

# 11月美联储会议点评：如期降息，短期内货币政策不受大选影响

金晓雯, PhD, CFA  
首席宏观分析师  
xiaowen\_jin@spdbi.com  
(852) 2808 6437

2024年11月8日

正如我们和场所**预料**的，11月美联储议息会议如期降息 25 个基点。鲍威尔表示会议**声明**的措辞变化并不是为了发出鹰派信号，而是为了让语言更清晰（clean-up language）。不过我们认为会议声明的两点变化依然值得关注：

1. 在通胀方面，声明删除了“对通胀持续迈向 2%更有信心”，不过仍有重申“实现就业和通胀目标的风险大体均衡”。市场普遍认为这一改变或意味着美联储打开了很快暂停降息的可能性。
2. 在就业市场方面，声明新增评价劳动力市场状况普遍缓解，删除就业增速放缓的措辞，并重申“失业率有所上升但仍处于略低水平”。

相较会议声明，美联储主席鲍威尔在**新闻发布会**上的发言传递的信息更为丰富。整体而言，他既承认美联储接下来会继续降息，又没有排除在某些会议上暂停降息的可能性：

1. 在**就业市场**上，鲍威尔表示新增就业增速确实较今年早些时候放缓，但可能受到 10 月份罢工和飓风的暂时拖累。由于美联储并不希望劳动力市场进一步走弱，政策利率的限制在劳动力市场稳定之前需要进一步放松。如果劳动力市场意外走弱，或者通胀率下降速度快于预期，美联储将更快地采取行动。
2. 在**评价近期经济数据**上，对近期 9 月超预期的实体经济数据和高达 2.8% 的三季度经济环比增速，鲍威尔则重申美联储的主要目标依然是保证充分就业和稳定物价。
3. 在**通胀问题**上，他表示就业市场不是显著的通胀压力来源。他评论通胀已经更靠近 2% 的长期政策目标，但是核心通胀率依然偏高。与此同时，通胀数据可能会受到一些季节性因素（residual seasonality）的影响而有波折，但这并不影响美联储对通胀数据的整体判断。
4. 在**特朗普当选美国总统的潜在影响**上，鲍威尔表示特朗普无法解雇自己，短期内大选对货币政策没有影响。美联储不会“猜测、臆测、或假设财政政策及其可能对经济的影响”。不过，他亦表示“随着我们接近中性利率，可能放慢降息节奏是适宜的”。

基于 11 月美联储会议和我们对经济基本面的判断，我们维持 12 月会议降息 25 个基点的预测，不过仍有 30% 的概率 12 月会暂停降息。



扫码关注浦银国际研究

虽然好于预期的 9 月通胀和就业数据曾引发市场对美国经济不着陆的讨论，但是 10 月非农新增就业数据下滑超预期，或不仅仅受到飓风和罢工等场外因素影响。尤其是不受飓风天气影响的失业率从 9 月的 4.051% 回升到 10 月的 4.145%。这一变化符合我们一贯的判断——劳动力市场并未触底反弹，仍处于走弱周期之中。在此背景下，我们认为美联储短期的政策重心或仍在就业市场上，12 月或仍会降息 25 个基点。然而，鉴于 11 月美联储会议打开了暂停降息的可能性，如果接下来发布的通胀和实体经济数据依然偏强，11 月就业数据回暖，那么我们也无法排除 12 月暂停降息的可能性。

**特朗普的当选或不会影响今年 12 月的利率决议，但可能会影响 2025 年起的利率决议。**特朗普在[彭博商业周刊](#)的采访中明确表示不会提前免除鲍威尔的职务，但亦敦促美联储避免在 11 月大选前降息。然而美联储依然决定在 9 月开启降息周期，且首次降息幅度高达 50 个基点。鉴于美联储的独立性以及特朗普明年 1 月才就任，总统大选结果并不会影响今年 12 月的美联储会议决议。但在其就任后，利率决议或不得不考虑他相关政策对经济的影响。

**特朗普的财税、关税和移民政策均可以造成新的通胀压力。**财税政策能否兑现仍取决于目前悬而未决的众议院选举结果：如果当前政府两院分裂的模式继续，那么特朗普的全面减税计划或难以通过表决而实施。如果共和党成功横扫两院、特朗普新政得以通过且在 2026 年开始实施，那么其对经济增速和通胀率的影响也需到 2026 年才会体现，从而影响美联储的议息决议。不过，特朗普对于关税和移民的政策主张能否兑现、何时兑现尚存在不确定性。如果两者均在 2025 年兑现，那么或将形成新的再通胀压力，2025 年的降息进程或受到影响。

**风险提示：**美联储过快降息或地缘政治风险导致再通胀风险，劳动力市场大幅走弱引发衰退，特朗普上任后的一系列政策导致再通胀，影响降息节奏。

图表 1: 近期相关报告列表

日期	报告标题和链接
2024年10月29日	<a href="#">月度美国宏观洞察：大选结果揭晓在即，将如何影响美国经济和金融市场？</a>
2024年10月10日	<a href="#">美国9月核心环比通胀率再超预期，11月降息幅度或锁定在25个基点</a>
2024年9月26日	<a href="#">月度美国宏观洞察：后续降息幅度和经济衰退讨论仍悬而未决</a>
2024年9月19日	<a href="#">美联储9月超预期降息50个基点，年内或还有单次50个基点降息</a>
2024年9月12日	<a href="#">美国8月核心环比通胀率略超预期，基本锁定9月25个基点降息</a>
2024年8月27日	<a href="#">月度美国宏观洞察：衰退尚未到来，降息时点已至</a>
2024年8月24日	<a href="#">杰克逊霍尔全球央行年会点评：鲍威尔基本确认9月降息</a>
2024年8月23日	<a href="#">宏观主题研究：哈里斯经济政策愿景渐清晰，对美国影响几何？</a>
2024年8月15日	<a href="#">符合市场预期的美国7月环比通胀率上升大概率不会影响9月降息决议</a>
2024年8月1日	<a href="#">月度美国宏观洞察：迎接降息和美国大选</a>
2024年8月1日	<a href="#">7月美联储会议点评：9月剑指降息</a>
2024年7月30日	<a href="#">宏观主题研究：特朗普2.0将如何影响美国经济和金融市场？</a>
2024年7月12日	<a href="#">美国6月通胀数据再次超预期放缓，9月降息预期获进一步确认</a>
2024年6月25日	<a href="#">月度美国宏观洞察：经济向右，美联储向左？</a>
2024年6月13日	<a href="#">偏鹰的美联储会议或未计入5月通胀数据的超预期放缓</a>
2024年5月30日	<a href="#">2024年中期宏观经济展望：平波缓进，渐入佳境</a>
2024年5月16日	<a href="#">4月美国通胀放缓，或有助于美联储提升降息信心</a>
2024年5月6日	<a href="#">月度宏观洞察：探究美联储的降息逻辑变化</a>
2024年5月2日	<a href="#">5月美联储会议点评：何时降息取决于经济数据</a>
2024年4月11日	<a href="#">3月通胀数据和美联储会议纪要点评：降息或被延迟至三季度</a>
2024年3月26日	<a href="#">月度宏观洞察：美联储预计的软着陆可以实现吗？</a>
2024年3月21日	<a href="#">3月鸽派美联储会议意味着降息或仍从二季度开启</a>
2024年3月13日	<a href="#">美国2月通胀维持韧性，对降息决议影响或较为中性</a>
2024年3月4日	<a href="#">月度宏观洞察：美国经济软着陆或变成硬着陆？</a>
2024年2月1日	<a href="#">月度宏观洞察：政策或是决定经济走势的关键所在</a>
2024年2月1日	<a href="#">美联储1月会议基本打消3月降息预期，首次降息或在5月</a>
2024年1月12日	<a href="#">美国12月通胀继续走强，拉低3月开启降息可能性</a>
2024年1月5日	<a href="#">月度宏观洞察：静候佳音</a>
2023年12月14日	<a href="#">12月美联储会议体现鸽派转向，降息要来了吗？</a>
2023年12月13日	<a href="#">美国11月环比通胀率反弹，论降息或言之尚早</a>
2023年12月1日	<a href="#">2024年宏观经济展望：中美经济周期错位进入下半场</a>
2023年11月7日	<a href="#">月度宏观洞察：渐入佳境</a>
2023年11月2日	<a href="#">美联储11月再次暂停加息，加息结束了吗？</a>
2023年10月13日	<a href="#">美国9月核心通胀环比微升，判断“加息周期已经结束”或为时过早</a>
2023年9月26日	<a href="#">月度宏观洞察：中国政策成效初显，美国降息预期大减</a>
2023年9月21日	<a href="#">美联储暗示今年还有一次加息，高利率可能会持续更久</a>
2023年9月14日	<a href="#">美国8月核心通胀环比反弹，四季度或还有一次加息</a>
2023年9月1日	<a href="#">月度宏观洞察：中国期待政策继续发力，美国加息周期未完待续</a>
2023年8月11日	<a href="#">美国7月通胀数据或支持跳过9月加息，但并不意味着结束加息</a>
2023年7月31日	<a href="#">月度宏观洞察：政治局会议后看下半年经济形势，美国向着着陆继续迈进</a>
2023年7月27日	<a href="#">美联储7月如期加息，加息周期未必已结束</a>
2023年7月13日	<a href="#">美国核心通胀下跌或不会动摇7月加息决议</a>
2023年7月6日	<a href="#">美联储6月会议纪要点评——至少还有两次加息</a>
2023年6月28日	<a href="#">月度宏观洞察：中国静待政策支持，美国警惕信贷紧缩</a>
2023年6月5日	<a href="#">2023年中期宏观经济展望：美国渐入衰退，中国复苏再起</a>

资料来源：浦银国际



## 免责声明

本报告之收取者透过接受本报告(包括任何有关的附件),表示及保证其根据下述的条件下有权获得本报告,且同意受此中包含的限制条件所约束。任何没有遵循这些限制的情况可能构成法律之违反。

本报告是由从事证券及期货条例(香港法例第 571 章)中第一类(证券交易)及第四类(就证券提供意见)受规管活动之持牌法国-浦银国际证券有限公司(统称“浦银国际证券”)利用集团信息及其他公开信息编制而成。所有资料均搜集自被认为是可靠的来源,但并不保证数据之准确性、可信性及完整性,亦不会因资料引致的任何损失承担任何责任。报告中的资料来源除非另有说明,否则信息均来自本集团。本报告的内容涉及到保密数据,所以仅供阁下为其自身利益而使用。除了阁下以及受聘向阁下提供咨询意见的人士(其同意将本材料保密并受本免责声明中所述限制约束)之外,本报告分发给任何人均属未授权的行为。

任何人不得将本报告内任何信息用于其他目的。本报告仅是为提供信息而准备的,不得被解释为是一项关于购买或者出售任何证券或相关金融工具的要约邀请或者要约。阁下不应将本报告内容解释为法律、税务、会计或投资事项的专业意见或为任何推荐,阁下应当就本报告所述的任何交易涉及的法律及相关事项咨询其自己的法律顾问和财务顾问的意见。本报告内的信息及意见乃于文件注明日期作出,日后可作修改而不另通知,亦不一定会更新以反映文件日期之后发生的进展。本报告并未包含公司可能要求的所有信息,阁下不应仅仅依据本报告中的信息而作出投资、撤资或其他财务方面的任何决策或行动。除关于历史数据的陈述外,本报告可能包含前瞻性的陈述,牵涉多种风险和不确定性,该等前瞻性陈述可基于一些假设,受限于重大风险和不确定性。

本报告之观点、推荐、建议和意见均不一定反映浦银国际证券的立场。浦银国际控股有限公司及其附属公司、关联公司(统称“浦银国际”)及/或其董事及/或雇员,可能持有在本报告内所述或有关公司之证券、并可能不时进行买卖。浦银国际或其任何董事及/或雇员对投资者因使用本报告或依赖其所载信息而引起的一切可能损失,概不承担任何法律责任。

浦银国际证券建议投资者应独立地评估本报告内的资料,考虑其本身的特定投资目标、财务状况及需要,在参与有关报告中所述公司之证券的交易前,委任其认为必须的法律、商业、财务、税务或其它方面的专业顾问。惟报告内所述的公司之证券未必能在所有司法管辖区或国家或供所有类别的投资者买卖。对部分的司法管辖区或国家而言,分发、发行或使用本报告会抵触当地法律、法则、规定、或其它注册或发牌的规例。本报告不是旨在向该等司法管辖区或国家的任何人或实体分发或由其使用。

### 美国

浦银国际不是美国注册经纪商和美国金融业监管局(FINRA)的注册会员。浦银国际证券的分析师不具有美国金融监管局(FINRA)分析师的注册资格。因此,浦银国际证券不受美国就有研究报告准备和分析师独立性规则的约束。

本报告仅提供给美国 1934 年证券交易法规则 15a-6 定义的“主要机构投资者”,不得提供给其他任何个人。接收本报告之行为即表明同意接受协议不得将本报告分发或提供给任何其他人士。接收本报告的美国收件人如想根据本报告中提供的信息进行任何买卖证券交易,都应仅通过美国注册的经纪交易商来进行交易。

### 英国

本报告并非由英国 2000 年金融服务与市场法(经修订)(「FSMA」)第 21 条所界定之认可人士发布,而本报告亦未经其批准。因此,本报告不会向英国公众人士派发,亦不得向公众人士传递。本报告仅提供给合格投资者(按照金融服务及市场法的涵义),即(i)按照 2000 年金融服务及市场法 2005 年(金融推广)命令(「命令」)第 19(5)条定义在投资方面拥有专业经验之投资专业人士或(ii)属于命令第 49(2)(a)至(d)条范围之高净值实体或(iii)其他可能合法与之沟通的人士(所有该等人士统称为「有关人士」)。不属于有关人士的任何机构和个人不得遵照或倚赖本报告或其任何内容行事。

本报告的版权仅为浦银国际证券所有,未经书面许可任何机构和人士不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用,浦银国际证券对任何第三方的该等行为保留追述权利,并且对第三方未经授权行为不承担任何责任。

### 权益披露

- 1) 浦银国际并没有持有本报告所述公司逾 1%的财务权益。
- 2) 浦银国际跟本报告所述公司在过去 12 个月内并没有任何投资银行业务的关系。
- 3) 浦银国际并没有跟本报告所述公司为其证券进行庄家活动。

## 评级定义

### 证券评级定义:

“买入”: 未来 12 个月, 预期个股表现超过同期其所属的行业指数

“持有”: 未来 12 个月, 预期个股表现与同期所属的行业指数持平

“卖出”: 未来 12 个月, 预期个股表现逊于同期其所属的行业指数

### 行业评级定义 (相对于 MSCI 中国指数):

“超配”: 未来 12 个月优于 MSCI 中国 10%或以上

“标配”: 未来 12 个月优于/劣于 MSCI 中国少于 10%

“低配”: 未来 12 个月劣于 MSCI 中国超过 10%

## 分析师证明

本报告作者谨此声明: (i) 本报告发表的所有观点均正确地反映作者有关任何及所有提及的证券或发行人的个人观点, 并以独立方式撰写; (ii) 其报酬没有任何部分曾经, 是或将会直接或间接与本报告发表的特定建议或观点有关; (iii) 该等作者没有获得与所提及的证券或发行人相关且可能影响该等建议的内幕信息 / 非公开的价格敏感数据。

本报告作者进一步确定 (i) 他们或其各自的关联人士 (定义见证券及期货事务监察委员会持牌人或注册人操守准则) 没有在本报告发行日期之前的 30 个历日内曾买卖或交易过本报告所提述的股票, 或在本报告发布后 3 个工作日 (定义见《证券及期货条例》(香港法例第 571 章)) 内将买卖或交易本文所提述的股票; (ii) 他们或其各自的关联人士并非本报告提述的任何公司的雇员; 及 (iii) 他们或其各自的关联人士没有拥有本报告提述的证券的任何金融利益。

浦银国际证券机构销售团队

杨增希

essie\_yang@spdbi.com

852-2808 6469

浦银国际证券财富管理团队

王玥

emily\_wang@spdbi.com

852-2808 6468

浦银国际证券有限公司

SPDB International Securities Limited

网站: [www.spdbi.com](http://www.spdbi.com)

地址: 香港轩尼诗道 1 号浦发银行大厦 33 楼

