



11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

联系人：王超特

wangchaote@gjzq.com.cn

美联储框架下，未改降息周期：暗示潜在风险犹在

当地时间 11 月 7 日，美联储宣布将联邦基金目标利率区间下调 25bps 至 4.50%-4.75%，这是自 2024 年 9 月以来的连续第二次降息。2022 年 3 月至 2023 年 7 月，美联储累计加息 11 次，幅度达 525 个基点，而后连续八次会议保持利率目标区间不变。

增量信息有限的平淡会议，未来继续紧盯劳工市场数据

美联储 2024 年 11 月会议将联邦基金目标利率区间下调 25bps 至 4.50%-4.75%，符合市场一致预期。本次议息会议声明主要变动如下：1) 略微更改了对就业市场描述的措辞，将“就业增长已经放缓”的描述改为“今年早些时候以来，劳动力市场条件趋于宽松”（labor market conditions have generally eased）；2) 删除了 9 月声明中新增的“对通胀持续回归 2% 目标的信心有所增强”的描述；3) 所有成员一致同意降息 25bp，前次会议中美联储理事 Bowman 倾向于降息 25bp 而非 50bp。

根据本次议息会议声明和鲍威尔在新闻发布会上的发言来看，所传递的增量信息较为有限，美联储似乎极力避免提供任何有关利率路径前瞻指引的明确信号，继续强调并未设置任何预定路线（pre-set course），会坚持一直以来的数据依赖型决策模式。具体而言，值得关注的要点如下：1) 通胀：鲍威尔承认近期的核心通胀数据有些偏高，但一两个月的坏数据或好数据都不会改变“通胀下行”的叙事，声明中删除“对通胀回归 2% 目标的信心增强”的描述并非是为了表达对通胀粘性的担忧；2) 劳动力市场：一系列的广泛指标表明，劳动力市场的紧张程度已经回到疫情前水平，缓慢冷却的同时，依旧处于一个相对良好的位置，其不会构成通胀压力的来源；3) 特朗普胜选的影响：短期内，新任总统不会对美联储的决策产生任何影响，政策（比如税收）的推进到落地需要经历国会审批等流程，届时美联储会将对应的影响因子纳入预测模型，与此同时，鲍威尔强调了美联储的“政治独立性”；4) 货币政策：美联储认为现在不是给出较为明确的前瞻性指引的好时机，不过即便如此，其承认了在本次降息后，货币政策利率仍然是“限制性的”（still restrictive），暗示未来降息进程的继续推进。

考虑到自 9 月议息会议以来，包括就业、零售、PMI 等在内的一系列数据均呈现边际企稳态势，对应海外风险的阶段性降温，同时又恰逢美国大选窗口前后，这或是本次“平淡”议息会议的重要背景。我们继续维持对于美国经济“非线性恶化”的判断，事实上，在看似整体相对有韧性的数据背后风险依然存在，诸如大幅不及预期的职位空缺数、裁员人数的增加、剔除飓风罢工等因素扰动后的新增就业可能仍偏弱等数据，依旧指向美国经济较明确的放缓趋势。因此我们提示，继续盯住美联储 9 月 SEP 中给出的失业率预测 4.4% 的中位数水平，一旦突破，意味着海外风险将重新升温。

配置建议

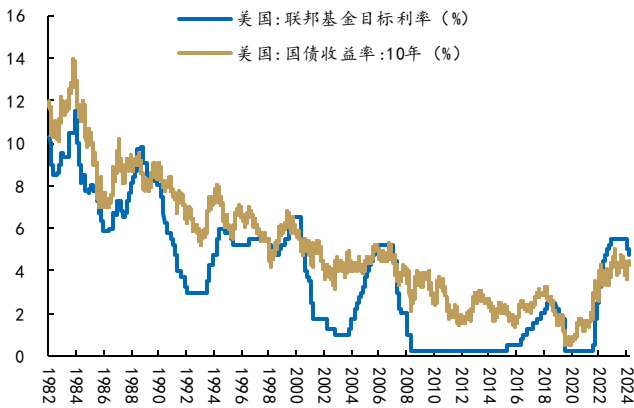
（一）黄金：短期受“特朗普交易”兑现拖累，调整后把握配置机会，更大涨幅等待海外风险再升温。历史规律显示，黄金在美国大选落地后短期往往都会承压，本次历史新高的金价，叠加特朗普交易的兑现，回调或在所难免，但调整后是积极布局的窗口期，更大的涨幅等待海外风险的重新升温，黄金将继续受益于实际利率下行及美元走弱的“双向”驱动；（二）医药（尤其创新药）：受益于美联储降息周期，无论 A 股还是港股的创新药均存在上涨机会且具备超额收益；（三）美债：冲高后是配置机会，鲍威尔在本次会议中提及，近期美债利率的走高是对增长韧性的定价，我们认为，考虑到降息周期开启，4.5% 的十债利率已接近去年同期水平，或意味着对特朗普上任、增长偏强的计价短期相对充分，继续冲高或提供配置机会；（四）美股：如果海外经济风险重新升温，“弱经济”预期影响下，美股大概率再次开启调整。

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。

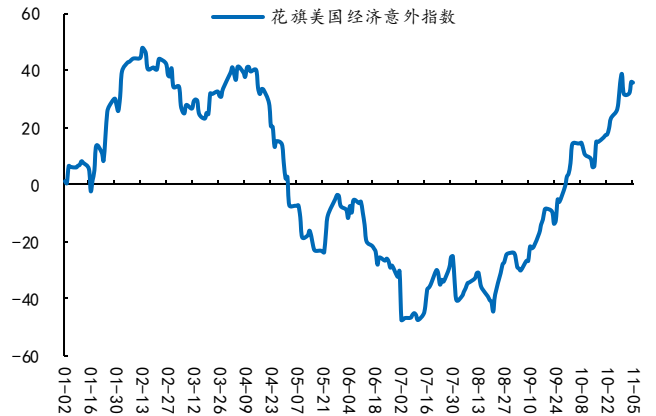


图表1: 9月至今, 美联储累计下调政策利率 75bps



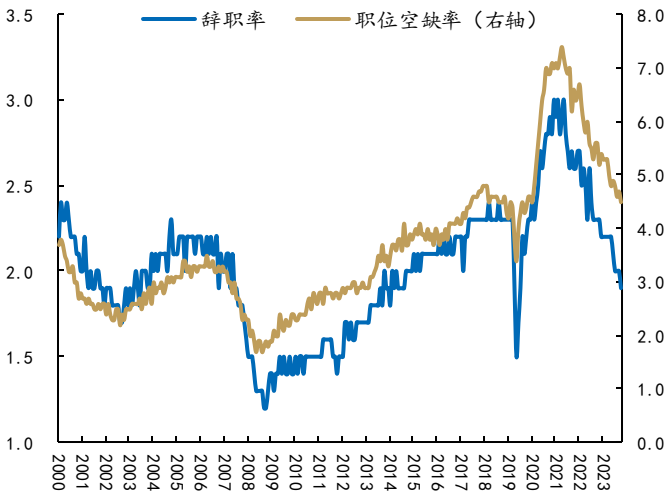
来源: Wind, 国金证券研究所

图表2: 近期海外风险阶段性降温



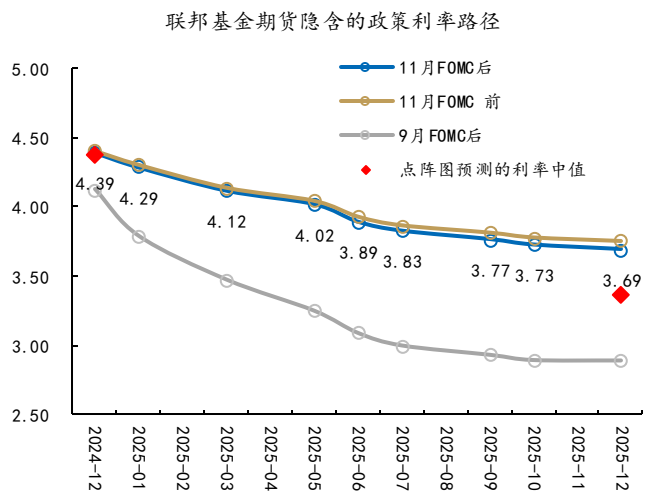
来源: Wind、Bloomberg, 国金证券研究所

图表3: 未来继续紧盯劳动力市场数据



来源: Wind、Bloomberg, 国金证券研究所

图表4: 本次会议前后, 利率路径预期变化不大



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：北京市东城区建国内大街 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