



研究所

分析师:黄付生  
SAC 登记编号:S1340522060002  
Email:huangfusheng@cnpsec.com  
研究助理:李起  
SAC 登记编号:S1340124030007  
Email:liqi@cnpsec.com  
研究助理:高晓洁  
SAC 登记编号:S1340124020001  
Email:gaoxiaojie@cnpsec.com

近期研究报告

《稳地产政策再加码，市场出清仍需政策加力呵护》 - 2024.05.20

宏观观点

## 鹰派延续——5月美联储议息会议纪要和近期经济数据点评

### ● 核心观点

本次议息会议纪要传递了几个增量信息：**第一，每月缩表规模上限从600亿美元降至250亿美元，这一决定在美联储内部存在一些反对意见。**虽然几乎所有与会者都支持削减缩表规模，但“一些与会者表示，他们本可以支持继续维持当前的资产负债表缩减速度，或者支持比决定稍高的缩表速度。”**第二，加息的可能性还没有完全消除。**“多位与会者均表示，如果通胀风险成为现实，他们愿意进一步收紧政策。”

这两点信息使得本次会议纪要相对于5月2日发布会现场传递的信息要更加鹰派。

其他关于降息条件和经济状况的观点与会议当天的说法基本相符。关于降息，纪要中表示“如果通胀没有显示出持续接近2%的迹象，那么将维持当前的限制性政策立场更长时间，或者在劳动力市场状况意外疲软的情况下减少政策限制”。这与鲍威尔在发布会的回答基本一致。

本次纪要与发布会的差异也反映出鲍威尔“嘴鸽实鹰”的政策取向。从去年12月FOMC会议以来，鲍威尔表面上措辞整体偏鸽派，但实际上一直在温和地延后降息预期，同时避免给市场造成太大压力。

由于纪要是滞后3周公布的，在此期间美联储官员的一些发言已经部分反映了纪要中的内容，因此并未给市场带来太大的影响。例如，本周两位票委——美联储理事沃勒和亚特兰大联储主席博斯蒂克的发言均否认了近期降息的可能性。博斯蒂克表示，美联储将在年底前开始降息，但预计这不会在第四季度之前发生。纪要公布后，降息概率小幅下降，美元小幅上涨，美股小幅下跌。

周四晚上公布的美国5月PMI、初请失业金人数均超预期，特别是服务业PMI初值为54.8，高于预期和前值的51.3，创下12个月新高。数据公布后美股普跌，虽然英伟达亮眼的财报业绩对标普500和纳指有所提振，但广度明显不足，反映当前阶段市场仍在交易“好消息就是坏消息”。考虑到数据体现出美国经济韧性仍然较强，我们仍判断年内降息不超过一次。

### ● 风险提示：

美国就业市场松动节奏和幅度超预期；美国通胀超预期回落；金融风险事件。

## 中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

## 分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

## 免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

---

## 公司简介

---

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪；证券自营；证券投资咨询；证券资产管理；融资融券；证券投资基金销售；证券承销与保荐；代理销售金融产品；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问。此外，公司还具有：证券经纪人业务资格；企业债券主承销资格；沪港通；深港通；利率互换；投资管理人受托管理保险资金；全国银行间同业拆借；作为主办券商在全国中小企业股份转让系统从事经纪、做市、推荐业务资格等业务资格。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

---

## 中邮证券研究所

---

### 北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com  
地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号  
邮编：100050

### 上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com  
地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼  
邮编：200000

### 深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com  
地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼  
邮编：518048