

美联储“鹰派”缠绕，一季度降息预期落空

核心观点：

- **美国经济数据解读：**(1)从经济增长方面分析，美国2023年第四季度实际生产总产值年化季率初值录得3.30%，大幅超出预期2.0%，反映出美国经济韧性。(2)从经济景气指标分析，美国1月Markit制造业PMI初值为50.3，大幅超出预期47.9与前值47.9，并且重新返回荣枯线以上水平；美国1月Markit服务业PMI初值为52.9，同样超出预期51与前值51.4，在制造业与服务业双双超预期的带动下，美国经济增长加速。(3)从通胀水平分析，美国的通胀水平在高利率政策背景下呈现总体下降的趋势，尽管期间存有波折，但正逐步向美联储目标靠近。(4)从房地产市场分析，成屋方面，由于锁定低贷款利率的房主不愿出售房屋，当前市场上的成屋供应量低于正常水平。当前购房按揭贷款的申请有所回升，房屋建筑商的情绪也有所改善，成屋销售存在触底的可能。新屋方面，美国2023年12月的新屋销售年化达到66.4万户，超出市场预期的64.9万户，较前值59万户有显著上升，新屋市场大幅增长。
- **美国经济韧性：**(1)美国通胀的下降速度较名义收入的下降速度更快，美国的个人实际收入水平维持上行，美国居民的实际购买力有所增强。(2)进入四季度后，美联储并未进一步提高基准利率，鲍威尔在12月利率决议后向市场传递了一定“鸽派”的信号，市场对美联储提前降息的预期强化，极大提振了美国消费者的信心。(3)美国就业市场显示出对高利率环境的强适应性，体现在相对于疫情时代，加息周期中美国失业率整体下降，维持在较低水平；就业率整体上升，逐渐回升至疫情之前的中枢。
- **美联储2024年首次利率决议：**当地时间1月31日，美联储宣布将联邦基金利率目标区间维持在5.25%至5.5%不变，符合市场预期。美联储暗示对降息持开放态度，但不一定马上采取行动。美联储主席鲍威尔认为三月份不太可能降息。本次美联储FOMC声明整体偏“鹰派”：声明中明确表示在更有信心通胀接近2%之前，不会降息，并表示如有风险威胁通胀目标，将准备调整政策；并重申通胀在过去一年有所缓解，但仍然居高不下；但声明中删除了“可能进一步收紧政策”的措辞，或暗示美联储已经结束加息周期；此外，声明中还指出委员会将继续坚持美国国债、机构债券和机构抵押贷款支持证券；不过声明中没有提及稳健而有弹性的美国银行体系，同样未提及金融和信贷环境收紧。
- **全球主要大类资产配置：**(1)大宗商品：1月FOMC会议“放鹰”使得市场或将再度推迟对美联储降息节点的预期，对全球经济增长的担忧将降低原油需求，美债收益率上行仍是压制黄金价格的主要因素。(2)债券市场：美债收益率在短期内不会进入快速下行通道；在稳增长目标下，中国货币政策维持宽松，或推动中国国债到期收益率下行。(3)汇率市场：美元指数或震荡，主要受到美国经济强劲表现的支撑，鹰派声明将进一步推升美元指数；非美货币或多数弱势。(4)权益市场：美联储议息会议放鹰，将一定程度打压市场风险偏好，股债跷跷板效应凸显下权益市场将小幅下跌。
- **风险提示：**全球经济下行风险，美联储降息时点及幅度不确定性风险，市场情绪不稳定性风险，国际地缘因素风险等。

分析师

杨超

☎：010-80927696

✉：yangchao_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130522030004

相关研究

2024-01-31，中国经济高质量发展系列研究：布局数字基础设施REITs新赛道

2024-01-28，大类资产配置周报：全球大类资产价格迎美联储“月考”

2024-01-26，数字经济：引领新质生产力，打造经济新动能

2024-01-25，央行降准解读：“意外”之中的“不意外”

2024-01-21，大类资产配置周报：全球大类资产仍在等待美联储的信号

2024-01-18，影响市场走势之关键因素的边际变化

2024-01-16，日本股市上涨背后的潜在风险

2024-01-14，大类资产配置周报：全球大类资产价格仍在徘徊期

2024-01-08，一季度A股市场高股息策略躁动概率大

2024-01-08，2024年A股市场是否具备风格转换的条件？

2024-01-08，大类资产配置周报：全球大类资产价格受美联储顾虑扰动较大

2024-12-29，2024年全球大类资产配置展望：全球资产定价环境徐启新章

2023-12-14，美联储降息步伐或更快临近，全球资产定价环境转变

2023-12-13，2023年12月中央经济工作会议对投资的启示

2023-12-06，2024年A股市场投资策略展望：格物鼎新

2023-12-06，2024年港股市场投资策略展望：待势乘时

2023-11-05，2023年A股三季报业绩行业全面拆解与结构展望

2023-09-27，2023年四季度A股市场投资展望：关键因素决定市场走势

目 录

一、美国经济数据解读.....	3
（一）美国经济环境.....	3
（二）美国消费市场.....	4
（三）美国就业市场.....	5
（四）美国债务规模.....	6
二、美联储 2024 年首次利率决议.....	6
（一）FOMC 利率决议.....	6
（二）鲍威尔发言.....	6
三、全球主要大类资产表现.....	7
（一）大宗商品.....	7
（二）债券市场.....	8
（三）外汇市场.....	8
（四）权益市场.....	9
四、风险提示.....	10

一、美国经济数据解读

(一) 美国经济环境

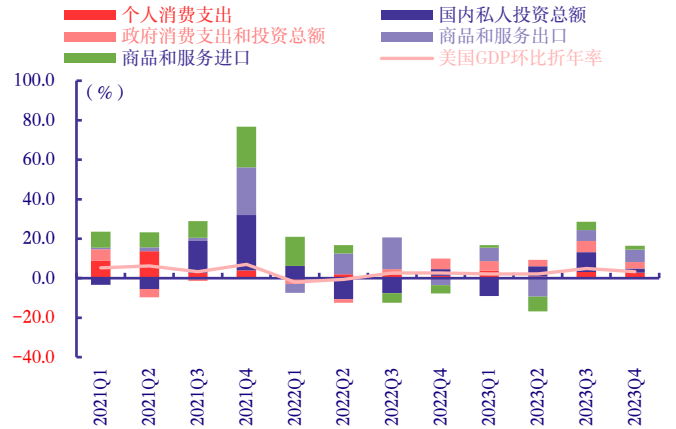
从经济增长方面分析，美国 2023 年第四季度实际生产总值（GDP）年化季率初值录得 3.3%，大幅超出预期 2.0%；与此同时，美国 2023 年全年经济增长 2.5%，高于 2022 年 1.9% 的增速，反映出美国经济韧性，如图 1。从分项看，商品和服务出口实现了季度环比增长 6.3%，政府消费支出环比增长 3.3%，个人消费支出环比增长 2.8%，国内私人投资总额环比增长 2.1%，商品和服务进口增长 1.9%，如图 2。

图 1：美国实际生产总值（GDP）同环比表现



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

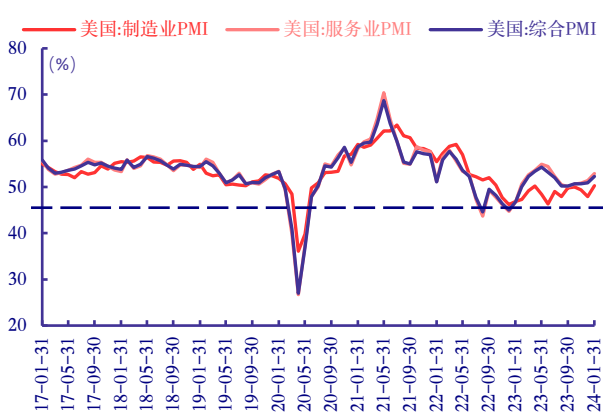
图 2：美国 GDP 及其分项环比折年率



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

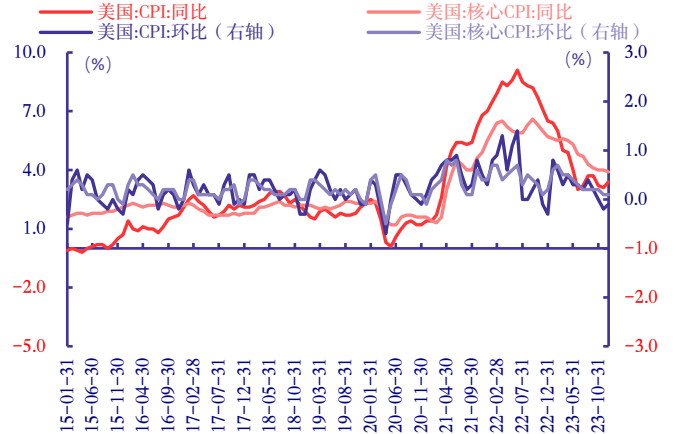
从经济景气指标分析，美国 1 月 Markit 制造业 PMI 初值为 50.3，大幅超出预期 47.9 与前值 47.9，并且重新返回荣枯线以上水平，说明美国制造业出现回暖迹象；与此同时，美国 1 月 Markit 服务业 PMI 初值为 52.9，同样超出预期 51 与前值 51.4，表明美国服务业继续改善；在制造业与服务业双双超预期的带动下，美国 1 月 Markit 综合 PMI 初值 52.3，高于预期 51 与前值 50.9，再次反映美国经济增长加速，如图 3。

图 3：美国 Markit 制造业、服务业及综合 PMI



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图 4：美国 CPI 及核心 CPI 同环比



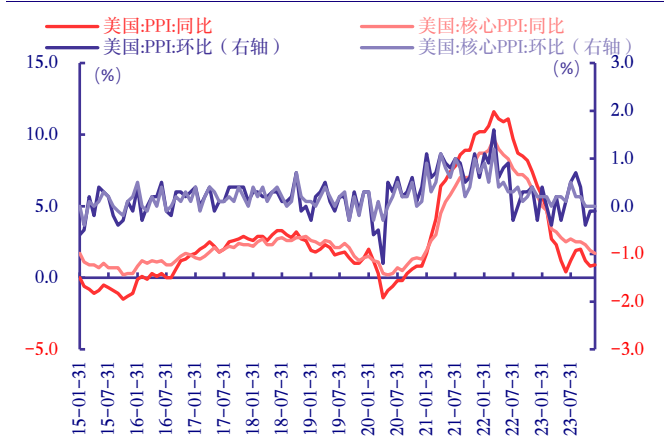
资料来源：Wind，中国银河证券研究院

从衡量消费者物价指数的通胀指标分析，美国 2023 年 12 月末季调 CPI 同比升 3.4%，超出预期升 3.2% 与前值升 3.1%，录得连续三个月以来的最大涨幅；季调后 CPI 环比升 0.3%，同样超出预期升 0.2% 与前值升 0.1%。与此同时，美国 2023 年 12 月末季调核心 CPI 同比升 3.9%，尽管超出预期升 3.8%，但较前值升 4% 有所回落；核心 CPI 环比升 0.3%，符合预期及前值升 0.3%，如图 4。美国 2023 年 12 月 CPI 超预期增长的主要原因为住房成本的上涨，不过由于续签租约中租金有所下降，2024 年住房成本对 CPI 的影响将有所下调。

从衡量生产者物价指数的通胀指标分析，美国 2023 年 12 月 PPI 同比上升 1%，不及预期升 1.3%，较前值请务必阅读正文最后的中国银河证券股份有限公司免责声明。

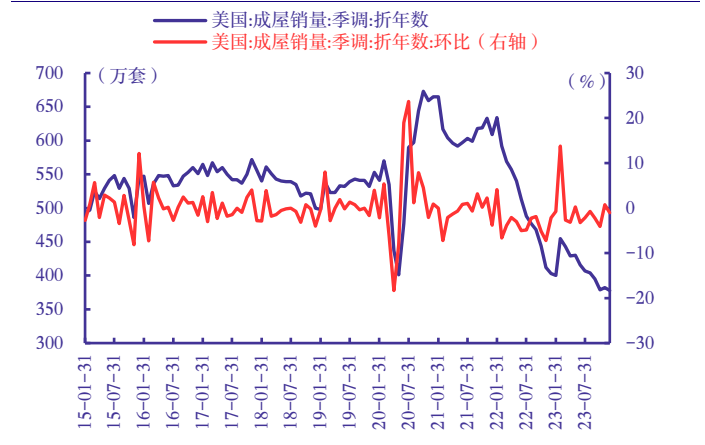
升0.8%小幅上升；环比下降0.1%，不及预期升0.1%，与前值持平，美国PPI已连续三个月未录得增长。与此同时，美国2023年12月核心PPI同比上升1.8%，不及预期升1.9%与前值升2%；环比持平，预期升0.2%，前值持平，如图5。美国2023年12月PPI增长不及预期的主要原因为柴油的大幅下降，柴油下降12.4%。无法否认的是，美国的通胀水平在美联储维持高利率政策背景下呈现总体下降的趋势，尽管期间存有波折，但美国的通胀水平正逐步向美联储目标靠近。

图 5：美国 PPI 及核心 PPI 同环比



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

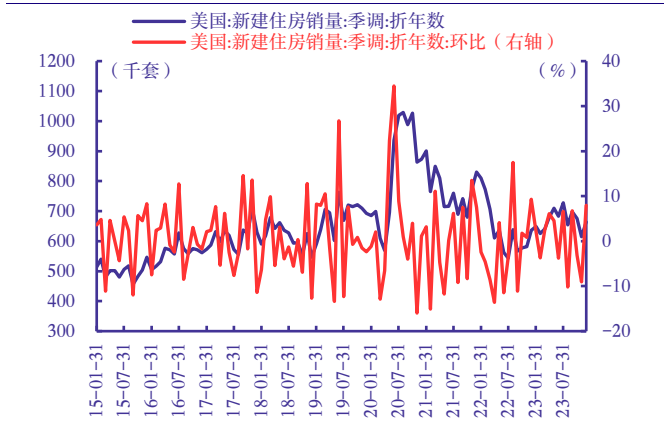
图 6：美国成屋销售数据



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

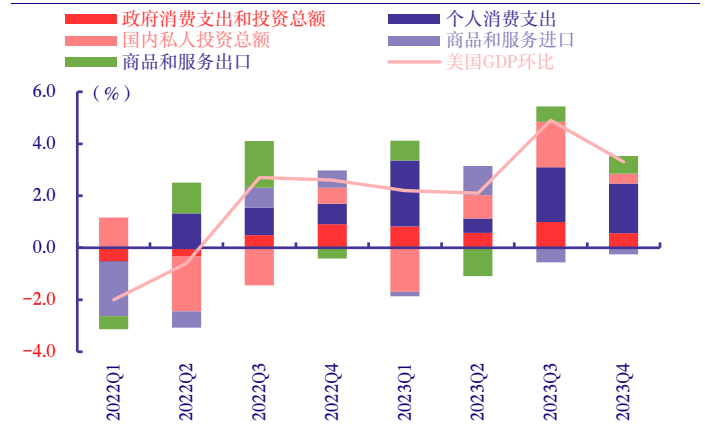
从房地产市场分析，美国 12 月成屋销售数量录得 378 万套，低于前值与市场预期 382 万套；12 月成屋销售总数环比跌 1%，不及预期上涨 0.3% 与前值上涨 0.8%，如图 6。由于美联储的持续加息操作，市场中锁定低贷款利率的房主不愿出售房屋，因此市场上的房屋供应量低于正常水平。我们认为当前成屋销售存在触底的可能性，一旦美联储释放启动降息的信号，市场预期将出现更多成屋库存。当前，购房按揭贷款的申请有所回升，房屋建筑商的情绪也有所改善；与此同时，美国 2023 年 12 月的新屋销售年化达到 66.4 万户，超出市场预期的 64.9 万户，较前值 59 万户有显著上升，如图 7。新屋市场大幅增长的主要原因有二：一是 2023 年年末美联储传递鸽派信号，市场对美联储降息预期增加，美国 30 年期按揭贷款利率降至 7%；二是新屋建筑商为刺激销售，采取了多种如降价和降低按揭贷款利率的措施。

图 7：美国新建住房销售数据



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图 8：美国 GDP 及其分项贡献率



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

不同于市场在 2023 年初对美国经济的衰退前景的判断，美国在 2023 年的经济表现持续向好，体现在经济增速超预期、通胀总体缓解与房地产的部分回暖，我们认为消费与就业市场保持稳定是支撑美国经济的关键因素。

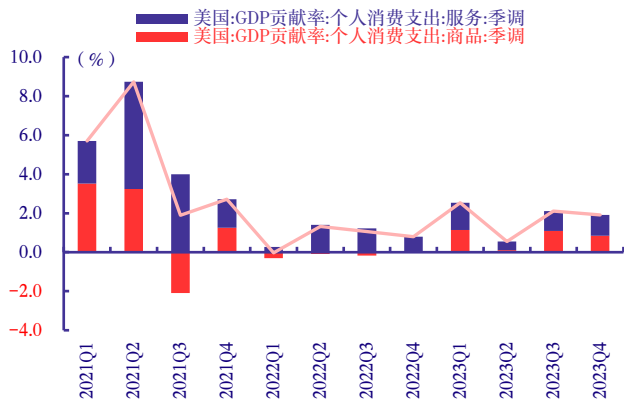
（二）美国消费市场

美国 2023 年四季度实际 GDP 环比折年率初值为 3.3%，其中个人消费贡献了 1.91 个百分点，较前值下降

0.2 个百分点，服务和商品分别对 GDP 贡献 0.85 和 1.06 个百分点；政府消费支出和投资总额贡献了 0.56 个百分点，较前值下降 0.43 个百分点；商品和服务净出口贡献了 0.43 个百分点，较前值提升 0.4 个百分点，私人投资贡献了 0.38 个百分点，较前值下降 1.36 个百分点，如图 8 和图 9。

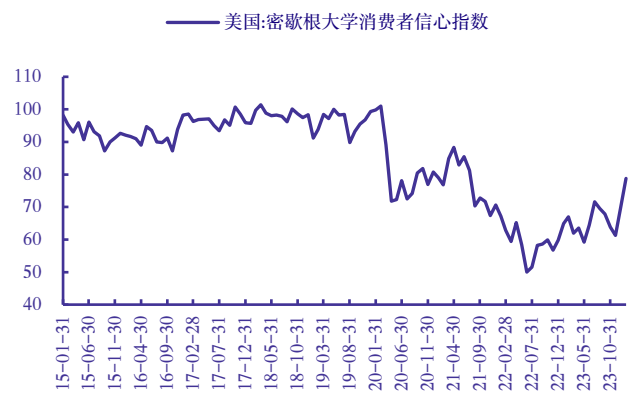
在高利率环境下，美国消费市场保持强劲的因素主要有二：一方面，美国通胀的下降速度较名义收入的下降速度更快，因此美国的个人实际收入水平维持上行，美国居民的实际购买力有所增强；另一方面，进入四季度后，美联储并未进一步提高基准利率，鲍威尔在 12 月利率决议后向市场传递了一定“鸽派”的信号，市场对美联储提前降息的预期强化，极大提振了美国消费者的信心。美国 12 月密歇根大学消费者信心指数初值为 69.4，大幅超出预期 62 与前值 61.3；美国 1 月密歇根大学消费者信心指数初值为 78.8，达到 2021 年 7 月以来的最高水平，表明 12 月份的大幅增长并非偶然，如图 10。

图 9：美国个人消费支出及其分项对 GDP 的贡献率



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图 10：美国密歇根大学消费者信心指数

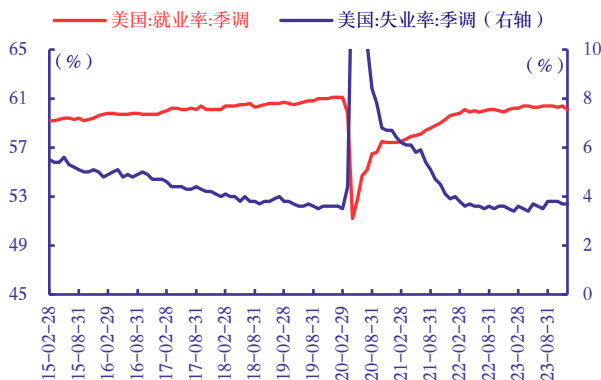


资料来源：Wind，中国银河证券研究院

(三) 美国就业市场

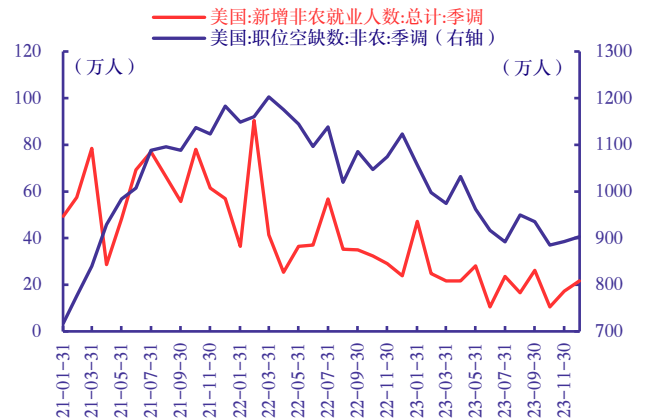
美国就业市场显示出对高利率环境的强适应性，体现在相对于疫情时代，加息周期中美国失业率整体下降，维持在较低水平；就业率整体上升，逐渐回升至疫情之前的中枢。2023 年 12 月失业率录得 3.7%，与前值持平；就业率录得 60.1%，较前值下降 0.3 个百分点，如图 11。与此同时，美国 12 月非农就业人口 21.6 万人，强于市场预期的 17 万人，为 2023 年 9 月以来的最高增幅。强劲的非农就业数据伴随着工资通胀，美国非农平均时薪环比增长 0.3%，较前值升 0.4% 下降了 0.1 个百分点。另外，美国 2023 年 12 月 JOLTs 职位空缺为 902.6 万人，创 2023 年 9 月以来新高，预期 875 万人，前值由 879 万人修正至 892.5 万人，非农就业人口与职位空缺的增加均表明美国劳动力市场稳健，如图 12。

图 11：美国全国的就业率与失业率



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图 12：美国新增非农就业人数与职位空缺数



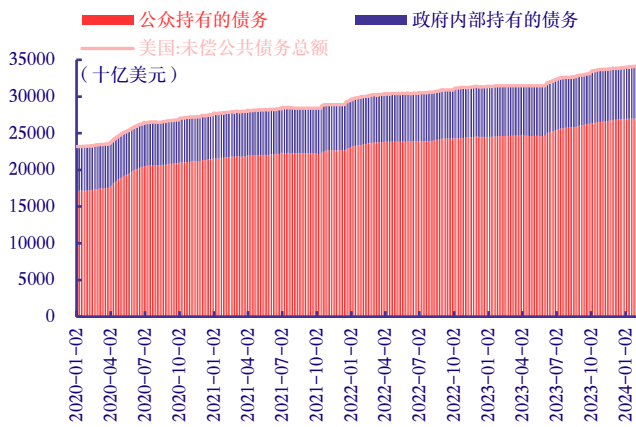
资料来源：Wind，中国银河证券研究院

（四）美国债务规模

结合前文,当前美国通胀水平正在稳步下降,我们认为美国经济有望在消费与就业的支撑下实现“软着陆”,但美债规模不断创新高或将给美国经济造成打击。截至 1 月 29 日,美国未偿公共债务总额为 341384.7 亿美元,其中公众持有的债务总额为 270312.7 亿美元,政府内部持有的债务为 71072 亿美元,如图 13。与此同时,美国国债月度发行额也较疫情前的中枢整体抬升,美国 2024 年 1 月国债发行额 22503.9 亿美元,2023 年全年的国债发行中枢为 16605.2 亿美元,显著高于 2022 年的月度平均发行规模 12431.6 亿美元,如图 14。2 月 1 日,美财政部暗示今年不会再扩大季度再融资规模后,十年期美债收益率两周来首次下破 4%,两年期收益率一度降超 10 个基点。美元指数转跌,创一周新低,美联储会后,美元转涨,美债收益率降幅有所收窄。

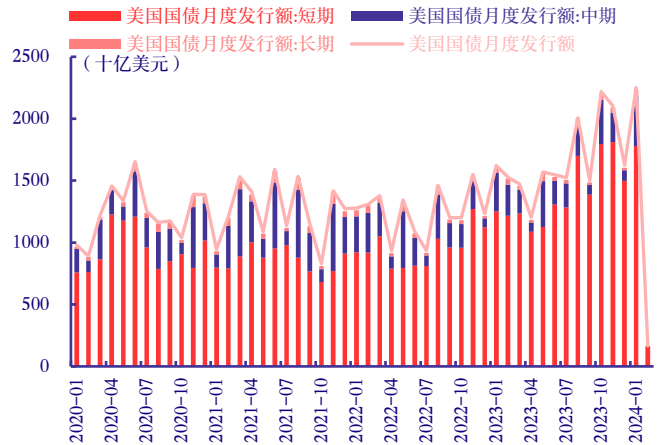
1 月 31 日,美国财政部宣布提高除 20 年期美国国债外的国债名义拍卖规模,美国财政部将于 2 月 6 日拍卖 540 亿美元的 3 年期国债,将于 2 月 7 日拍卖 420 亿美元的 10 年期国债,将于 2 月 8 日拍卖 250 亿美元的 30 年期国债。由于美国政府债务中外债比例较高,若美债持续创新高将加大其违约风险,投资者将减少持有或抛售美债,美元或面临贬值压力,这将加剧美国政府的债务负担与融资难度,引发美国政府停摆危机。此外,由于美元是全球头号储备货币与结算货币,美国过度举债将造成国际金融市场波动,并重创全球经济。

图 13: 美国未偿公共债务总额及其分项



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图 14: 美国国债月度发行规模及其分项



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

二、美联储 2024 年首次利率决议

（一）FOMC 利率决议

1 月 31 日,美联储公布 2023 年首次利率决议,将联邦基金利率目标区间维持在 5.25%至 5.5%不变,符合市场预期。本次美联储 FOMC 声明整体偏“鹰派”:声明中明确表示在更有信心通胀接近 2%之前,不会降息,并表示如有风险威胁通胀目标,将准备调整政策;并重申通胀在过去一年有所缓解,但仍然居高不下;但声明中删除了“可能进一步收紧政策”的措辞,或暗示美联储已经结束加息周期;此外,声明中还指出委员会将继续坚持美国国债、机构债券和机构抵押贷款支持证券;不过声明中没有提及稳健而有弹性的美国银行体系,同样未提及金融和信贷环境收紧,如表 1。

（二）鲍威尔发言

鲍威尔发言的要点总结:(1) **经济方面**:经济取得了良好进展;(2) **通胀水平**:通胀已经缓解,但通胀仍高于目标,通胀能否持续获得进展仍“不确定”,希望下半年通胀数据继续下降;需要通胀持续下降的证据;将全力致力于将通胀率恢复至 2%。(3) **利率政策**:政策利率可能已达到峰值;如果经济按预期发展,美联储

请务必阅读正文最后的中国银河证券股份有限公司免责声明。

将在今年调整政策利率；如有需要，准备长期维持当前政策利率。降低政策利率过晚可能会过度削弱经济，继续逐次开会做出决策；过早降息可能导致通胀进展逆转；认为三月不太可能降息。（4）**就业市场**：劳动力市场仍然紧张，就业增长仍然强劲；较高利率对企业固定投资产生了压力；劳动力需求仍超过供应；名义工资增长有所放缓，职位空缺减少。（5）**资产负债表**：迄今为止，资产负债表缩减进展顺利；将在3月会议上对资产负债表进行深入讨论；没必要等到隔夜逆回购协议（RRP）彻底降至零了才放慢缩表进程。

表1：12月FOMC与1月FOMC声明对比

	12月FOMC声明	1月FOMC声明
经济与就业	最近的指标显示经济活动增长从第三季度的强劲步伐放缓。就业增长自2023年早些时候已缓和但依旧强劲，失业率也保持在低位。	经济活动以稳健速度扩张。
通胀	通胀过去一年放缓但仍然高企。美国的银行体系稳固且具有韧性。居民和企业的金融和信用环境收紧可能令经济活动、招聘和通胀承压。这些效应的程度依然无法确定。委员会依然高度关注通胀风险。	如有风险威胁通胀目标，将准备调整政策。 删除了“可能进一步收紧政策”的措辞。 没有提及稳健而有弹性的美国银行体系。FOMC声明未提及金融和信贷环境收紧。
政策目标	委员会力求实现充分就业和通胀率在较长期内达到2%。	不会在通胀接近2%的信心增强之前降息。
货币政策会议决策	为支持这些目标，委员会决定将联邦基金利率的目标区间维持在5.25%至5.5%。委员会将继续评估更多信息及其对货币政策的影响。在确定任何额外的政策紧缩到何种程度合适、假以时日能让通胀率回到2%时，委员会将考虑货币政策的累计紧缩、货币政策在影响经济活动和通胀上的滞后性，以及经济和金融状况的发展。此外，如之前公布的计划所述，委员会将继续减持美国国债、机构债券和机构抵押贷款支持证券。委员会坚定致力于让通胀回归其2%的目标。	美联储将联邦基金利率目标区间维持在5.25%至5.5%之间不变。声明中明确表示在更有信心通胀接近2%之前，不会降息，并表示如有风险威胁通胀目标，将准备调整政策；并重申通胀在过去一年有所缓解，但仍然居高不下；但声明中删除了“可能进一步收紧政策”的措辞，或暗示美联储已经结束加息周期； 此外，声明中还指出委员会将继续坚持美国国债、机构债券和机构抵押贷款支持证券 ；不过声明中没有提及稳健而有弹性的美国银行体系，同样未提及金融和信贷环境收紧。

资料来源：Wind，中国银河证券研究院

三、全球主要大类资产表现

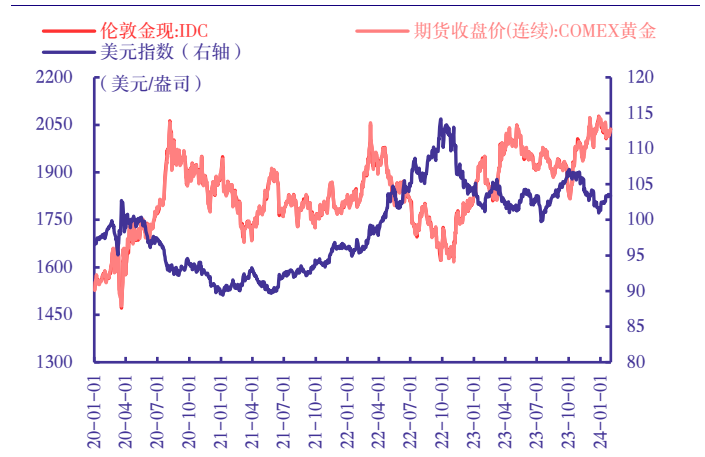
（一）大宗商品

图 15：上游能源品价格走势



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图 16：贵金属价格走势



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

近期原油价格波动更多体现为供需两面的博弈。供应方面，由于严寒天气及地缘政治影响俄罗斯炼厂等石油市场供应稳定性，油价存在极强的上涨预期；此外，产油组织欧佩克+将在一季度自愿减产约220万桶/日，2月1日欧佩克+将迎来上次会议达成的二月开始恢复的每月一次的常规月度会议，会议主要是审视石油市场

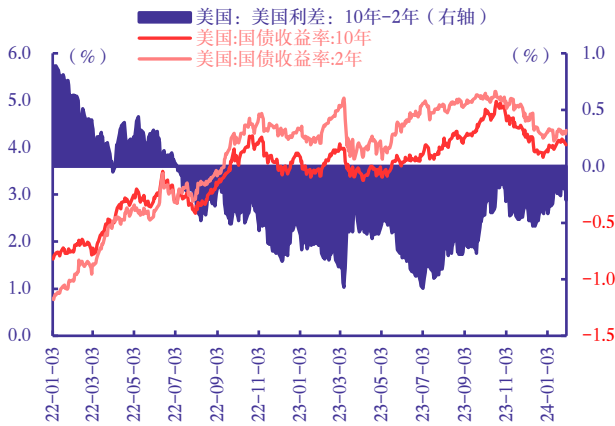
变化，以确定是否有必要调整现有的减产规模。需求方面，美国至1月26日当周EIA原油库存增加123.4万桶，预期减少21.7万桶，前值减少923.3万桶，一定程度将压制原油涨势，如图15所示。

黄金方面，1月FOMC会议“放鹰”使得市场或将再度推迟对美联储降息节点的判断，美债收益率上行仍是压制黄金价格的主要因素。但正如前文所描述的，美国债务规模不断突破新高，叠加美国财政部仍在扩大发债规模，对美国债务违约的担忧与地缘政治将提振避险情绪，限制了黄金的下行空间，如图16所示。

(二) 债券市场

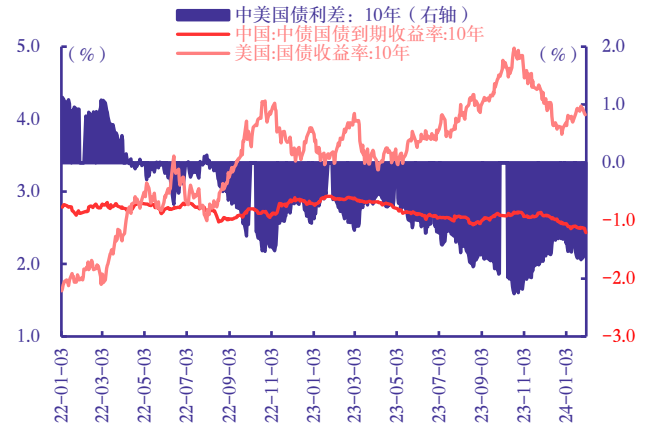
2024年以来，美联储多位官员发表鹰派观点打压市场的乐观降息预期，美债收益率震荡上行。1月FOMC会议声明及鲍威尔讲话无疑再次为美债收益率的上行增添动能，此外美债规模不断扩大或存在兑付压力，美债收益率在短期内不会进入下行通道，预计维持震荡上行的整理态势。不过美联储将在2024年年内确定降息，降息预期下，长端利率回落幅度或将大于短端，长短端美债利差或将缩小，如图17所示。

图 17: 美国 10 年期与 2 年期国债收益率及利差表现



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图 18: 中美 10 年期国债收益率及利差表现



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

中债方面，在稳增长目标下，中国货币政策维持宽松，央行自1月25日起分别下调支农再贷款、支小再贷款和再贴现利率各0.25个百分点；自2月5日起下调金融机构存款准备金率0.5个百分点（不含已执行5%存款准备金率的金融机构），因此推动中国国债到期收益率下行。与此同时，开年以来美债收益率震荡上行，中美两国国债利差不断走扩。展望未来，预计2024年美联储货币政策将转向宽松，美国国债收益率下行趋势确定性较强，与此同时，国内经济在财政政策和货币政策配合发力下有望逐步好转，内需修复动能转强，有望对中国国债收益率形成支撑，中国国债收益率窄幅震荡概率较大，中美利差倒挂有望收窄，如图18所示。

(三) 外汇市场

图 19: 美元指数与美元兑人民币汇率走势



图 20: 欧元、英镑、日元兑美元汇率



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

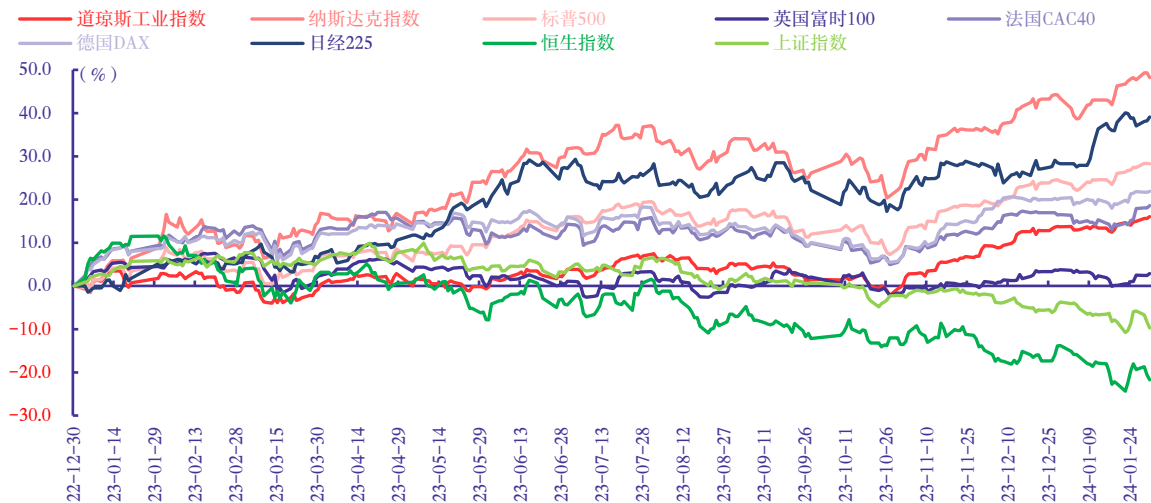
美元指数强势上行主要受到美国经济强劲表现的支撑,与此同时,1月FOMC利率决议落地,声明再度打压市场对美联储提前降息的期待,短期内将进一步推升美元指数。值得注意的是,对美债违约的忧虑将一定程度打压美元信用,限制美元指数的上行空间。人民币汇率方面总体逻辑与中债利率相似,短期内美元指数兑人民币汇率将有所上行,但稳汇率要求下其中枢将维持相对的稳定,如图19所示。

欧元及英镑的表现彰显两地区疲软的经济表现。日本方面,由于日本央行行长表示实现央行通胀目标的前景正在逐渐增加,市场强化了日本摆脱超宽松货币政策的预期,日元获得短暂支撑,如图20所示。1月FOMC声明将再次打压非美货币,欧元、英镑及日元在短期将表现利空。

(四) 权益市场

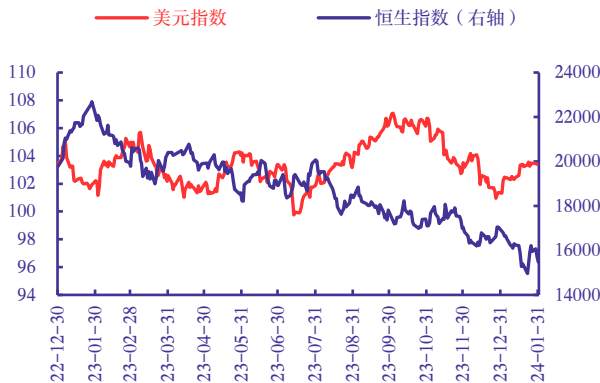
2024年以来,海外股市表现相对强势,国内股市维持震荡调整态势,如图21所示。一方面,美国经济表现持续较好,叠加美国财报公布窗口利好消息不断催化美国主要股指不断上涨;另一方面,国内经济恢复态势尚未持稳,市场对资本市场的预期落空,叠加雪球产品暴雷,市场情绪持续恶化,港股与A股主要股指承压。此次美联储议息会议放鹰,将一定程度打压市场风险偏好,股债跷跷板效应凸显下权益市场将小幅下跌。

图 21: 2023 年以来全球主要股指累计收益率



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图 22: 美元指数与港股走势



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图 23: 美元指数与 A 股走势



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

展望未来，随着美联储货币政策转向，美元指数下行趋势确定性较强。历史来看，美元指数与港股和 A 股表现均存在明显的负相关关系。当前 A 股市场估值对比海外相对较低，叠加国内稳增长政策持续出台落地，港股与 A 股市场有望逐步企稳，开启向上行情，如图 22、23 所示。

四、风险提示

报告结论基于历史价格信息和统计规律，但二级市场受各种即时性政策影响易出现统计规律之外的走势，所以报告结论有可能无法正确预测市场发展，报告阅读者需审慎参考报告结论。基金历史收益不代表未来业绩表现，文中观点仅供参考，不构成投资建议。

市场自身风险提示：全球经济下行风险，美联储降息时点及幅度不确定性风险，市场情绪不稳定性风险，国际地缘因素不确定性风险等。

图表目录

图 1: 美国实际生产总值 (GDP) 同环比表现	3
图 2: 美国 GDP 及其分项环比折年率	3
图 3: 美国 Markit 制造业、服务业及综合 PMI	3
图 4: 美国 CPI 及核心 CPI 同环比	3
图 5: 美国 PPI 及核心 PPI 同环比	4
图 6: 美国成屋销售数据	4
图 7: 美国新建住房销售数据	4
图 8: 美国 GDP 及其分项贡献率	4
图 9: 美国个人消费支出及其分项对 GDP 的贡献率	5
图 10: 美国密歇根大学消费者信心指数	5
图 11: 美国全国的就业率与失业率	5
图 12: 美国新增非农就业人数与职位空缺数	5
图 13: 美国未偿公共债务总额及其分项	6
图 14: 美国国债月度发行规模及其分项	6
图 15: 上游能源品价格走势	7
图 16: 贵金属价格走势	7
图 17: 美国 10 年期与 2 年期国债收益率及利差表现	8
图 18: 中美 10 年期国债收益率及利差表现	8
图 19: 美元指数与美元兑人民币汇率走势	8
图 20: 欧元、英镑、日元兑美元汇率	8
图 21: 2023 年以来全球主要股指累计收益率	9
图 22: 美元指数与港股走势	9
图 23: 美元指数与 A 股走势	9

表格目录

表 1: 12 月 FOMC 与 1 月 FOMC 声明对比	7
--------------------------------------	---

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

分析师：杨超，清华大学理论经济学博士，8年大类资产配置策略研究经验。2019年加入中国银河证券研究院，主要从事策略研究，奉行“系统决策、深耕细作、挖掘价值”的投研理念，注重逻辑性、及时性与前瞻性。现兼任清华大学五道口金融学院“中国金融政策信息”项目研究员。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的6到12个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准，北交所市场以北证50指数为基准，香港市场以摩根士丹利中国指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅10%以上
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~10%之间
		回避：相对基准指数跌幅5%以上
公司评级		推荐：相对基准指数涨幅20%以上
		谨慎推荐：相对基准指数涨幅在5%~20%之间
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~5%之间
	回避：相对基准指数跌幅5%以上	

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

唐曼玲 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn