐盛期货整理

## ETF持仓



数据来源：同花顺，齐盛期货整理



## 展望

### ■ 逻辑

本次议息会议虽在降息路径方面未有明显改变，但转向扩表属于鸽派，代表货币政策在进一步转向宽松，另外此举或暗示美国金融市场流动性面临枯竭风险。本次会议影响中性偏多，后续继续关注宏观面承压所带来的货币宽松加快的可能性，同时要防范流动性风险。另外，美国把白银列入关键矿产清单，意味美国将囤积白银，并引发市场认为美国对白银加征关税的猜测，提振现货价格。

考虑到本次美政府停摆时长达到历史之最，并叠加美联储防御式降息、特朗普关税政策，经济下行压力仍较大，中长线继续关注宏观走弱驱动美联储加快宽松对市场带来的机会。

■ 观点：黄金继续关注向上机会，白银表现或短线见顶，等待企稳信号。重点关注流动性风险。

■ 风险点：1.通胀反弹；2.流动性风险；3.经济软着陆；4.美联储货币政策边际收紧。

## 免责声明

本报告内容形成采用的基础数据信息均来源于公开资料，我公司对这类信息的准确性和完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和报告中得出的结论及给出的建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考。交易者据此做出的任何交易决策与本公司和作者无关，本公司不承担交易者对此作出交易决策而产生的任何风险，亦不对交易者作出此类交易决策做任何形式的担保。本报告版权为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式对本报告全部或部分内容翻版、复制发布，如引用、刊发，须注明出处为山东齐盛期货有限公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权的侵权行为与我公司无关，我公司对侵权行为给公司造成的声誉、经济损失保留追诉权利。