

市场或仍需耐心等待美联储降息信号

核心观点:

- **美国经济数据解读:** (1) **经济增速:** 美国经济在2024年初出现放缓迹象,第一季度美国实际国内生产总值按年率计算增长1.6%,低于预期与前值,为2022年第二季度以来最低水平。(2) **经济景气度:** 美国4月ISM制造业指数初值降至49.2,跌破荣枯线,不及预期前值。(3) **通胀:** 因汽油和住房价格上涨,美国3月CPI同环比有所反弹。3月核心PCE价格指数同环比均未较前值下降,反映美国通胀具备粘性。不过美国3月PPI同环比均低于预期,表明美国通胀反弹幅度有限。(4) **消费:** 由于美国近期通胀率高于个人收入的增长速度,美国消费者的购买力部分受到侵蚀。不过尽管价格水平仍然较高,消费者仍在继续消费。(5) **就业:** 美国就业市场仍显韧性,尽管工资增速仍处于较高水平,但增速有所放缓,反映劳动力市场的走软迹象。
- **5月FOMC利率决议中性偏鸽:** (1) 5月2日,美联储宣布将联邦基金利率目标区间维持在5.25%至5.50%的水平不变,符合市场预期。这是自去年9月以来连续第六次按下“暂停键”,继续将利率维持在二十多年来的高位水平。(2) **利率前景:** 一致同意维持利率不变,重申等待在通胀方面获得更大信心后再降息。(3) **通胀前景:** 实现就业和通胀目标的风险在过去一年已趋向更好的平衡,但最近几个月未能进一步实现2%通胀目标。(4) **经济前景:** 经济活动继续稳步扩张,但经济前景不明朗,将继续监测最新信息对经济前景的影响。(5) **缩表情况:** 从6月开始将国债减持步伐放缓至250亿美元/月, MBS减持上限维持在350亿美元/月。
- **超预期:** 我们认为美联储保持利率决议符合市场预期,但提前调整缩表规模略显意外。减缓量化紧缩的操作既表达了对金融市场流动性的审慎管理,也体现了对长期利率上行压力的关注。一方面,在评估了一季度通胀持续的上行压力和劳动力市场的紧张态势后,美联储表现出对提前降息可能引发二次通胀的担忧。另一方面,由于经济增长的潜在疲态以及财政政策在选举年的持续扩张性预期,促使美联储兼顾美国财政部发行的大规模债务背景,与此同时,美国联邦政府机构停摆以及罢工潮的延续进一步要求美联储在货币政策执行上采取更加灵活和渐进策略。
- **全球主要大类资产表现:** (1) 美债: 鉴于选举年的持续性扩张预期,大规模发债需求将促使美债收益率在消费或就业市场出现实质性降温前维持高位震荡。(2) 中债: 中央政治局会议表示中国经济基本面持续向好的同时仍面临结构性问题,因此利率水平尚不具备趋势转向的基础。(3) 大宗: 黄金已历经一轮上涨潮,在美联储开启降息前或将呈现调整态势。(4) 外汇: 美元指数将在高通胀与增长放缓博弈间继续震荡,非美货币国家在即将降息前景下汇率或震荡整理。(5) 权益市场: 前期科技潮引领下美股热,美股的进一步上涨或存在压力。不过美国经济在就业与消费支撑下仍有望实现软着陆,有望驱动美股反弹。另外一旦美联储开启降息,全球权益市场将受益于流动性改善。
- **风险提示:** 美联储降息时点延后及幅度不确定性风险,地缘因素升级风险,全球经济下行风险,市场情绪不稳定性风险等。

分析师

杨超

☎: 010-80927696

✉: yangchao_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130522030004

相关研究

- 2024-04-30, 4月政治局会议解读: 关注核心问题, 聚焦政策落实
- 2024-04-30, 2024年4月中央政治局会议明晰A股投资主线
- 2024-04-26, 穿越不确定性: 成长或开启与红利轮动行情
- 2024-04-24, 2024Q1公募基金持仓分析: 上游资源板块与高股息资产配置价值抬升
- 2024-04-21, “公募基金交易费用管理规定落地”加速优化行业格局
- 2024-04-16, 证监会退市新规点评: “良币驱逐劣币”长期利好A股市场
- 2024-4-13, 新“国九条”引领资本市场高质量发展
- 2024-04-11, 多行业联合报告: “前所未有的”大宗商品
- 2024-04-02, 二季度港股市场投资展望: 等风来
- 2024-04-01, 二季度A股市场投资展望: 红利与成长轮转策略
- 2024-3-22, AI热潮冷思考: 经历泡沫, 破而后立?
- 2024-03-21, 美联储谨慎偏鸽, 全球权益市场受益
- 2024-03-16, “良币驱逐劣币”行为分析: A股上市公司增持回购分红
- 2024-03-16, 投资视角下“新质生产力”解读
- 2024-03-16, 3月15日证监会发布四项“两强两严”政策文件解读: 切实推动资本市场高质量发展
- 2024-03-05, 2024年政府工作报告核心要点解读: 利好A股哪些主题和行业?
- 2024-03-04, 历次A股估值底回顾: 低估值策略投资有效性
- 2024-03-04, AH股溢价分析及未来走势展望

目 录

一、美国经济数据解读.....	3
(一) 经济增速放缓，景气有所下降.....	3
(二) 通胀下降进程陷入停滞.....	4
(三) 消费市场有所降温，仍待就业市场冷却.....	5
二、5月FOMC会议解读.....	6
(一) 利率决议中性偏鸽.....	6
(二) 新闻发布会要点总结.....	7
三、全球大类资产表现.....	8
(一) 大宗市场.....	8
(二) 债券市场.....	8
(三) 外汇市场.....	9
(四) 权益市场.....	10
四、风险提示.....	10

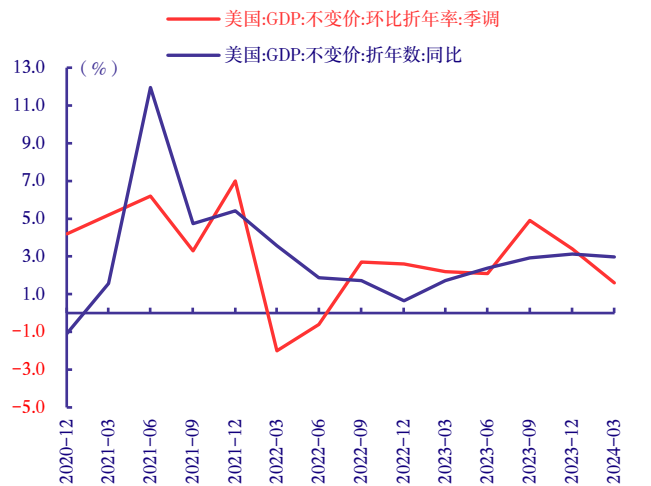
一、美国经济数据解读

(一) 经济增速放缓，景气有所下降

美国经济在 2024 年初出现放缓迹象。第一季度美国实际国内生产总值按年率计算增长 1.6%，经济增速低于市场普遍预期的 2.5%，较去年第三和第四季度的增速 4.9% 和 3.4% 显著放缓，为 2022 年第二季度以来最低水平，如图 1 所示。

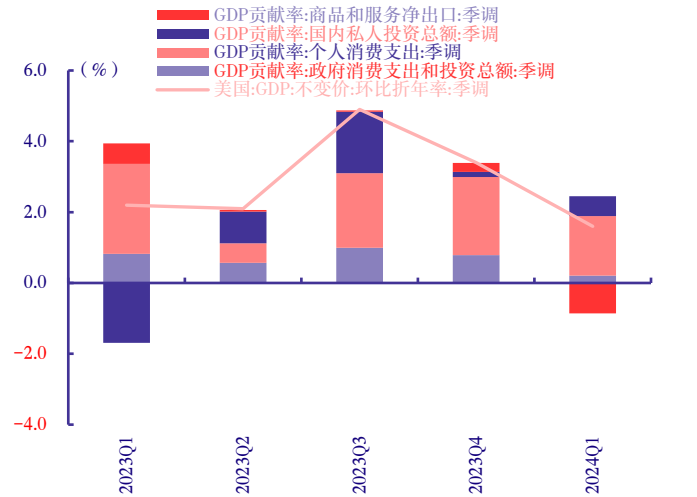
从具体分项看，由于经纪人佣金和其他所有权转让成本以及新的单户住房建设带动，国内私人投资总额的贡献率自前值 0.15 个百分点上升至 0.56 个百分点；由于美国通胀率下降停滞，消费者与政府支出快速降温，政府消费支出与投资总额的贡献率由前值 3.4 个百分点下降至 1.6 个百分点，个人消费支出由前值 2.2 个百分点下降至 1.68 个百分点；由于进口的增加，商品与服务净出口由前值 0.25 个百分点转负，录得 -0.86 个百分点，如图 2 所示。

图1：美国经济增速同环比



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图2：美国经济增速及其分项贡献率

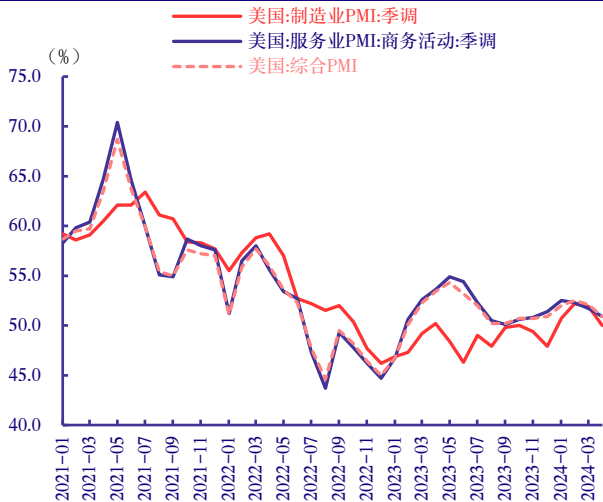


资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

经济前景同样出现降温征兆。美国 4 月制造业 PMI 终值为 50，较预期与初值 49.9 略微上升，但远不及前值 51.9。对经济贡献更大的服务业表现同样不及预期，初值录得 50.9，虽仍位于荣枯线上方，但明显低于预期 52 与前值 51.7。综合 PMI 仍位于扩张区间，但初值 50.9，不及预期 52 与前值 52.1，如图 3 所示。

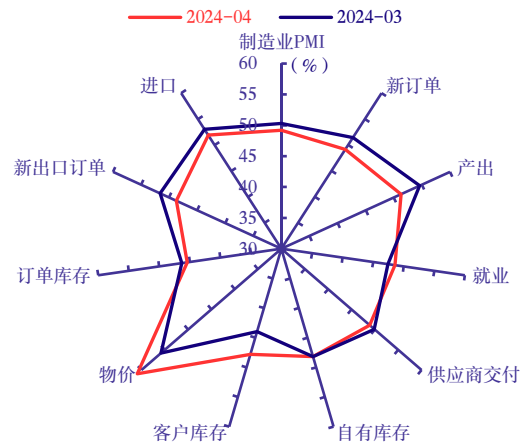
与此同时，美国 4 月 ISM 制造业指数初值降至 49.2，跌破荣枯线，不及预期 50 与前值 50.3。从具体分项看，美国 4 月 ISM 制造业新订单指数自前值 51.4 降至 49.1，重新回到萎缩区间；生产指数自 54.6 降至 51.3；**就业指数连续第七个月收缩，但收缩幅度有所放缓由前值 47.4 上升至 48.6**；供应商交付速度继续延长，反映出运输瓶颈和延误问题仍然困扰着制造商，由前值 49.9 下降至 48.9；自有库存与前值持平录得 48.2；客户库存自前值 44 上升至 47.8，表明收缩速度收窄；**物价指数自 55.8 上升至 60.9，创 2022 年 6 月以来的新高，材料和其他投入成本连续第二个月显著攀升**；订单库存自 46.3 降至 45.4，表明积压库存的收缩速度进一步加快；**新出口订单自前值 51.6 降至 48.7，海外客户订单三个月来首次出现萎缩**；进口指数由前值 53 下降至 51.9，表明尽管增长放缓，但进口活动仍在继续扩张，如图 4 所示。

图3: 美国 Markit 制造业、服务业与综合 PMI



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图4: 美国 ISM 制造业 PMI 及其重要分项



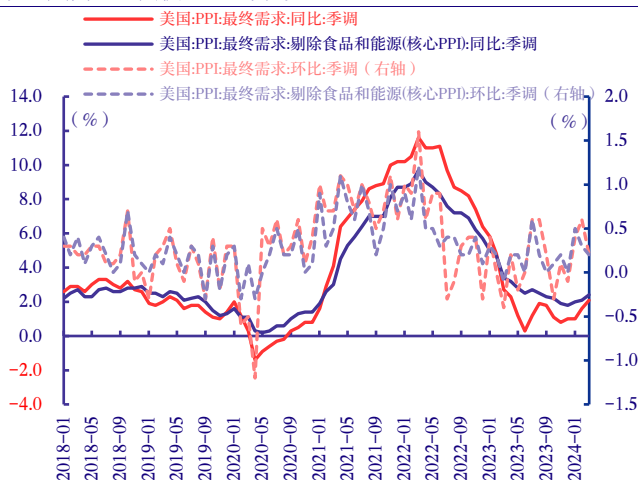
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

(二) 通胀下降进程陷入停滞

工业通胀方面, 美国 3 月 PPI 同环比均低于预期, 表明美国通胀反弹幅度有限。美国 3 月 PPI 同比增 2.1%, 略低于预期 2.2%, 但高出前值 1.6%; 环比增 0.2%, 低于预期 0.3% 和前值 0.6%。美国 3 月核心 PPI 同比增 2.4%, 高于预期 2.3% 和前值 2.1%; 环比自前值 0.3% 放缓至 0.2%, 符合预期, 如图 5 所示。尽管核心 PPI 连续三个月走高, 但环比涨幅显著收窄, 表明美国通胀并未出现明显的加速。其中, 服务价格的上涨是美国 3 月 PPI 增长的主要原因, 3 月服务价格环比上涨 0.3%, 证券经纪和其他投资相关费用指数跃升 3.1%。

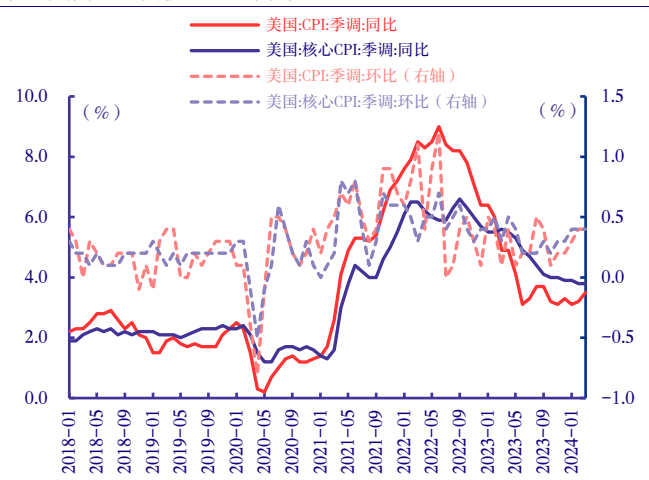
消费通胀方面, 因汽油和住房价格上涨, 美国 3 月 CPI 全线高于预期, 表明美国通胀有所反弹。美国 3 月 CPI 同比增 3.5%, 高于预期的 3.4%, 同时也高出前值 3.2%; 环比增 0.4%, 超过预期的 0.3%, 持平前值。美国 3 月核心 CPI 同比增 3.8%, 高于预期的 3.7%, 持平前值; 环比增 0.4%, 高于预期的 0.3%, 同样持平前值, 如图 6 所示。从细分项目看, 能源价格环比上涨 1.1%, 住房价格环比上涨 0.4%, 食品价格环比上涨 0.1%, 二手车价格下跌 1.1%, 医疗服务价格上涨 0.6%。

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

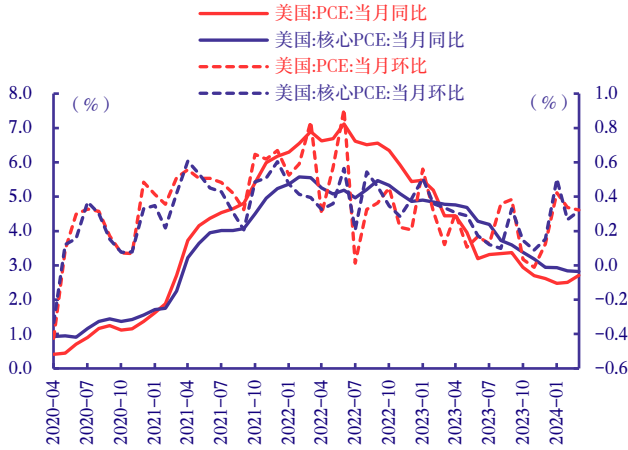
图6: 美国 CPI 及核心 CPI 同环比



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

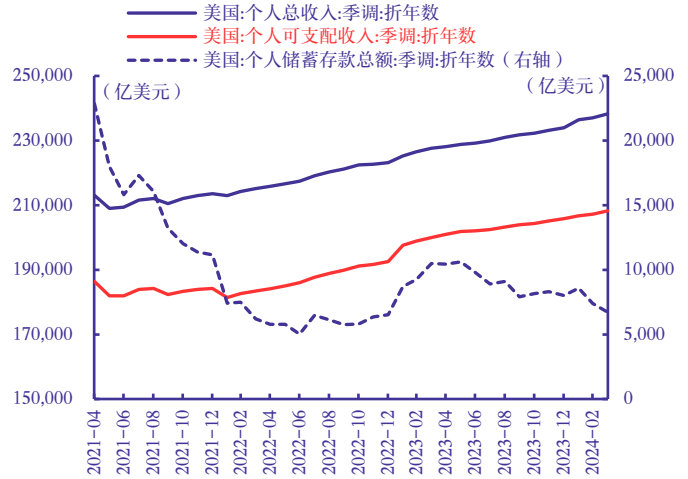
美国 3 月个人消费支出 PCE 价格指数同比增长 2.7%，预期为 2.6%，前值为 2.5%；环比增长 0.3%，持平预期，前值为 0.3%，其中，服务价格同比增长 4%，环比增长 0.4%；商品价格同比增长 0.1%，环比增长 0.1%；食品价格同比上涨 1.5%，环比下降 0.1%；能源价格同比上涨 2.6%，环比上涨 1.2%。作为美联储最青睐的通胀指标，剔除波动较大的食品和能源价格后的美国 3 月核心 PCE 价格指数同比增长 2.8%，预期值 2.7%，前值 2.8%；环比增长 0.3%，持平前值和预期，同环比值均未较前值下降，反映美国通胀具备粘性，如图 7 所示。

图7：美国 PCE 和核心 PCE 物价指数同环比



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图8：美国个人收入与可支配个人收入及个人储蓄总额

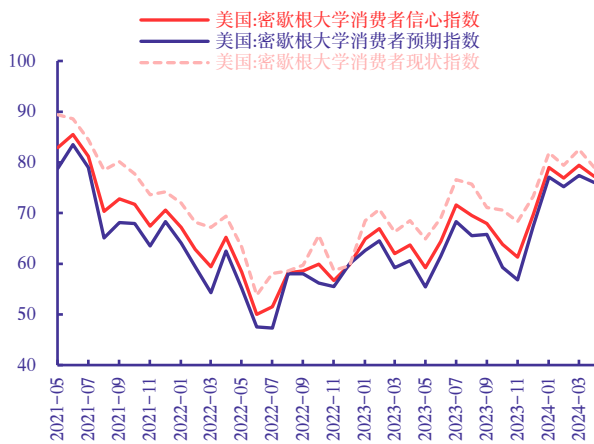


资料来源：Wind，中国银河证券研究院

（三）消费市场有所降温，仍待就业市场冷却

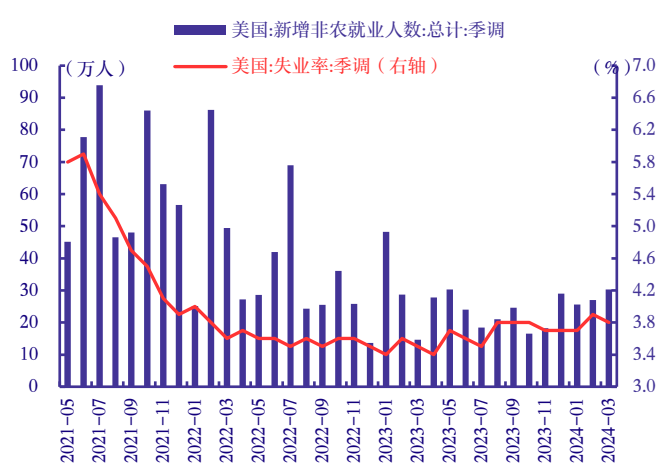
在前文分析中，由于个人消费支出约占美国经济总量的 70%，伴随个人消费支出增长的减缓，特别是商品支出的下降，美国第一季度经济增长速度有所放缓。与此同时，**由于美国近期通胀率高于个人收入的增长速度，美国消费者的购买力部分受到侵蚀。**美国 3 月份个人收入增加了 1220 亿美元，环比增幅 0.5%，其中可支配个人收入增加了 1040 亿美元。个人消费支出增加了 1609 亿美元，增幅 0.8%，**表明尽管价格水平仍然较高，但消费者仍在继续消费。**不过个人储蓄率有所下降，环比下降 0.4% 至 3.2%，同比下降 2%，如图 8 所示。

图9：美国密歇根大学消费者信心、预期以及现状指数



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图10：美国新增非农就业人数与失业率



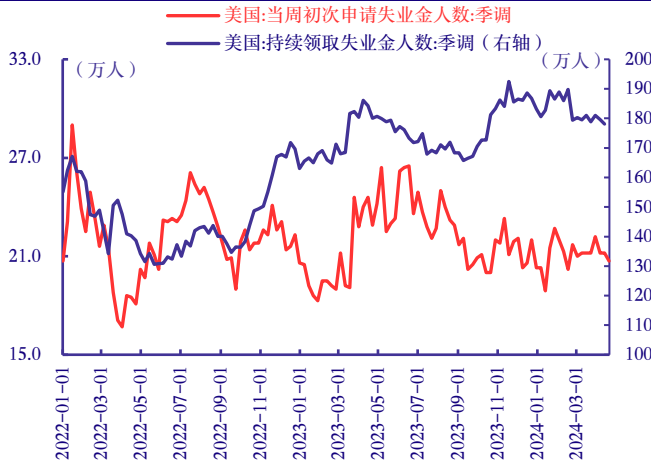
资料来源：Wind，中国银河证券研究院

美国 4 月密歇根大学消费者信心指数终值为 77.2，较预期与前值 77.9 下降；现状指标自 82.5 降至 79；预期指标自 77.4 降至 76，如图 9 所示。**数据显示高利率与高通胀环境下消费市**

场有所降温，此外因消费者信心受挫，经济增速或将进一步放缓。

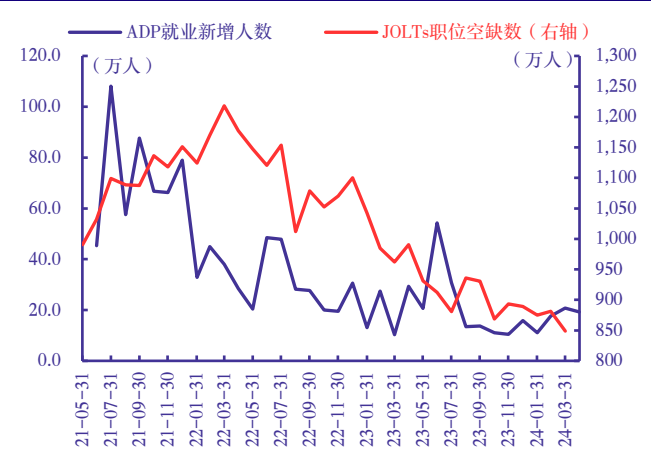
不同于有所降温的消费市场，美国就业市场仍显韧性。美国3月季调后非农就业人口录得增加30.3万人，超出21.4万人的预期值，前值为27.5万人。3月失业率录得3.8%，符合预期，较前值3.9%下滑，如图10所示。增长的就业数据由医疗保健、休闲和酒店以及建筑行业的快速招聘带动。截至4月27日当周初请失业金人数为20.8万人，不及预期21.2万人，较前值20.7万人略微上升；美国至4月20日当周续请失业金人数177.4万人，不及预期179.7万人和前值178.1万人，同样表明劳动力市场状况依然紧张，如图11所示。

图11：美国周度初与续请失业金人数



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图12：美国ADP就业新增人数与JOLTs职位空缺数



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

“小非农”数据同样超出预期，美国4月ADP就业数据人数增19.2万人，为2023年7月以来最大增幅，高于预期增17.5万人，前值自18.4万人上修至20.8万人，如图12所示。其中，休闲和酒店业的就业增长最为强劲，其他出现显著增长的行业包括建筑、贸易、运输和公用事业，以及教育和医疗服务行业，信心行业就业有所减少。

不过根据ADP的工资数据显示，美国就业人口的工资增速有所放缓，尽管增速仍处于较高水平。具体来看，4月跳槽者工资同比增幅为9.3%，较3月增幅收窄，但显著高于前值；留在本公司的员工工资同比增长5%，为2021年以来的最低增幅。与此同时，美国3月JOLTs职位空缺降至三年来最低水平848.8万，不及预期868.6万与前值875.6万，表明劳动力市场存在走软迹象，如图12所示。

二、5月FOMC会议解读

（一）利率决议中性偏鸽

5月2日，美联储宣布将联邦基金利率目标区间维持在5.25%至5.50%的水平不变，符合市场预期。这是自去年9月以来连续第六次按下“暂停键”，继续将利率维持在二十多年来的高位水平。以下是5月FOMC会议的重点内容总结，与3月FOMC声明的对比如表1所示：

- 利率前景：**一致同意维持利率不变，重申等待在通胀方面获得更大信心后再降息。
- 通胀前景：**实现就业和通胀目标的风险在过去一年已趋向更好的平衡，但最近几个月未能进一步实现2%通胀目标。
- 经济前景：**经济活动继续稳步扩张，但经济前景不明朗，将继续监测最新信息对经济前景的影响。
- 缩表情况：**从6月开始将国债减持步伐放缓至250亿美元/月，MBS减持上限维持在350亿美元/月。

表1: 美国 5 月与 3 月 FOMC 声明对比

	5 月 FOMC 声明	3 月 FOMC 声明
利率前景	一致同意维持利率不变，重申等待在通胀方面获得更大信心后再降息。	一致同意此次的利率决定，美联储再次等待对通胀回落信心的增强。
通胀前景	实现就业和通胀目标的风险在过去一年已趋向更好的平衡， 但最近几个月未能进一步实现。	就业增长依然强劲；过去一年通胀已经降温，但仍处于“高位”。
经济前景	经济活动继续稳步扩张， 但经济前景不明朗 ，将继续监测最新信息对经济前景的影响。	经济活动一直在稳步扩张。
缩表情况	从 6 月开始将国债减持步伐放缓至 250 亿美元/月 ，MBS 减持上限维持在 350 亿美元/月。	将继续以同样的速度减持国债和住房抵押贷款支持证券。

资料来源：美联储，中国银河证券研究院

我们认为美联储保持利率决议符合市场预期，但提前调整缩表规模略显意外。减缓量化紧缩的操作既表达了对金融市场流动性的审慎管理，也体现了对长期利率上行压力的关注。一方面，在评估了一季度通胀持续的上行压力和劳动力市场的紧张态势后，美联储表现出对提前降息可能引发二次通胀的担忧。另一方面，由于经济增长的潜在疲态以及财政政策在选举年的持续扩张性预期，促使美联储兼顾美国财政部发行的大规模债务背景，与此同时，美国联邦政府机构停摆以及罢工潮的延续进一步要求美联储在货币政策执行上采取更加灵活和渐进策略。

（二）新闻发布会要点总结

鲍威尔在新闻发布会上发言整体中性偏鸽，具体内容如表 2 所示。

表2: 鲍威尔在 5 月 FOMC 利率决议新闻发布会的发言要点总结

	具体内容
利率/货币政策方面	对今年是否会降息没有太大的信心；承诺在适当的时间内保持具有限制性的政策立场； 下一次政策利率调整不太可能是加息 ；如果通胀持续性更高且劳动力市场保持强劲，那么推迟降息可能是合适的；可以保持耐心，在接近降息决策时将会谨慎小心。
通胀方面	通胀已明显放缓，但仍高于 2% 的目标；今年收到的通胀数据高于预期，尽管长期通胀预期保持稳定；实现 2% 通胀的可持续路径将需要更长时间；美联储对 3% 的通胀率不满意，将逐步将通胀率恢复到 2%。到目前为止，今年的通胀数据并没有给美联储带来更大的信心； 美联储坚持 2% 的通胀目标。
就业方面	劳动力市场仍然相对紧张；只有劳动力市场出现相当大的问题，美联储才会降息； 失业率上升必须具有实质性意义，美联储才会采取行动 ；美联储正努力使用工具，以保持劳动力市场和经济的强劲，同时可持续地降低通胀。
经济方面	经济在实现双重目标方面取得了长足进展；紧缩立场对通胀和经济施加了下行压力；由于移民，美国经济潜在产出出现“显著增加”。
金融市场方面	减缓量化紧缩的步伐并不意味着资产负债表收缩速度会比预期更慢； 减缓缩表步伐并非政策宽松 ；减缓缩表步伐的决策将降低货币市场压力的可能性，将确保进程平稳过渡；新兴市场这次在应对政策分歧方面表现得相当不错。

资料来源：美联储，中国银河证券研究院

1.利率/货币政策方面：鲍威尔表示，对今年是否会降息没有太大的信心；承诺在适当的时间内保持具有限制性的政策立场；下一次政策利率调整不太可能是加息；如果通胀持续性更高且劳动力市场保持强劲，那么推迟降息可能是合适的；可以保持耐心，在接近降息决策时将会谨慎小心。**2.通胀方面：**鲍威尔表示，通胀已明显放缓，但仍高于 2% 的目标；今年收到的通胀数据高于预期，尽管长期通胀预期保持稳定；实现 2% 通胀的可持续路径将需要更长时间；美联储对 3% 的通胀率不满意，将逐步将通胀率恢复到 2%。到目前为止，今年的通胀数据并没有给

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。

美联储带来更大的信心；美联储坚持 2% 的通胀目标。**3.就业方面：**鲍威尔表示，劳动力市场仍然相对紧张；只有劳动力市场出现相当大的问题，美联储才会降息；失业率上升必须具有实质性意义，美联储才会采取行动；美联储正努力使用工具，以保持劳动力市场和经济的强劲，同时可持续地降低通胀。**4.经济方面：**鲍威尔表示，经济在实现双重目标方面取得了长足进展；紧缩立场对通胀和经济施加了下行压力；由于移民，美国经济潜在产出出现“显著增加”。**5.金融市场方面：**鲍威尔表示，减缓量化紧缩的步伐并不意味着资产负债表收缩速度会比预期更慢；减缓缩表步伐并非政策宽松；减缓缩表步伐的决策将降低货币市场压力的可能性，将确保进程平稳过渡；新兴市场这次在应对政策分歧方面表现得相当不错。

当前市场维持美联储全年降息一次的预期并将降息时点推迟至第四季度。据 CME “美联储观察”，美联储 6 月维持利率不变的概率为 91.0%，降息 25 个基点的概率为 9.0%。美联储到 11 月维持利率不变的概率为 32.5%，累计降息 25 个基点的概率为 43.7%，累计降息 50 个基点的概率为 20.0%。

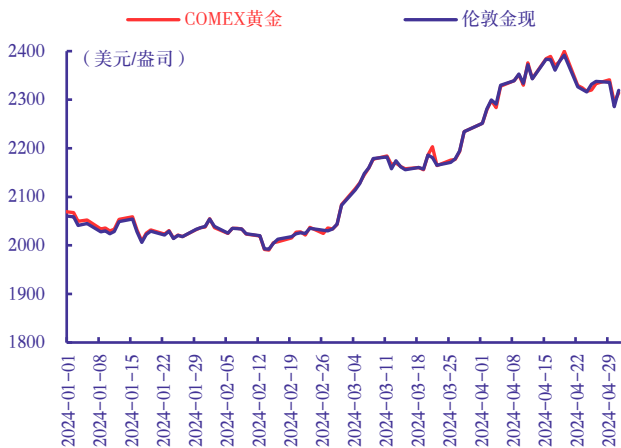
三、全球大类资产表现

(一) 大宗商品

黄金方面，由于市场推迟了美联储首次降息的时点，叠加短期黄金超买背景下的获利回吐，黄金价格回落；但美联储主席鲍威尔否定了进一步加息的可能，对黄金价格形成一定支撑。短期看，在消费或就业市场出现实质性降温前，美债收益率预计维持高位震荡，而黄金已历经一轮上涨潮，在美联储开启降息前或将呈现调整态势。截至 5 月 1 日，较上周五收盘价，伦敦金现跌 0.78%，报 2319.39 美元/盎司，COMEX 黄金期货跌 0.81%，报 2313.90 美元/盎司，如图 13。

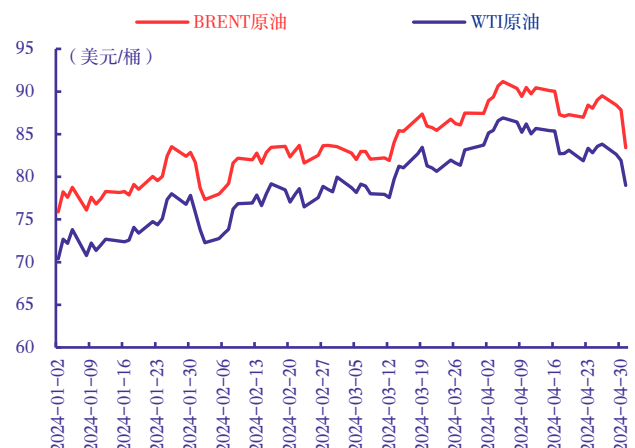
原油方面，市场对中东冲突升级的担忧逐渐减弱，叠加 IMF 预测 7 月欧佩克将逐步加大原油产量，未来原油供应紧张局势有所缓解。需求方面，国际能源署预测 2024 年新能源汽车销量将强劲增长，将日益削减石油需求，但美国原油库存下降说明美国市场对原油需求有所回暖，原油价格有所支撑。截至 5 月 1 日，较上周五收盘价，WTI 原油期货主连跌 5.78%，报 79.00 美元/桶，BRENT 原油期货主连跌 6.77%，报 83.44 美元/桶，如图 14 所示。

图13: COMEX 黄金与伦敦金现价格走势



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图14: WTI 与 BRNT 原油价格走势



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

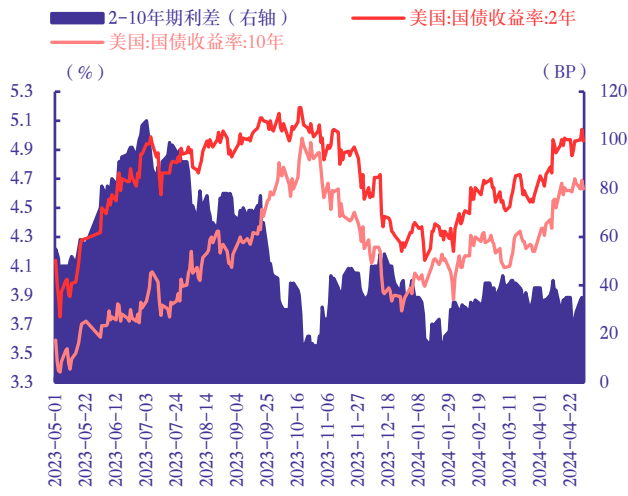
(二) 债券市场

美债方面，鉴于选举年的持续性扩张预期，大规模发债需求将促使美债收益率，在消费或

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。

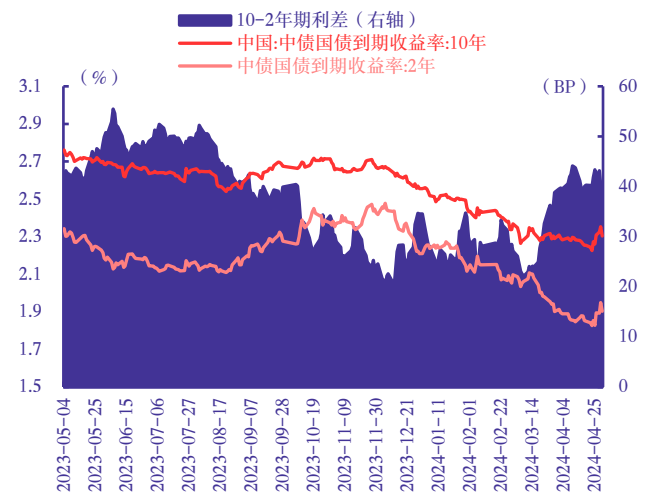
就业市场出现实质性降温前维持高位震荡。截至 5 月 1 日，较上周五收盘价，2 年期美债收益率维持不变，报 4.96%；10 年期美债收益率下行 4BPs，报 4.63%，如图 15 所示。

图15：10年期与2年期美债收益率走势



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图16：10年期与2年期中债国债收益率走势



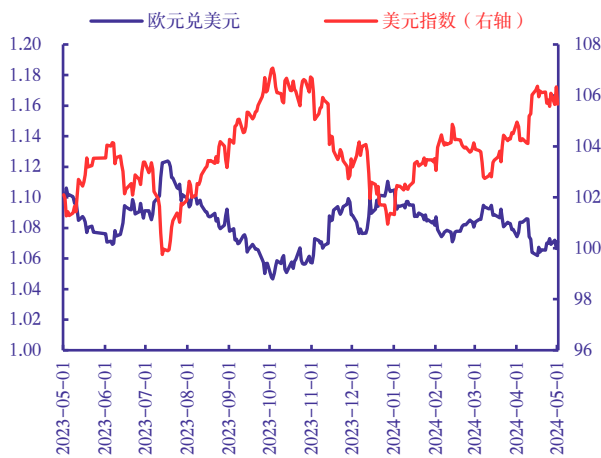
资料来源：Wind，中国银河证券研究院

中债方面，财政部与央行对购债相继表态，财政部表示支持央行公开市场操作中逐步增加国债买卖；央行则再次提及长债收益率与长期经济环境匹配内容。中央政治局会议表示中国经济基本面持续向好的同时仍面临结构性问题，因此利率水平尚不具备趋势转向的基础。截至 4 月 30 日，2 年期国债收益率报 1.90%；10 年期国债收益率报 2.30%，如图 16 所示。

（三）外汇市场

鉴于美债收益率的高位震荡前景，美元指数料将在高通胀与增长放缓博弈间继续震荡，如图 18 所示。其他非美货币方面，当前市场已基本定价欧洲将于六月首次降息，英国也有望在美联储前开启降息，欧元与英镑或将走弱。截至 5 月 1 日，美元指数报 105.6542，距上周五（4 月 26 日）收盘价跌 0.41%；欧元兑美元报 1.0711，距上周五收盘价涨 0.16%，欧元相对美元升值；英镑兑美元报 1.24818，距上周五收盘价涨 0.3%，英镑相对美元升值，如图 17 和 18 所示。

图17：美元指数与欧元兑美元走势



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图18：美元指数与英镑兑美元走势



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

日央行维持利率不变印证了日央行不会连续加息以维持整体宽松的利率环境的推测，与此同时日本当局实际干预汇率的可能性不大，在美元指数高位震荡背景下日元持续疲软。截至 5

月 1 日，美元兑日元报 149.058，距上周五收盘价涨 0.95%，日元相对美元贬值，如图 19 所示。

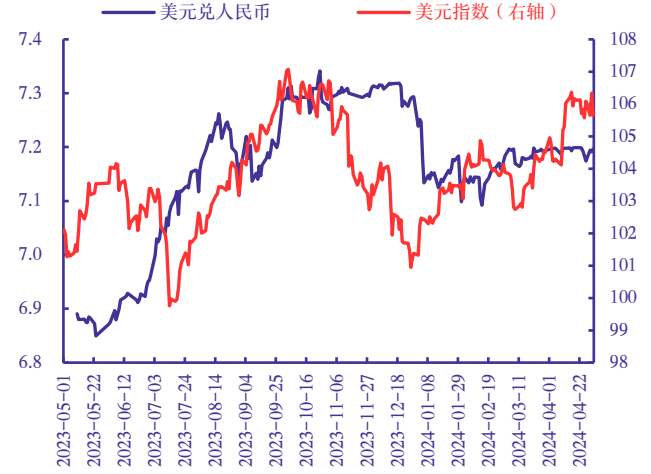
中国经济基本面维持向好态势不变，叠加中国持有的充足外汇储备，人民币汇率存在韧性，将在合理均衡水平上基本稳定。截至 5 月 1 日，美元兑人民币即期汇率报 7.1965，距上周五收盘价涨 0.31%，人民币相对美元贬值，如图 20 所示。

图19：美元指数与美元兑日元走势



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图20：美元指数与美元兑人民币走势



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

（四）权益市场

由于美债收益率与美元指数维持相对强势，叠加前期科技潮引领下美股热，美股的进一步上涨或存在一定的压力。不过美国经济在就业与消费支撑下仍有望实现软着陆，有望驱动美股再度反弹。另外一旦美联储开启降息，全球权益市场均将受益于流动性改善。

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。

风险提示：美联储降息时点延后及幅度不确定性风险，地缘因素升级风险，全球经济下行风险，市场情绪不稳定性风险等。

图表目录

图 1: 美国经济增速同环比.....	3
图 2: 美国经济增速及其分项贡献率.....	3
图 3: 美国 Markit 制造业、服务业与综合 PMI	4
图 4: 美国 ISM 制造业 PMI 及其重要分项.....	4
图 5: 美国 PPI 及核心 PPI 同环比.....	4
图 6: 美国 CPI 及核心 CPI 同环比	4
图 7: 美国 PCE 和核心 PCE 物价指数同环比	5
图 8: 美国个人收入与可支配个人收入及个人储蓄总额.....	5
图 9: 美国密歇根大学消费者信心、预期以及现状指数.....	5
图 10: 美国新增非农就业人数与失业率.....	5
图 11: 美国周度初与续请失业金人数	6
图 12: 美国 ADP 就业新增人数与 JOLTs 职位空缺书	6
图 13: COMEX 黄金与伦敦金现价格走势	8
图 14: WTI 与 BRNT 原油价格走势	8
图 15: 10 年期与 2 年期美债收益率走势.....	9
图 16: 10 年期与 2 年期中债国债收益率走势	9
图 17: 美元指数与欧元兑美元走势.....	9
图 18: 美元指数与英镑兑美元走势	9
图 19: 美元指数与美元兑日元走势.....	10
图 20: 美元指数与美元兑人民币走势.....	10

表格目录

表 1: 美国 5 月与 3 月 FOMC 声明对比	7
表 2: 鲍威尔在 5 月 FOMC 利率决议新闻发布会的发言要点总结.....	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

唐嫚羚 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn