

# 美国 11 月 FOMC 会议点评

## 大选影响偏弱，美联储依旧“相机抉择”

### ◆ 经济研究 · 宏观快评

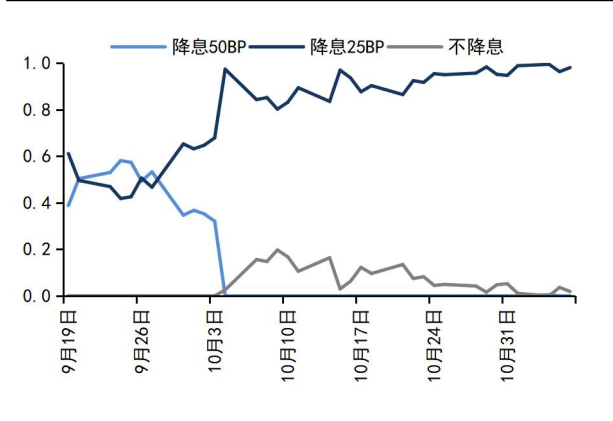
证券分析师：季家辉 021-61761056 jijiahui@guosen.com.cn 执证编码：S0980522010002  
 证券分析师：董德志 021-60933158 dongdz@guosen.com.cn 执证编码：S0980513100001

### 事项：

美东时间 11 月 7 日，美联储在 FOMC 会议后宣布降息 25bp，将联邦基金利率目标区间下调至 4.5-4.75% 的水平，并维持此前的缩表规模。

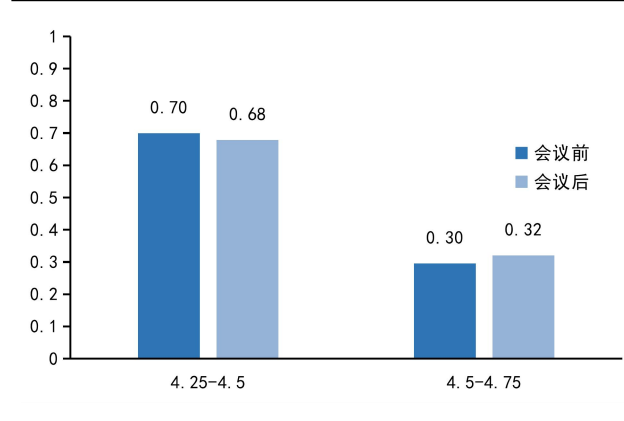
美联储本次降息幅度符合预期，自 10 月 3 日起，期货市场反映 11 月美联储降息 25BP 概率稳定在 80% 以上。全年降息幅度来看，美联储会议后市场预期变化不大，预计 12 月仍再度降息 25BP。

图1：美联储会议前 11 月降息概率变化



资料来源：Macrobond，国信证券经济研究所整理

图2：美联储会议前后今年终点利率概率变化



资料来源：Macrobond，国信证券经济研究所整理

### 经济基本面：经济活动稳步扩张，通胀降温放缓

本次会议美联储对经济增长的表述未作调整，认为经济活动继续稳步增长（expanding at a solid pace）。第三季度美国实际 GDP 年化环比增长 2.8%，虽较二季度 3% 的水平有所回落，但仍显著高于 2% 左右的长期潜在增速。结构上看，居民消费仍为经济主要支撑，贡献了实际 GDP 环比 2.5% 的增长，比二季度增加 0.6 个百分点。经济景气度方面，今年以来，美国制造业和服务业走势分化，截至 10 月份，制造业景气度连续 7 个月萎缩，服务业景气度升至 55 以上高景气区间。我们预计大选落地，政策确定性增强有望带动美国制造业景气复苏。

图3: 美国 GDP 各分项环比贡献



资料来源: Macrobond, 国信证券经济研究所整理

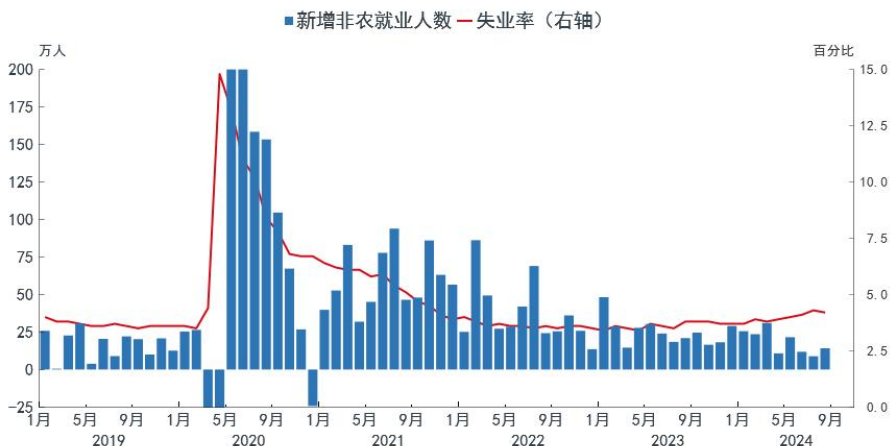
图4: 美国经济景气分化



资料来源: Macrobond, 国信证券经济研究所整理

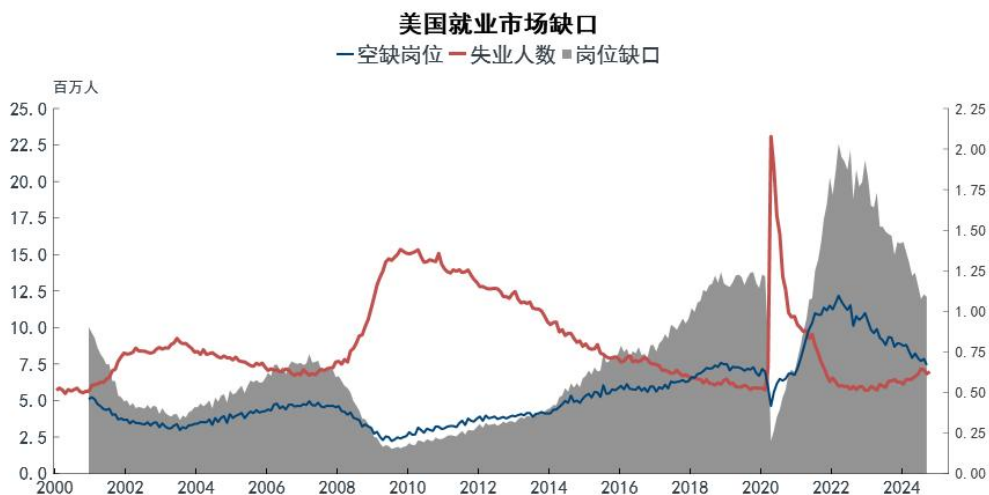
从美联储“双目标”来看，就业方面，美联储在声明中调整了措辞，由“slowed”变为“generally eased”，显示就业状况有所好转。鲍威尔在媒体会上的措辞亦与9月有明显区别，不同于9月“就业市场状况进一步降温”（continued to cool），他指出“劳动力市场状况依然稳健”（conditions remain solid）。就业数据方面，9月平均每月新增非农就业人数22.3万人，与7、8月份相比大幅回升，10月新增非农就业低迷主要受极端天气和罢工事件影响，存在短期性。10月失业率为4.1%，仍处于历史偏低位置。职位空缺方面，9月份岗位缺口（空缺岗位/失业人数）降至1.09，已低于疫情前1.1左右水平。

图5: 美国就业市场保持韧性



资料来源: Macrobond, 国信证券经济研究所整理

图6: 美国劳动力缺口已修复至疫情前的水平



资料来源: Macrobond, 国信证券经济研究所整理

通胀方面，本次会议声明对于通胀的表述出现调整，新增了通胀略有上升（remains somewhat elevated）的措辞。趋势上看，5月份以来美国核心PCE通胀降温停滞。扣除住房的核心服务PCE同比连续4个月在3.2-3.4%的区间波动。

图7: 美国 PCE 各分项同比表现



资料来源: Macrobond, 国信证券经济研究所整理

## 货币政策：忽略大选的影响，强调美联储“独立性”

(1) 通胀在货币政策考量的权重有所上升。美联储声明中删除了“委员会对通胀率持续向 2% 迈进的信心增强”这一表述。同时鲍威尔在媒体会上强调美联储会关注“行动太快与行动太慢的双重风险”，而他在之前会议上则重点提示“行动太慢导致劳动力市场过度疲软”的风险。这或许意味着本次美联储会议增加了对通胀侧的考量。

(2) 延续“相机抉择”的货币政策框架。鲍威尔在媒体会上表示，暂时无法评估新一届政府财政政策对经济的影响程度，短期内大选结果不会影响货币政策调整。

(3) 货币政策仍具有限制性。鲍威尔明确表示，考虑到目前劳动力市场降温明显、通胀高位回落，目前政策利率仍具有限制性。这也是尽管经济数据强劲，但美联储仍进一步降息的原因之一。

(4) 前瞻指引不排除明年加息。鲍威尔表示美联储会逐步降息至中性利率水平，若未来经济不确定性增加，美联储不排除有再度加息的可能。

(5) 近期长端利率上行不影响货币政策操作。鲍威尔表示近期 10 年期美债利率上行抑制经济的可能性不大，相反他认为是经济下行风险减弱带动长端美债利率上升。美联储只有在金融市场出现明显收紧的时候才会采取行动。

## 前瞻：美联储对财政扩张的反应或偏滞后

美联储并未因大选而修正其货币政策框架，鲍威尔表示需要更为正式和明确的财政政策文件来建模评估其对经济的影响，从而调整货币政策。但这种操作方式可能使得美联储政策调整滞后于曲线，美国经济出现“二次通胀”的可能性增加。

◆ 风险提示

美国通胀超预期反弹；国际地缘政治形势紧张超预期；

**相关研究报告：**

《进出口数据快评-出口增速仍然强劲》——2024-11-07

《美国 2024 年大选分析-共和党即将“全面胜利”》——2024-11-06

《宏观经济数据前瞻-2024 年 10 月宏观经济指标预期一览》——2024-11-03

《10 月 PMI 数据解读-PMI 重回“双扩张”》——2024-11-01

《宏观解读报告-经济增长总体平稳，二三季度有所波动 ——深圳市 2024 年前三季度经济数据跟踪与解读》——2024-10-29

## 免责声明

### 分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

### 国信证券投资评级

| 投资评级标准   | 类别     | 级别   | 说明                    |
|--|--------|------|-----------------------|
| 报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.GSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。 | 股票投资评级 | 优于大市 | 股价表现优于市场代表性指数 10%以上   |
|  |        | 中性   | 股价表现介于市场代表性指数±10%之间   |
|  |        | 弱于大市 | 股价表现弱于市场代表性指数 10%以上   |
|  |        | 无评级  | 股价与市场代表性指数相比无明显观点     |
|  | 行业投资评级 | 优于大市 | 行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上 |
|  |        | 中性   | 行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间 |
|  |        | 弱于大市 | 行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上 |

### 重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

### 证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

## 国信证券经济研究所

### 深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层  
邮编：518046 总机：0755-82130833

### 上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层  
邮编：200135

### 北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层  
邮编：100032