

2024年06月13日

华鑫证券  
CHINA FORTUNE SECURITIES

# 6月FOMC：降息空间收窄，通胀预期上修

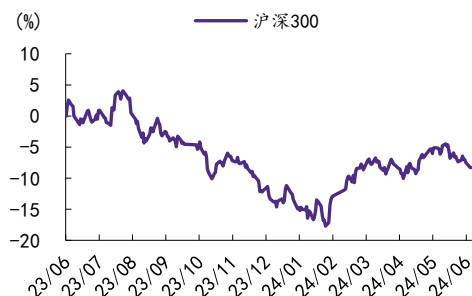
—宏观点评报告

## 事件

分析师：杨芹芹 S1050523040001

yangqq@cfsc.com.cn

### 最近一年大盘表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

### 相关研究

- 《3月FOMC：鸽派信号再现，软着陆降息渐近》2024-03-21
- 《3月降息的逐步熄火》2024-02-01
- 《紧缩周期结束，降息交易再起》2023-12-14

2024年6月13日凌晨，美联储宣布了6月议息决议并召开记者会，6月维持5.25%-5.5%的利率水平不变，并发布新一季度的经济预测数据和点阵图。

## 投资要点

### 点阵图显示降息一次

对于降息空间，年内降息预期回调，从点阵图来看，2024年全年的降息预期下行至1次，2025年全年降息预期上升至4次。今年点阵图中，4名官员认为2024年应该不降息，7位认为降息1次，8位认为降息两次，较3月的降息3次出现了大幅回调，对于2025年的降息预期则是进一步的乐观，9名官员认为目标利率应该在4.125%的位置，平均降息4次。

### 通胀降温进程依然缓慢

对于通胀走势，本次议息会议认为通胀虽然已经处在相应的下降通道，但仍不足以推动降息，且整体进程相对较温和。因此在6月经济展望中，对于今明两年的通胀的预期再度进行了小幅上修，2024年PCE和核心PCE均上修0.2个百分点，分别来到2.6%和2.8%，2025年则是均上修0.1个百分点来到2.3%。在答记者问中，鲍威尔认为5月的通胀数据确实取得了一些进展，也被纳入了整体的决策，但是过去一段时间通胀的降幅较慢，导致了整体美联储降息预期的下修。

### 经济预期不变，但整体降温明显

对于经济预期，6月议息会议并未修改对于2024年经济的预期，保持在了4.0%的失业率，GDP全年预计2.1%，对于2025年的失业率则是出现了一定的上修，从4.1%变更为4.2%。答记者问中，鲍威尔认为不应过度解读非农就业人数，当月薪资增长数据可能有所夸大，从离职率和失业率均能看出趋势性的回落，部分指标已经回到疫情前水平，整体劳动市场已经接近完成从过热到常温的转化。

### 降息交易仍存，但空间震荡收窄

综合来看，6月议息会议整体偏鹰，主要是点阵图显示的降息预期进一步下修，同时联储上修了对于通胀的预期，从3次降低为1次。但同时，高利率的限制水平被进一步验证，再通胀-再加息的路径被再度证伪，鲍威尔再度强调没人把加息作为基准场景，因此整体市场对于降息预期的波动出现了收窄，从之前-1到3次降息的波动范围转变为1-2次，使得整体从美债表现来看，出现了震荡行情加速，且顶部下修的情况。因此当前我们更推荐具有防守属性的黄金、美元和美债，以及受益于全球降息的新兴国家资产。

## ■ 坚持数据导向，失业率重要性提升

鲍威尔依然坚持一会一议的政策思路，对于首次降息的态度偏谨慎，需要有更有说服力的通胀或非农数据才能推动本轮降息周期的开始。从整体降息触发条件来看，非农走弱触发的防衰退降息的必要性要大于通胀回落到相应点位触发的软着陆降息。

从鲍威尔的发言中也能窥得一二，美联储已经做好准备在非农超预期疲软之后准备降息，但依然担心长期通胀的问题，强调去通胀的最后一公里，因此从落地条件来看，非农经济触发比通胀触发更快。

往后来看，失业率的重要性要远高于通胀且家庭就业统计重要性高于企业统计，主要是由于5月通胀中房租通胀暂未出现跟随房价拐头的迹象，再通胀空间不大，更多关注去通胀的速度，而去通胀的速度则是会很好的通过就业市场来体现：居民薪资增速决定了除房租以外核心通胀的走势。同时失业人数和失业率依然是鲍威尔主要的关注数据，当前失业率已经站在了4.0%的位置，提前6个月达到了美联储的全年预期，失业率可能是联储双降息标准中最先触及降息水平的数据。

## ■ 风险提示

美联储降息预期突变

地缘政治风险再起

租金通胀超预期拐头

## ■ 宏观策略组介绍

**杨芹芹：**经济学硕士，8 年宏观策略研究经验。曾任如是金融研究院研究总监、民生证券研究员，兼任 CCTV 新闻和财经频道、中央国际广播电台等特约评论，多次受邀为财政部等政府机构和金融机构提供研究咨询，参与多项重大委托课题研究。2021 年 11 月加盟华鑫证券研究所，研究内容涵盖海内外经济形势研判、政策解读与大类资产配置(宏观)、产业政策与行业配置(中观)、全球资金流动追踪与市场风格判断(微观)，全方位挖掘市场机会。

**孙航：**金融硕士，2022 年 5 月入职华鑫研究所

## ■ 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## ■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

**相关证券市场代表性指数说明：**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；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

## ■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。