

## 美国 10 月宏观数据点评：美国经济的现在与联储降息的未来



沈夏宜 分析师  
Email:shenxiayi@lczq.com  
证书:S1320523020004



杨见一 研究助理  
Email:yangjianyi@lczq.com

### 核心观点：

**美国 11 月 8 日 FOMC 会议决议降息 25bps 至 450-475bps。** 11 月的会议声明较 9 月共有三处改动。①对就业的描述改为“自今年早些时候，劳动力市场普遍在放缓”，②对通胀回落的表述由“取得进一步进展”改为“取得进展”，③删去了“委员会已经取得了对通胀持续朝目标下行的信心”的表述。有记者提问美联储是否在暗示通胀下降偏慢，但鲍威尔否定了这一说法。我们认为美联储于市场正处在关键的“试水期”，调整利率、观察市场反应，边走边看才能达到理想的中性利率水平。尽管鲍威尔否认再通胀担忧，但考虑到特朗普当选，倾向于加关税、减企业税等指向高通胀的政策，未来美国再通胀风险加深，或进一步抬高中性利率。我们预计，美联储 12 月仍将降息 25bps，但 2025 年降息频率或下降至每季度 1 次左右，具体节奏取决于美国经济表现及特朗普上台后政策推出情况。

**10 月美国非农就业新增 1.2 万人，前值 22.3 万人，失业率维持 4.1%。** 受极端天气和罢工影响，10 月非农新增就业表现大幅低于彭博一致预期的 10 万，且劳工部下修 8-9 月非农至 7.8 万和 22.3 万，较初值共计下修 9.5 万人，修订后近三月平均新增下降至 10.4 万人，较 5-7 月平均的 15.9 万人继续下降。失业率则维持在 4.1%，与前值和预期一致。非农公布后，市场却并未过度担忧美国经济衰退，主要原因是①影响 10 月非农就业的很可能是临时性因素，②时薪环比 0.4%，薪资增速稳健说明美国劳动力市场暂无工资-通缩螺旋风险，③小非农（ADP）新增 23.3 万人，反映劳动力市场或仍具韧性。

**美国三季度实际 GDP 环比折年率初值 2.8%，核心 PCE 折年率 2.2%。** 从分项上看，消费对经济拉动作用持续上升，贡献 2.8% 中的 2.46%，环比折年增长 3.7%。高利率尾声下私人投资贡献下降至 0.07%。净出口拖累幅度略有下降，三季度贡献 -0.56%（前值 -0.9%），但进口、出口均扩大，反映美国内需仍强。国防支出持续驱动政府支出，三季度贡献升至 0.85%，非国防支出变化不大。物价方面，三季度 PCE 折年率回落至 1.5%，前值 2.5%；核心 PCE 折年率 2.2%，略超预期的 2.1%。美国经济整体仍在放缓，但内需表现出超预期韧性，软着陆预期进一步上升，但对降息路径影响不大。

**风险提示：** 美国经济变化超预期；美联储货币政策超预期。

### 相关报告

10 月 PMI 数据点评：制造业景气度改善，达到荣枯线以上

2024.11.07

美联储货币政策系列：联储缩表，从哪里来，到哪里去？

2024.11.01

9 月经济数据点评：政策推动下供需端均改善

2024.10.31

## 目 录

---

1. FOMC 会议：美联储如期降息 25bps .....	4
2. 10 月就业：10 月非农走低或来自临时性因素 .....	5
3. Q3 GDP：美国三季度 GDP 增速 2.8%，内需显韧性 .....	9
4. 风险提示 .....	13

## 图表目录

图 1	美联储会议声明措辞对比.....	4
图 2	美国非农就业数据公布同时修正前 2 个月数据.....	5
图 3	最近 12 个月美国新增非农就业分布, 按行业 (千人).....	5
图 4	美国失业率与美联储 SEP 指引 (%).....	6
图 5	美国劳动力供需再平衡, 就业缺口小幅扩大 (千人).....	6
图 6	美国劳动力参与率及同比增速 (%).....	6
图 7	美国非农名义平均时薪及实际时薪同比 (%).....	7
图 8	最近 12 个月美国各行业平均时薪同比增速 (%).....	7
图 9	美国疫情后各年龄段劳动力参与率恢复水平 (%).....	7
图 10	美国各年龄段劳动力人数分布 (千人, %).....	7
图 11	美国企业职位空缺率及同比增速 (%).....	8
图 12	Indeed 领先指标显示美国职位空缺数有下降空间.....	8
图 13	美国广义失业率和狭义失业率 (%).....	8
图 14	美国因经济原因兼职人数持续上升 (人).....	8
图 15	美国服务业平均周工时持续回落 (小时).....	8
图 16	美国离职率持续回落 (%).....	8
图 17	三季度美国 GDP 分项中消费为最大拉动项 (%).....	9
图 18	美国三季度 PCE 价格指数环比回落 (%).....	10
图 19	美国三季度 PCE 价格指数分项月度同环比变化 (%).....	10
图 20	美国三季度个人消费支出结构 (%).....	10
图 21	美国零售分项同比贡献率拆分 (%).....	10
图 22	领先指标红皮书指数显示美国消费维持增速 (%).....	11
图 23	美国私人投资分项贡献率拆分 (%).....	11
图 24	美国新屋、成屋销售额同比及房贷利率 (%).....	11
图 25	美国上中下游库存水平同比 (%).....	12
图 26	美国进出口分项拆分 (%).....	12
图 27	美国政府支出和投资分项拆分 (%).....	12
图 28	特朗普赢得大选后市场普遍抬高降息路径预期 (截至 11.8).....	13

## 1. FOMC 会议：美联储如期降息 25bps

美国 11 月 8 日 FOMC 会议决议降息 25bps 至 450-475bps, 同时继续按计划缩表。11 月的降息幅度在意料之中, 而会议声明和记者会表述则具有更多信息量。

会议声明的删改更多地围绕通胀展开, 但鲍威尔称并非暗示通胀风险。11 月的会议声明较 9 月共有三处改动。①对就业的描述改为“自今年早些时候, 劳动力市场普遍在放缓 (generally eased)”, 客观描述劳动力市场放缓已经持续了一段时间。另外, 美联储将②对通胀回落的表述由“取得进一步进展”改为“取得进展”, ③并且删去了“委员会已经取得了对通胀持续朝目标下行的信心”的表述。有记者提问声明中的删改是否在暗示通胀下降偏慢或释放其他指引信息, 但鲍威尔否定了这一说法, 称“通胀取得进一步进展”和“通胀朝目标下行的信心”都是关于初次降息的“测试”(开启降息的条件), 而通胀在 9 月就已经通过了这项测试(满足了开启降息的条件), 因此美联储将该表述从声明中摘除。鲍威尔认为保留这两个表述无异于提出新的前瞻指引, 而当前应当避免过多的前瞻指引, 让市场自己演绎, 这样美联储才能得到最真实的市场反应。尽管鲍威尔否认委员会担忧再通胀, 但考虑到特朗普当选, 倾向于加关税、减企业税等指向高通胀的政策, 仍有不少研究者认为未来美国再通胀风险加深, 或进一步抬高中性利率。

记者会纪要主要回应了大选、是否暂停降息和政策前瞻三方面内容。关于大选, 鲍威尔认为大选结果对近期货币政策走向没有影响, 长期则要等特朗普上任后、政策实际落地才能开始评估, 现阶段美联储“不猜测、不推断、不假设”。另外, 鲍威尔称不会提前辞职。对于市场担忧的 12 月暂停降息, 鲍威尔没有给出正面回应, 但表示会“容忍”数据波动, 不会轻易暂停降息。当记者问及为什么当前的通胀偏强的表现不足以让联储暂停降息时, 鲍威尔强调数据向上波动在预期之内, 并且需要关注通胀的结构, 例如当前非住房商品和服务通胀已经回到目标区间, 唯一高企的分项是住房, 而住房高企的主要原因是统计滞后。劳动力市场方面, 就业供需持续平衡, 劳动力市场放缓, 薪资水平不构成通胀压力。总结来看, 通胀仍在波动下行, 美联储并未对此失去信心。最后, 鲍威尔强调美联储并不急于快速达到中性利率水平。他提到, 美联储接近“终点”时可能会放缓降息节奏, 但现在才刚开始。我们认为美联储于市场正处在关键的“试水期”, 因此调整利率、观察市场反应, 边走边看才能达到理想的中性利率水平。我们预计, 美联储 12 月仍将降息 25bps, 但 2025 年降息频率或下降至每季度 1 次左右, 具体节奏取决于美国经济表现及特朗普上台后政策推出情况。

图1 美联储会议声明措辞对比

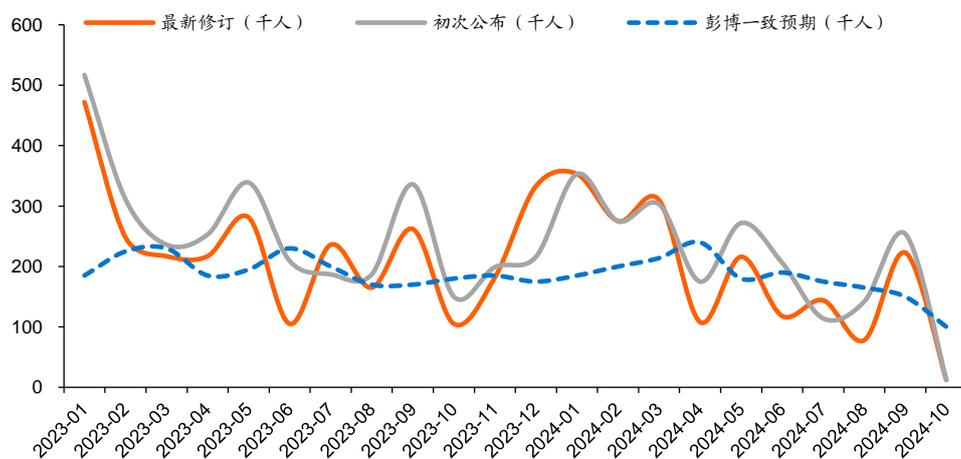
	最新变化	11月FOMC会议声明	9月FOMC会议声明
经济情况	对就业的描述变为“自今年早些时候, 劳动力市场普遍放缓”, 通胀回落取得“进展”而不是“进一步进展”。	Recent indicators suggest that economic activity has continued to expand at a solid pace. Since earlier in the year, labor market conditions have generally eased, and the unemployment rate has moved up but remains low. Inflation has made progress toward the Committee's 2 percent objective but remains somewhat elevated.	Recent indicators suggest that economic activity has continued to expand at a solid pace. Job gains have slowed, and the unemployment rate has moved up but remains low. Inflation has made further progress toward the Committee's 2 percent objective but remains somewhat elevated.
风险和不确定性	删去了“委员会已经取得了对通胀持续朝目标下行的信心”的表述, 联储或认为再通胀风险加深。	The Committee seeks to achieve maximum employment and inflation at the rate of 2 percent over the longer run. The Committee judges that the risks to achieving its employment and inflation goals are roughly in balance. The economic outlook is uncertain, and the Committee is attentive to the risks to both sides of its dual mandate.	The Committee seeks to achieve maximum employment and inflation at the rate of 2 percent over the longer run. The Committee has gained greater confidence that inflation is moving sustainably toward 2 percent, and judges that the risks to achieving its employment and inflation goals are roughly in balance. The economic outlook is uncertain, and the Committee is attentive to the risks to both sides of its dual mandate.
货币政策	决定降息25bps, 下调政策目标利率区间至4.5-4.75%	In support of its goals, the Committee decided to lower the target range for the federal funds rate by 1/4 percentage point to 4-1/2 to 4-3/4 percent.	In light of the progress on inflation and the balance of risks, the Committee decided to lower the target range for the federal funds rate by 1/2 percentage point to 4-3/4 to 5 percent.
	将紧密关注收入、发展及风险等经济情况。	In considering additional adjustments to the target range for the federal funds rate, the Committee will carefully assess incoming data, the evolving outlook, and the balance of risks.	In considering additional adjustments to the target range for the federal funds rate, the Committee will carefully assess incoming data, the evolving outlook, and the balance of risks.
	保持缩表内容和速度不变, 强调委员会致力于将通胀降至2%的目标水平。	The Committee will continue reducing its holdings of Treasury securities and agency debt and agency mortgage-backed securities. The Committee is strongly committed to supporting maximum employment and returning inflation to its 2 percent objective.	The Committee will continue reducing its holdings of Treasury securities and agency debt and agency mortgage-backed securities. The Committee is strongly committed to supporting maximum employment and returning inflation to its 2 percent objective.
	美联储保持“目标导向+数据依赖”的货币政策逻辑不变。	In assessing the appropriate stance of monetary policy, the Committee will continue to monitor the implications of incoming information for the economic outlook. The Committee would be prepared to adjust the stance of monetary policy as appropriate if risks emerge that could impede the attainment of the Committee's goals. The Committee's assessments will take into account a wide range of information, including readings on labor market conditions, inflation pressures and inflation expectations, and financial and international developments.	In assessing the appropriate stance of monetary policy, the Committee will continue to monitor the implications of incoming information for the economic outlook. The Committee would be prepared to adjust the stance of monetary policy as appropriate if risks emerge that could impede the attainment of the Committee's goals. The Committee's assessments will take into account a wide range of information, including readings on labor market conditions, inflation pressures and inflation expectations, and financial and international developments.
投票情况	11月, 全体成员对降息25bps投赞成票。	Voting for the monetary policy action were Jerome H. Powell, Chair; John C. Williams, Vice Chair; Thomas I. Barkin; Michael S. Barr; Raphael W. Bostic; Michelle W. Bowman; Lisa D. Cook; Mary C. Daly; Beth M. Hammack; Philip N. Jefferson; Adriana D. Kugler; and Christopher J. Waller.	Voting for the monetary policy action were Jerome H. Powell, Chair; John C. Williams, Vice Chair; Thomas I. Barkin; Michael S. Barr; Raphael W. Bostic; Lisa D. Cook; Mary C. Daly; Beth M. Hammack; Philip N. Jefferson; Adriana D. Kugler; and Christopher J. Waller. Voting against this action was Michelle W. Bowman, who preferred to lower the target range for the federal funds rate by 1/4 percentage point at this meeting.

资料来源: 美联储, 联储证券研究院

## 2. 10月就业：10月非农走低或来自临时性因素

10月美国非农就业新增1.2万人，前值22.3万人，失业率维持4.1%。受极端天气和罢工影响，10月非农新增就业表现大幅低于彭博一致预期的10万，且劳工部下修8-9月非农至7.8万和22.3万，较初值共计下修9.5万人，修订后近三月平均新增下降至10.4万人，较5-7月平均的15.9万人继续下降。失业率则维持在4.1%，与前值和预期一致。非农公布后，市场却并未过度担忧美国经济衰退，主要原因是①影响10月非农就业的很可能是临时性因素，②时薪环比0.4%，薪资增速稳健说明美国劳动力市场暂无工资-通缩螺旋风险，③小非农（ADP）新增23.3万人，反映劳动力市场或仍具韧性。总结来看，美国10月就业数据爆冷，但临时性较强，随着罢工和天气因素缓和，预计劳动力市场表现在11月回暖。数据公布后，市场降息预期基本不变，美债反而上行。

图2 美国非农就业数据公布同时修正前2个月数据



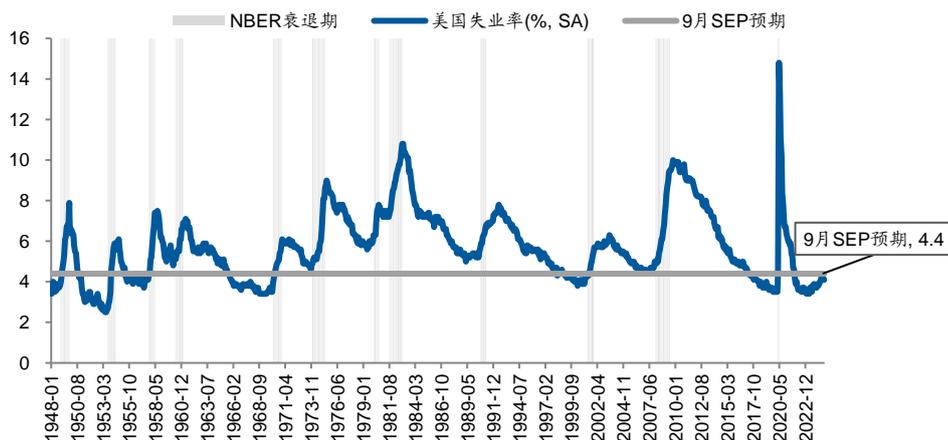
资料来源：BLS，联储证券研究院

图3 最近12个月美国新增非农就业分布，按行业（千人）

项目	趋势	当月增加 (千人)												
		2023-10	2023-11	2023-12	2024-01	2024-02	2024-03	2024-04	2024-05	2024-06	2024-07	2024-08	2024-09	2024-10
总量		105	182	333	353	275	310	108	216	118	144	78	223	12
非农总量		-12	36	33	28	19	33	-3	12	2	21	2	23	-37
商品		-1	-4	1	-6	0	2	-5	-4	0	1	0	2	1
采矿业		27	15	24	11	23	37	-5	13	18	14	28	27	8
建筑业		-38	25	8	23	-4	-6	7	3	-16	6	-26	-6	-46
制造业		56	116	245	289	204	199	111	194	95	78	35	169	9
服务		8	7	11	2	-1	10	7	-2	6	5	7	6	10
批发		17	-43	43	45	19	19	14	8	-20	-4	-15	15	-6
零售		-28	-11	2	16	20	5	21	26	11	-2	11	3	-4
运输和仓储		2	2	2	2	3	-1	0	1	1	0	0	3	-2
公用事业		-12	17	18	15	2	2	-3	-1	0	-16	-8	3	3
信息		-8	4	13	8	1	4	-3	12	13	-4	7	4	0
金融活动		-26	10	35	74	9	17	-17	55	-11	-4	-47	-9	-47
专业和商业服务		84	110	84	112	85	76	98	69	82	67	67	95	57
私立教育和医疗保健		25	10	38	11	58	54	-9	18	4	38	9	40	-4
休闲和酒店		-5	10	-1	5	9	12	4	7	8	-3	4	9	1
其他服务		61	30	55	36	52	78	0	10	21	45	41	31	40
政府	政府													

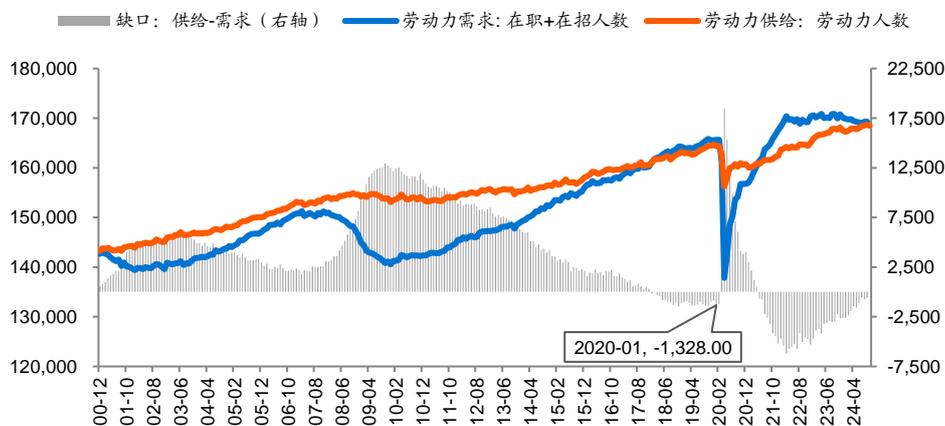
资料来源：BLS，联储证券研究院

图4 美国失业率与美联储 SEP 指引 (%)



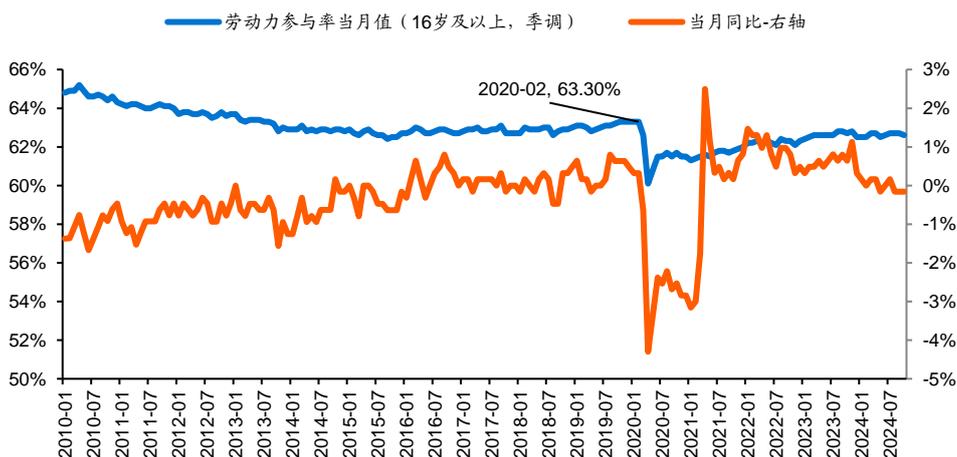
资料来源：BLS，联储证券研究院

图5 美国劳动力供需再平衡，就业缺口小幅扩大（千人）



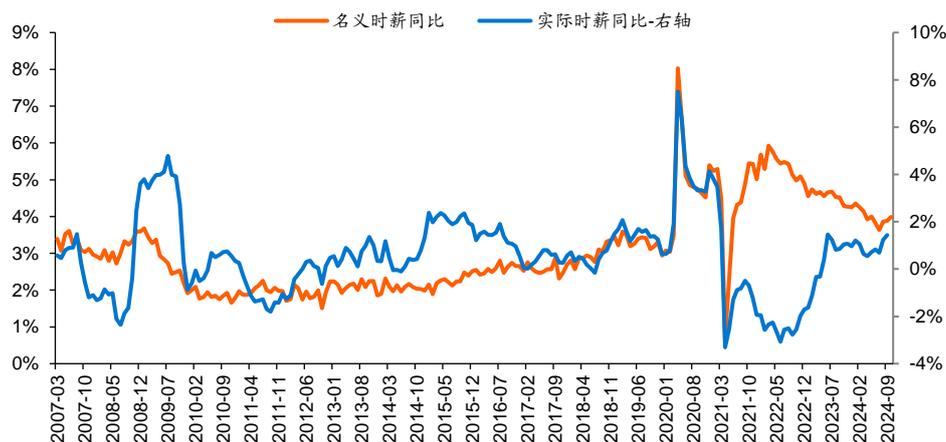
资料来源：BLS，联储证券研究院

图6 美国劳动力参与率及同比增速 (%)



资料来源：BLS，联储证券研究院

图7 美国非农名义平均时薪及实际时薪同比 (%)



资料来源: BLS, 联储证券研究院

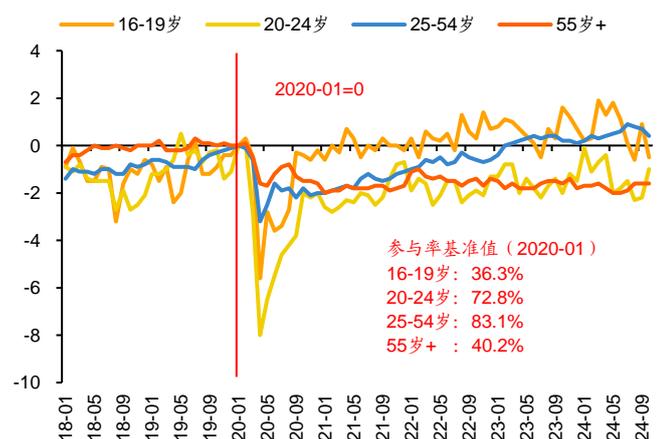
图8 最近 12 个月美国各行业平均时薪同比增速 (%)

部门	2023-10	2023-11	2023-12	2024-01	2024-02	2024-03	2024-04	2024-05	2024-06	2024-07	2024-08	2024-09	2024-10
非农平均	4.28%	4.26%	4.25%	4.35%	4.25%	4.14%	3.92%	4.00%	3.83%	3.63%	3.86%	3.88%	3.99%
商品生产	5.14%	5.33%	5.37%	5.38%	5.30%	5.39%	5.13%	5.08%	4.93%	4.58%	4.78%	4.79%	4.74%
采矿和伐木业	6.36%	5.92%	5.64%	5.79%	6.06%	5.26%	5.41%	4.23%	4.60%	3.90%	3.76%	3.02%	3.47%
建筑业	4.96%	5.02%	4.74%	5.32%	4.77%	5.00%	5.12%	4.85%	4.76%	4.34%	4.43%	4.78%	4.62%
制造业	4.92%	5.25%	5.53%	5.27%	5.46%	5.45%	4.99%	5.13%	4.96%	4.69%	4.96%	4.76%	4.78%
服务提供	4.04%	4.00%	3.98%	4.15%	4.02%	3.85%	3.66%	3.76%	3.54%	3.44%	3.64%	3.66%	3.86%
贸易、运输和能源	4.15%	4.21%	4.56%	4.24%	3.84%	3.97%	3.43%	3.57%	2.92%	2.95%	3.01%	2.69%	3.10%
零售	3.13%	2.60%	3.32%	2.89%	2.31%	2.79%	2.10%	2.65%	2.22%	2.09%	2.25%	2.07%	2.82%
批发	3.63%	4.36%	3.76%	2.76%	3.18%	3.27%	2.90%	3.15%	2.22%	2.44%	2.03%	1.83%	2.35%
信息	2.25%	3.34%	2.81%	2.89%	2.48%	2.32%	2.84%	2.43%	2.78%	3.08%	4.00%	4.19%	5.09%
金融活动	5.12%	5.42%	5.05%	5.36%	5.59%	5.50%	5.87%	5.67%	5.06%	4.69%	4.42%	4.01%	4.44%
专业和商业服务	4.28%	4.23%	4.22%	4.31%	4.19%	4.20%	3.98%	4.20%	4.13%	3.83%	4.42%	4.85%	5.08%
教育和健康服务	3.90%	3.48%	3.35%	3.46%	3.52%	3.01%	2.91%	3.12%	3.17%	3.13%	3.18%	3.11%	2.95%
休闲接待	4.79%	4.51%	4.10%	4.28%	4.56%	4.39%	4.03%	3.97%	3.81%	3.99%	3.94%	4.03%	3.59%
其他服务	5.48%	5.14%	5.75%	5.38%	4.98%	3.81%	3.86%	3.88%	3.46%	3.68%	3.53%	3.55%	3.61%

资料来源: BLS, 联储证券研究院

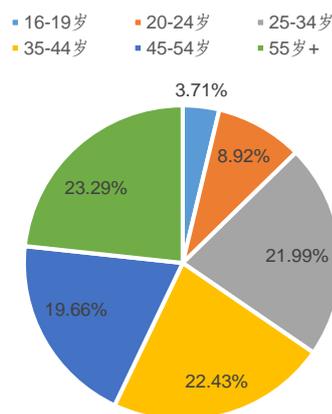
\*颜色以当月非农平均时薪为基准 (白色)

图9 美国疫情后各年龄段劳动力参与率恢复水平 (%)



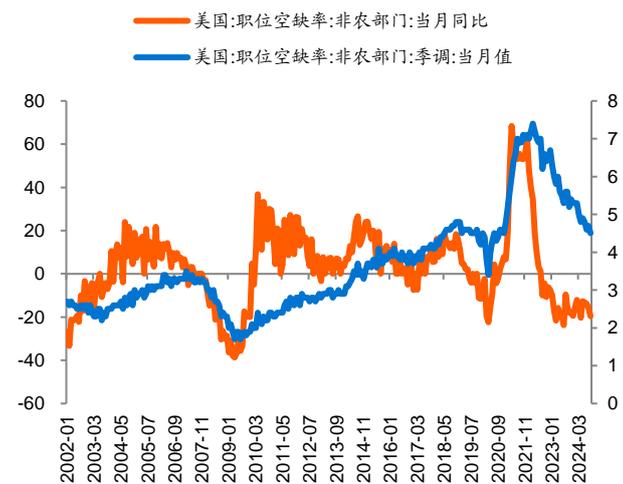
资料来源: FRED, 联储证券研究院

图10 美国各年龄段劳动力人数分布 (千人, %)



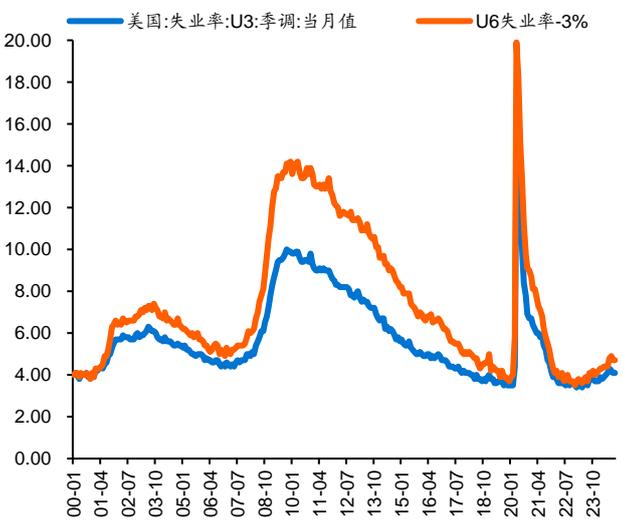
资料来源: BLS, 联储证券研究院

图11 美国企业职位空缺率及同比增速 (%)



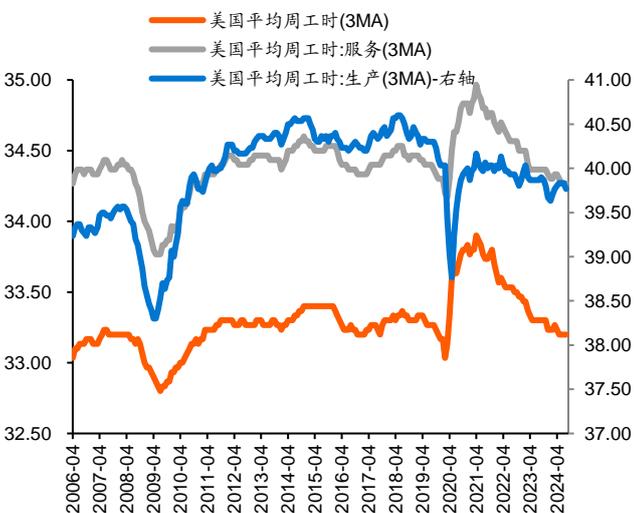
资料来源: BLS, 联储证券研究院

图13 美国广义失业率和狭义失业率 (%)



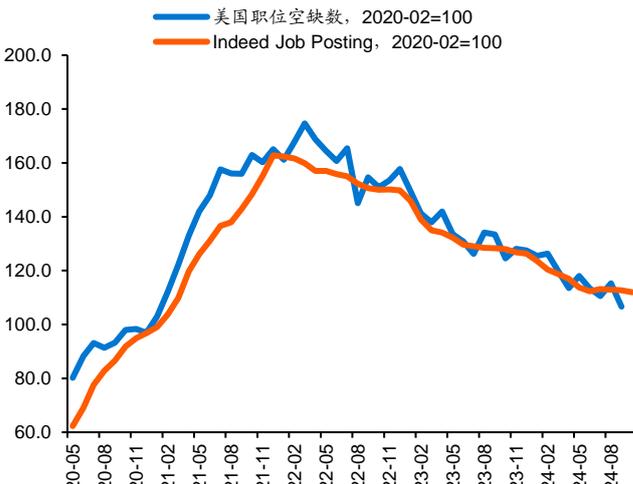
资料来源: BLS, 联储证券研究院

图15 美国服务业平均周工时持续回落 (小时)



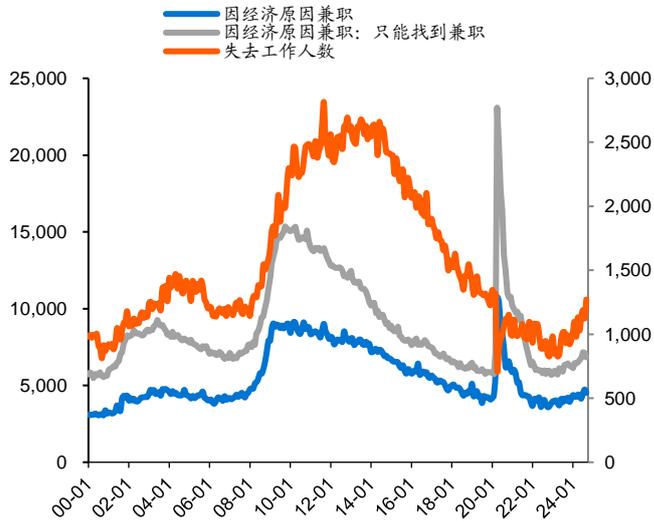
资料来源: BLS, 联储证券研究院

图12 Indeed 领先指标显示美国职位空缺数有下降空间



资料来源: FRED, 联储证券研究院

图14 美国因经济原因兼职人数持续上升 (人)



资料来源: BLS, 联储证券研究院

图16 美国离职率持续回落 (%)



资料来源: BLS, 联储证券研究院

### 3. Q3 GDP: 美国三季度 GDP 增速 2.8%，内需显韧性

美国三季度实际 GDP 环比折年率初值 2.8%，不及预期的 2.9%。从分项上看，消费对经济拉动作用持续上升，贡献 2.8% 中的 2.46%，环比折年增长 3.7%。高利率尾声下私人投资贡献大幅下降至 0.07%。净出口拖累幅度略有下降，三季度贡献 -0.56%（前值 -0.9%），但进口、出口均扩大，反映美国内需仍强。国防支出持续驱动政府支出，三季度贡献升至 0.85%，非国防支出变化不大。物价方面，三季度 PCE 折年率回落至 1.5%，前值 2.5%；核心 PCE 折年率 2.2%。美国经济整体仍在放缓，但内需表现出超预期韧性，软着陆预期进一步上升，但对降息的幅度影响不大。

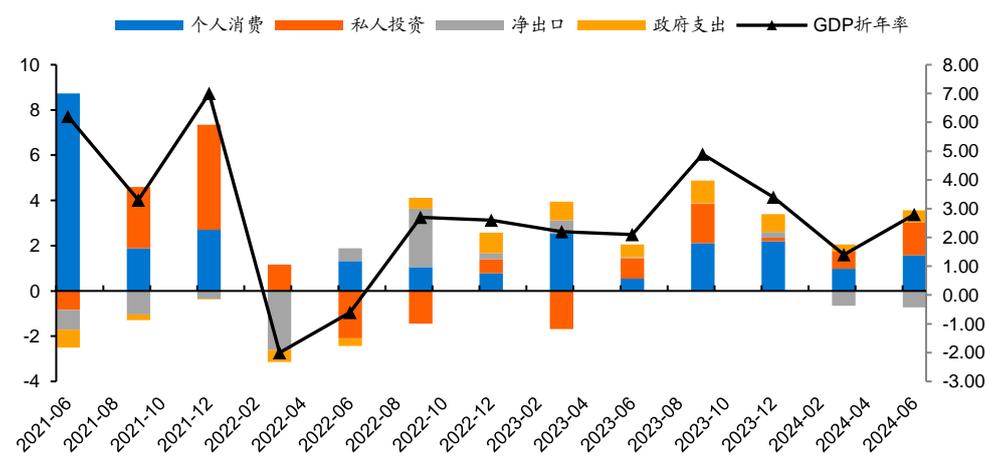
个人消费方面，三季度美国消费仍为主要拉动，结构上进一步倾向于商品消费。三季度个人消费环比折年 3.7%，前值 2.8%。商品消费持续上升，耐用品环比 8.1%（前值 5.5%），非耐用品环比 4.9%（前值 1.7%），服务消费势头有所放缓（2.6%，前值 2.7%）。

投资方面，除设备投资外，三季度投资均为主要拖累项。设备投资环比折年 11.1%（前值 9.8%），其中交通运输设备和信息处理设备有所贡献。除设备投资外，建筑投资（-4%）、知识产权投资（0.6%）、住宅投资（-5.1%）环比较前值均有所下降，库存变化对 GDP 的贡献率也下行至 -0.17%（前值 1.05）。随着美国降息周期开启，未来与利率高相关的住宅投资或逐步回暖，但鉴于本次降息总体步伐较慢，利率下降对投资的支撑力度有待观察。

贸易方面，进出口增幅均上升，但贸易逆差略有收窄。三季度美国进口、出口环比均有扩大，但出口增幅大于进口，美国贸易逆差扩大。进口环比增加 11.2%（前值 7.6%），出口环比增加 8.9%（前值 1%）。三季度商品是出口主要增长点，环比 12.2%（前值 0.9%），而服务是进口的增长点，环比 9.4%（前值 4.3%）。

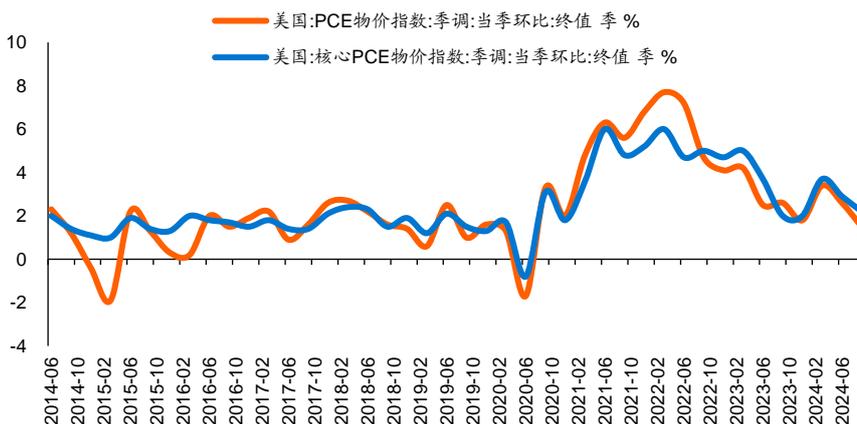
政府方面，三季度国防支出继续拉动财政支出。三季度美国财政支出环比增长 5%，前值 3.1%，财政发力的节奏与去年基本一致，预计四季度将小幅下降。三季度国防支出持续大幅上升，环比 14.9%，前值 6.4%。非国防支出环比 3.2%，前值 1.5%。州和地方政府支出环比 2.3%持平前值。

图17 三季度美国 GDP 分项中消费为最大拉动项（%）



资料来源：同花顺 iFinD，联储证券研究院

图18 美国三季度 PCE 价格指数环比回落 (%)



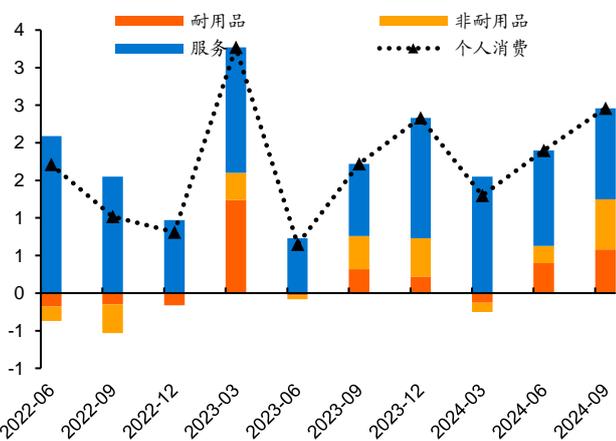
资料来源: FRED, 联储证券研究院

图19 美国三季度 PCE 价格指数分项月度同环比变化 (%)

项目	环比趋势	环比 (% , SA)			同比趋势	同比 (% , NSA)		
		Sep. 2024	Aug. 2024	Jul. 2024		Sep. 2024	Aug. 2024	Jul. 2024
PCE	↘	0.2	0.1	0.2	↘	2.1	2.3	2.5
商品	↘	-0.1	-0.2	0.0	↘	-1.2	-0.9	-0.2
耐用品	↘	0.3	-0.2	-0.3	↘	-1.9	-2.2	-2.4
非耐用品	↘	-0.4	-0.1	0.1	↘	-0.8	-0.2	1.0
服务	↘	0.3	0.2	0.3	↗	3.7	3.8	3.7
核心PCE	↘	0.3	0.2	0.2	↘	2.7	2.7	2.7
食品	↘	0.4	0.1	0.2	↘	1.2	1.1	1.2
能源	↘	-2.0	-0.8	0.0	↘	-8.1	-5.0	0.4

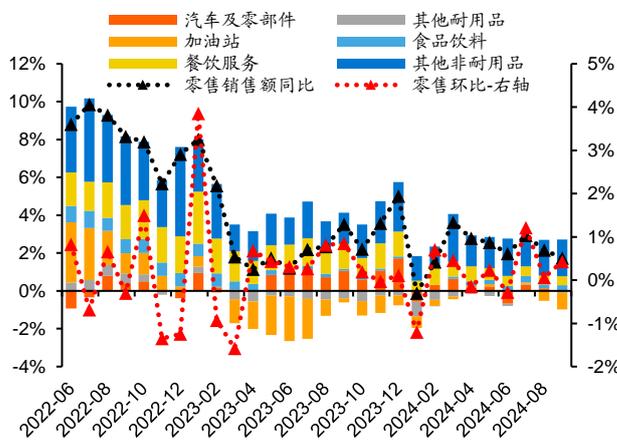
资料来源: 同花顺 iFinD, 联储证券研究院

图20 美国三季度个人消费支出结构 (%)



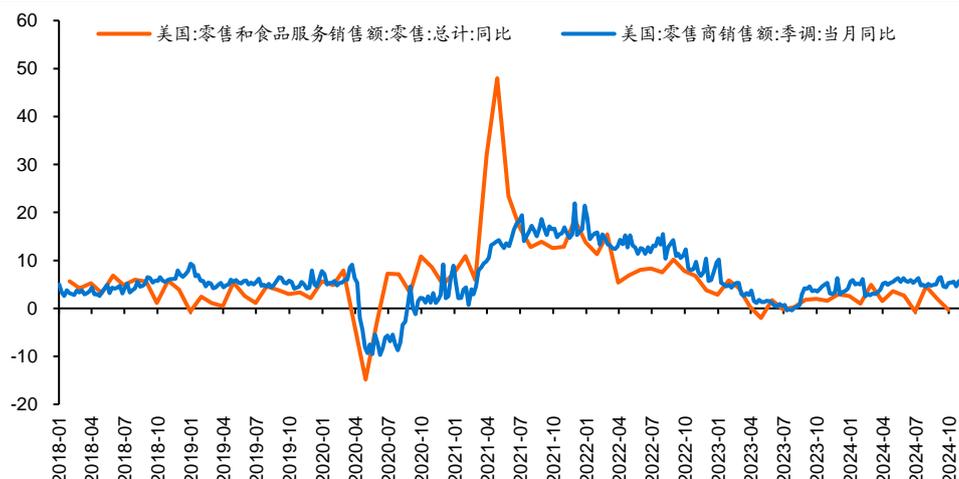
资料来源: 同花顺 iFinD, 联储证券研究院

图21 美国零售分项同比贡献率拆分 (%)



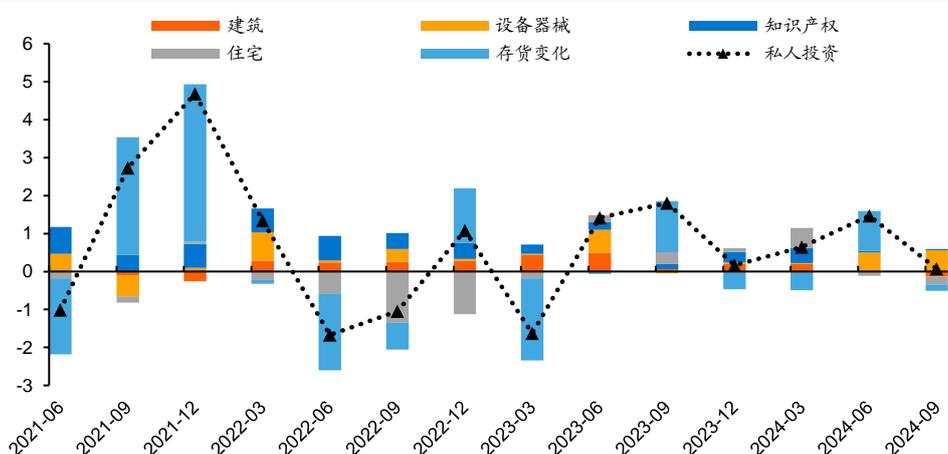
资料来源: 同花顺 iFinD, 联储证券研究院

图22 领先指标红皮书指数显示美国消费维持增速 (%)



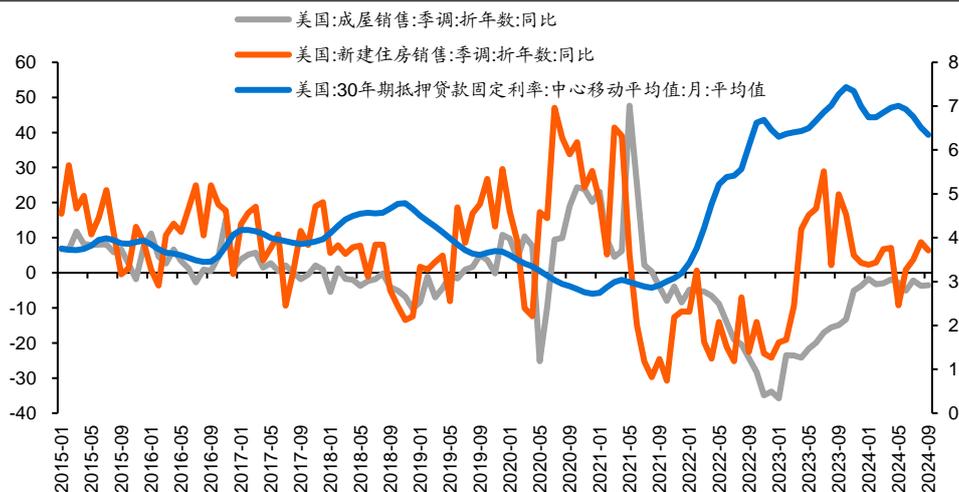
资料来源：同花顺 iFinD，联储证券研究院

图23 美国私人投资分项贡献率拆分 (%)



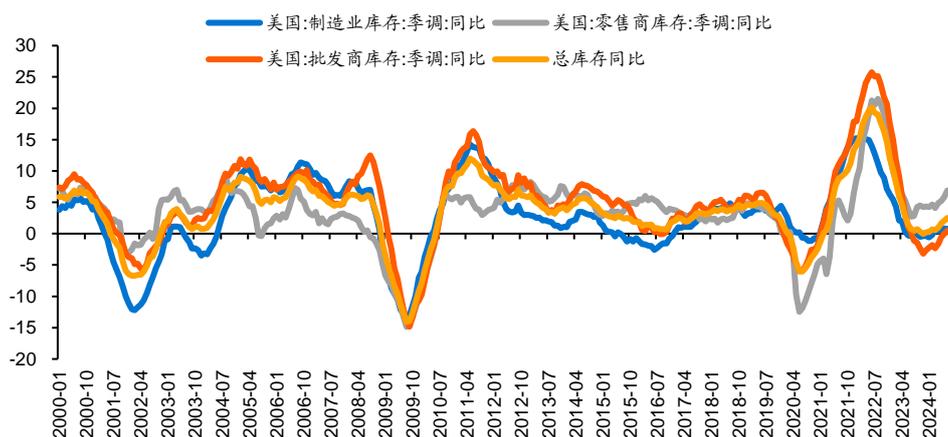
资料来源：同花顺 iFinD，联储证券研究院

图24 美国新屋、成屋销售额同比及房贷利率 (%)



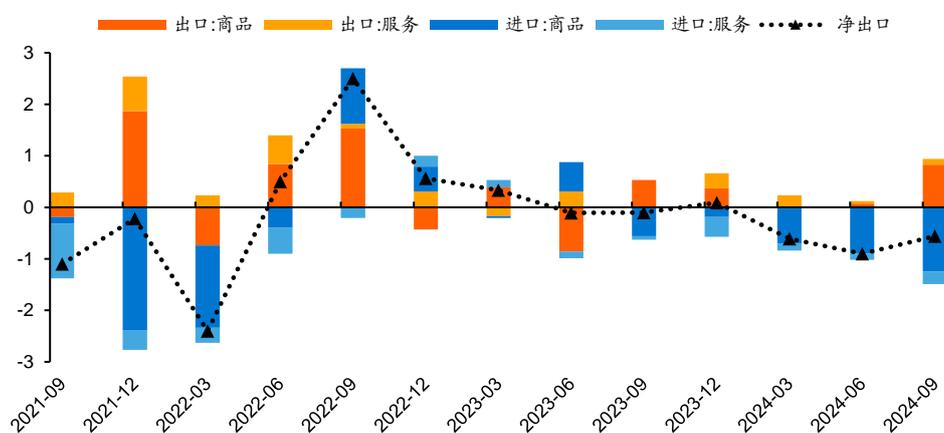
资料来源：同花顺 iFinD，联储证券研究院

图25 美国上中下游库存水平同比 (%)



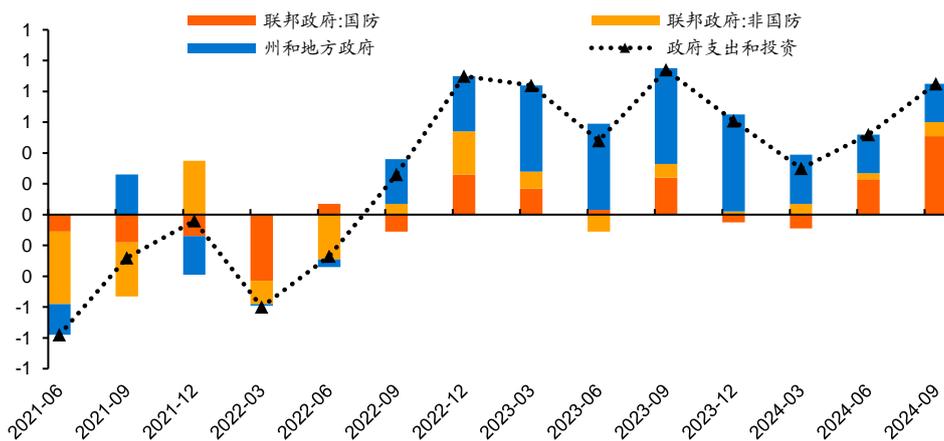
资料来源: 同花顺 iFinD, 联储证券研究院

图26 美国进出口分项拆分 (%)



资料来源: 同花顺 iFinD, 联储证券研究院

图27 美国政府支出和投资分项拆分 (%)



资料来源: 同花顺 iFinD, 联储证券研究院

**图28 特朗普赢得大选后市场普遍抬高降息路径预期（截至 11.8）**

MEETING DATE	CME FEDWATCH TOOL - CONDITIONAL MEETING PROBABILITIES								
	250-275	275-300	300-325	325-350	350-375	375-400	400-425	425-450	450-475
2024/12/18				0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	71.0%	29.0%
2025/1/29	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	30.4%	53.0%	16.6%
2025/3/19	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	20.0%	45.3%	29.0%	5.6%
2025/5/7	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	8.0%	30.1%	38.8%	19.7%	3.4%
2025/6/18	0.0%	0.0%	0.0%	4.0%	19.1%	34.5%	29.2%	11.5%	1.7%
2025/7/30	0.0%	0.0%	1.1%	8.1%	23.2%	33.1%	24.4%	8.9%	1.2%
2025/9/17	0.0%	0.3%	2.8%	11.7%	25.6%	31.0%	20.7%	7.0%	0.9%
2025/10/29	0.0%	0.7%	4.2%	13.9%	26.5%	29.3%	18.5%	6.1%	0.8%
2025/12/10	0.1%	1.1%	5.3%	15.4%	26.8%	28.1%	17.0%	5.4%	0.7%

资料来源：CME，联储证券研究院

## 4. 风险提示

美国经济变化超预期；美联储货币政策超预期。

### 免责声明

联储证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“联储证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“联储证券研究院”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中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。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~10%之间
		中性	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	看好	相对表现优于市场
		中性	相对表现与市场持平
		看淡	相对表现弱于市场

### 联储证券研究院

#### 青岛

地址：山东省青岛市崂山区香港东路195号8号楼11、15F  
 邮编：266100

#### 上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴环路1366号富士康大厦10F  
 邮编：200120

#### 北京

地址：北京市朝阳区安定路5号院中建财富国际中心25F  
 邮编：100029

#### 深圳

地址：广东省深圳市南山区沙河街道深云路2号侨城一号广场28-30F  
 邮编：518000