



6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

三季度前仍将大概率降息

当地时间6月12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，连续第七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。

看似略显鹰派的观感，但对首次降息时点仍持开放态度

美联储2024年6月一致同意将联邦基金目标利率区间维持在5.25%-5.5%保持不变。较5月的议息会议声明，本次主要变动体现在通胀和缩表两个方面，将对通胀的进展描述由“缺乏”（a lack of）改为“适度”（modest），同时删除了有关缩表计划具体操作的描述。最新公布的点阵图和经济预测摘要（SEP）中，备受关注的年内降息次数中位数预测由3月会议公布的3次调整为仅1次，较会议前市场普遍预期的基准情形2次偏鹰，同时美联储官员继续将长期利率的预测（即所谓“中性利率”）由3月的+2.6%进一步上调至+2.8%；经济数据方面，美联储主要调整了通胀部分预测，将今年末的PCE/Core PCE预测分别由+2.4%/+2.6%上调至+2.6%/+2.8%，年内的实际GDP增速和失业率预测则仍然保持不变。

综合而言，或由于会前最新公布的“完美”5月通胀数据给予的信心，本次会后新闻发布会上鲍威尔的表述一改前期会议的“鸽派姿态”，叠加年内仅一次的最新点阵图降息中位数预测，两者共同营造了本次会议表面上略显鹰派的观感，但事实上鲍威尔对9月降息继续持开放态度。比预期更为鹰派的点阵图表达了FOMC成员基于今年整体“去通胀”进程缓慢以及劳动力市场表现韧性的考虑，而体现出的“风险平衡”的管理姿态，同时也是纠正与市场预期的偏离；不过，鲍威尔在发布会上多次暗示淡化点阵图的重要性，指出点阵图并非政策利率的预定路径。比如，在被直接问及“如果再有一到两个月的通胀读数改善，九月降息是否可能”之际，鲍威尔继续强调了“数据依赖”（data-dependent）的决策方式，当下不会就任何未来的会议做出决定，即对何时首次降息仍然持开放态度。其他方面，发布会上鲍威尔指出通胀预测是“保守的”（conservative），去年下半年的低基数将会对今年后续的“去通胀”进程造成一定扰动，并暗示最新预测中可能并未包含新公布的经济数据（比如5月CPI）；劳动力市场方面，鲍威尔指出劳工市场正在逐步降温，失业率上扬将是重要的考量数据。总结会议传递出的增量信息，联储的降息路径还是主要取决于：最重要是就业数据、其次是通胀数据等整体经济数据（totality of data）的演绎，本次会议依旧并未给出明确的降息条件。而基于我们对美国经济的判断，考虑到无论首次领取救济金人数接近23万人，还是失业率已首次升至4%水平，均反应了美国就业市场仍在边缘走弱，实际失业率也已经越发接近4.2%自然失业率水平，因此我们仍然维持三季度结束前美联储或开启首次降息的判断。事实上，除最新公布的几乎完美的5月通胀数据以外，5月FOMC以来，美国增长放缓的迹象亦较为明确（美国经济意外指数、Atlanta的GDP Now模型预测均出现下修）。

配置建议

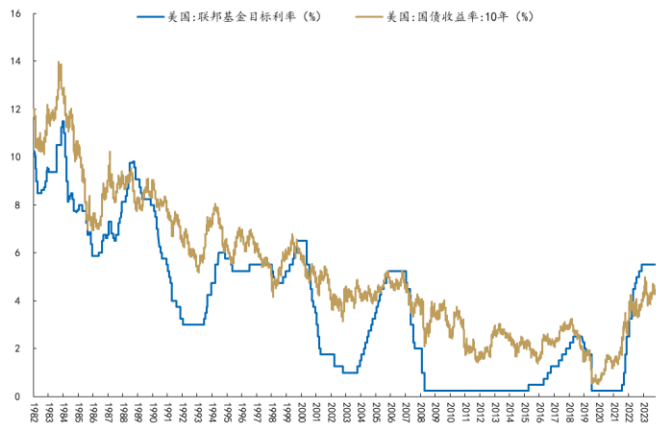
（一）黄金：把握配置机会，静待催化剂。继续上行的催化剂或依然在于美联储降息的实质性开启，同时倘若后续美国经济确认陷入衰退，也将利好黄金，当下把握逢低配置机遇。（二）美债：中长期具备配置价值。基于未来美国经济放缓及联储宽松的判断，当下4.3%左右的十年美债利率具备配置吸引力。（三）医药（尤其创新药）：受益于美联储转向带来分母端压力的缓和。

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。

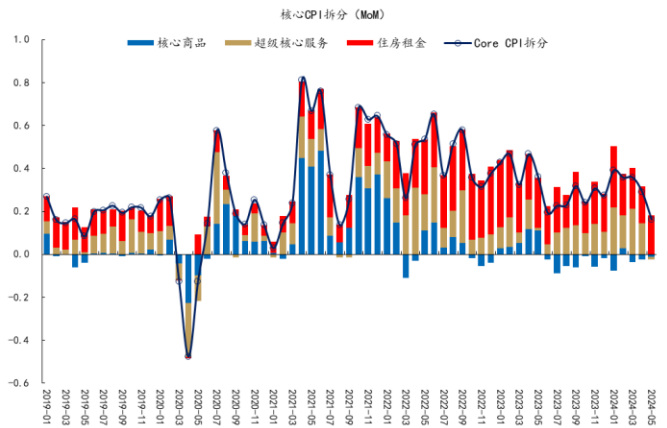


图表1: 2022年以来美联储累计加息 525BP



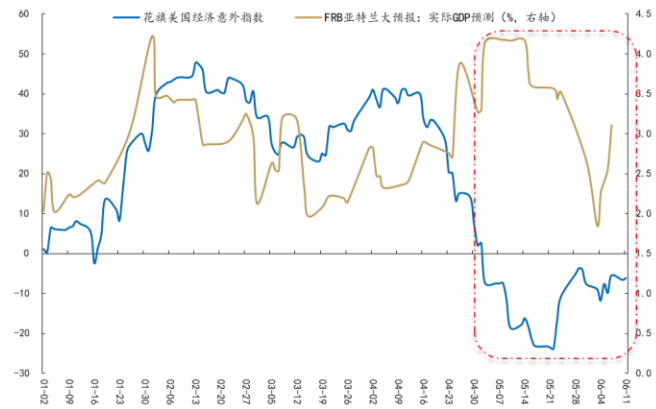
来源: Wind、国金证券研究所

图表2: 5月通胀数据显著“降温”



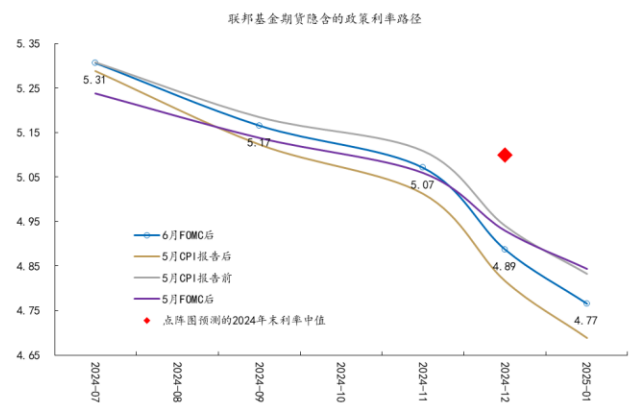
来源: Wind、Bloomberg, 国金证券研究所

图表3: 美国经济增长近期亦遭遇下修



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