



12月FOMC会议点评

股票投资策略简报

证券研究报告

策略组

分析师：张弛（执业 S1130523070003）

zhangchi1@gjzq.com.cn

超市场预期：美联储未改宽松倾向

当地时间5月1日，美联储宣布将联邦基金目标利率区间维持在5.25%-5.5%保持不变，连续第六次保持目标利率区间不变，符合市场预期。2022年至今美联储累计加息11次，幅度达525BP。

鲍威尔仍然延续“偏鸽派”姿态

美联储2024年5月议息会议声明较3月主要变动如下：(1)表明“在实现2%的通胀目标方面，缺乏进一步进展”(a lack of further progress)；(2)将“实现就业和通胀目标的风险‘正在趋向’(are moving into)更好的平衡”改为仅“过去一年”就业与通胀目标(have moved toward...over the past year)趋于更好的平衡，亦指向近期“去通胀”进程的停滞；(3)宣布缩表计划，“6月开始，将每月美国国债的赎回规模上限从600亿美元降至250亿美元，机构债和机构抵押贷款支持证券的赎回上限不变，超过这一上限的任何本金会用于对美国国债的再投资”。

综合而言，本次会议鲍威尔仍然延续了3月会议的“偏鸽派姿态”。首先，针对市场较为关心的通胀方面，鲍威尔在发布会上一改前次会议中“淡化通胀风险”的态度，承认连续一个季度高于预期的通胀数据已经引起美联储的关注，与会议声明中“通胀缺乏进一步进展”的表述一致，但其仍然预期租金价格放慢将令年内通胀下行。其次，劳动力市场方面，继上次会议后，鲍威尔再次强调当下在美联储的双重目标中薪资并非重点，预计将继续放缓；而更倾向于聚焦就业市场，随时准备应对劳动力市场出现的任何疲软情况。最后，在经济增长的判断上，鲍威尔直接否认了市场有关“滞胀”的讨论，并不担忧当下的经济会进入到滞胀。故在最为重要的货币政策的路径指引层面，鲍威尔或试图传递的信息是“降息终会来临，但可能会来得晚一些，而再次加息基本是不可能的”；同时其给出了三种是否降息的情形，(1)“通胀韧性+就业火热+经济不错”就推迟降息(hold off rate cuts)；而出现(2)“通胀下行”或(3)“就业走弱”中的任何一种情形就会降息。总结上述重要增量信息，鲍威尔在发布会上并未如市场预期般转向鹰派，仍然延续了此前会议上的偏宽松倾向。与此同时，再基于我们对美国经济的判断，美国24Q1实际GDP增速远低于市场预期，产能利用率趋于下滑，核心CPI、核心PCE同比仍保持下行态势；叠加美国裁员人数持续创出新高、全职向兼职转移、薪资增速走弱，我们维持二季度美联储继续偏“鸽派”、三季度结束之前大概率降息的观点。事实上，从本次会议前新出炉的就业数据来看，美国劳工市场降温趋势不变，3月JOLTS职位空缺数降至848.8万、自愿离职率降至2.1%（劳工市场流动性下降），分别创21年2月和20年8月以来新低。

配置建议

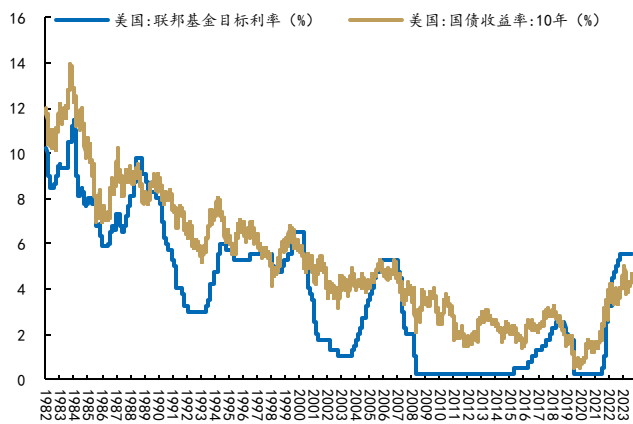
(一)黄金：把握逢低配置机会，可能比市场预期走得更高更远。未来价格进一步上行的重要驱动因素或来自实际利率的下行，与此同时，地缘风险、“去美元化”等因素推动的央行购金需求或也仍将为金价提供支撑；(二)美债：中长期具备配置价值。基于未来美国经济放缓及联储降息的判断，当下4.7%左右的十年美债利率具备配置吸引力；(三)医药，尤其创新药：静待降息预期上升，将受益于美联储货币转向带来分母端压力的缓和。

风险提示

美国通胀二次反弹风险，令美联储加息力度再次超预期。

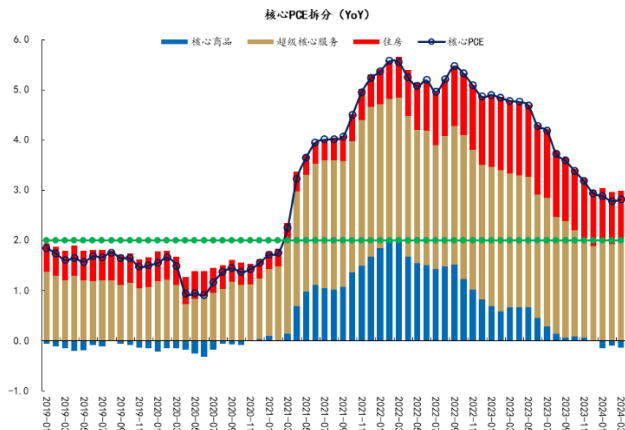


图表1: 2022年以来美联储累计加息 525BP



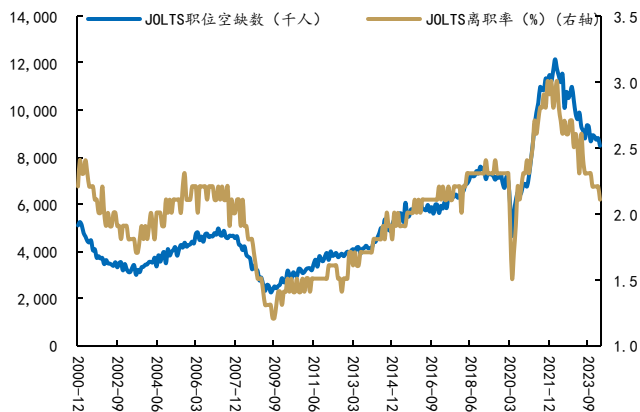
来源: Wind、国金证券研究所

图表2: 近期“去通胀”进程出现一定停滞



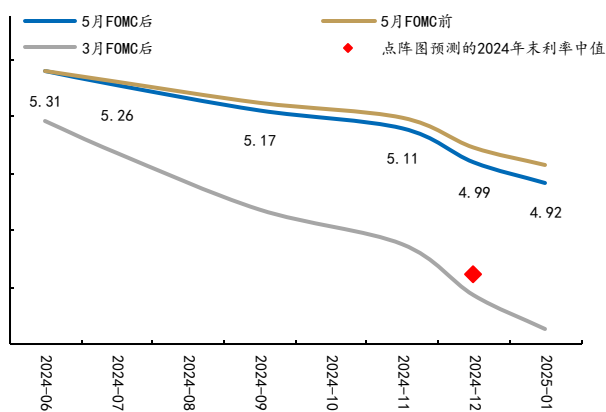
来源: Wind、Bloomberg、国金证券研究所

图表3: 最新数据指向劳动力市场降温趋势不变



来源: Wind、Bloomberg、国金证券研究所

图表4: 联邦基金期货隐含的利率路径 (单位: %)



来源: Wind、Bloomberg、国金证券研究所



特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级（含C3级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究