



2024年6月14日

美联储降息时间点渐行渐近 ——美联储6月会议解读

研究员：万亮

邮箱：wl@swfutures.com

期货从业证书号：F03116714

交易咨询证书号：Z0019298

一、6月美联储会议主要看点

北京时间6月13日凌晨2点，美联储联邦公开市场委员会宣布，将联邦基金利率目标区间维持在5.25%至5.50%的水平不变。这是美联储连续第七次按下“暂停键”，长时间将利率维持在二十多年来的高位水平。此次暂停加息的决策，得到了FOMC投票委员全票赞成，也符合市场预期。

在经济展望中，美联储下调美国经济增长预期，上调通胀预期，其中2024年经济增长预期值下调0.1%至2%，核心PCE预期值上调0.2%至2.8%。不过他们并没有改变2026年达到2%政策目标的预期。美联储依然预期美国的政策利率能在2026年降至3%-3.25%区间。

美联储经济预测

Variable	Median ¹				Central Tendency ²				Range ³			
	2024	2025	2026	Longer run	2024	2025	2026	Longer run	2024	2025	2026	Longer run
Change in real GDP	2.1	2.0	2.0	1.8	1.9-2.3	1.8-2.2	1.8-2.1	1.7-2.0	1.4-2.7	1.5-2.5	1.7-2.5	1.6-2.5
March projection	2.1	2.0	2.0	1.8	2.0-2.4	1.9-2.3	1.8-2.1	1.7-2.0	1.3-2.7	1.7-2.5	1.7-2.5	1.6-2.5
Unemployment rate	4.0	4.2	4.1	4.2	4.0-4.1	3.9-4.2	3.9-4.3	3.9-4.3	3.8-4.4	3.8-4.3	3.8-4.3	3.5-4.5
March projection	4.0	4.1	4.0	4.1	3.9-4.1	3.9-4.2	3.9-4.3	3.8-4.3	3.8-4.5	3.7-4.3	3.7-4.3	3.5-4.3
PCE inflation	2.6	2.3	2.0	2.0	2.5-2.9	2.2-2.4	2.0-2.1	2.0	2.5-3.0	2.2-2.5	2.0-2.3	2.0
March projection	2.4	2.2	2.0	2.0	2.3-2.7	2.1-2.2	2.0-2.1	2.0	2.2-2.9	2.0-2.5	2.0-2.3	2.0
Core PCE inflation ⁴	2.8	2.3	2.0		2.8-3.0	2.3-2.4	2.0-2.1		2.7-3.2	2.2-2.6	2.0-2.3	
March projection	2.6	2.2	2.0		2.5-2.8	2.1-2.3	2.0-2.1		2.4-3.0	2.0-2.6	2.0-2.3	
Memo: Projected appropriate policy path												
Federal funds rate	5.1	4.1	3.1	2.8	4.9-5.4	3.9-4.4	2.9-3.6	2.5-3.5	4.9-5.4	2.9-5.4	2.4-4.9	2.4-3.8
March projection	4.6	3.9	3.1	2.6	4.6-5.1	3.4-4.1	2.6-3.4	2.5-3.1	4.4-5.4	2.6-5.4	2.4-4.9	2.4-3.8

数据来源：美联储

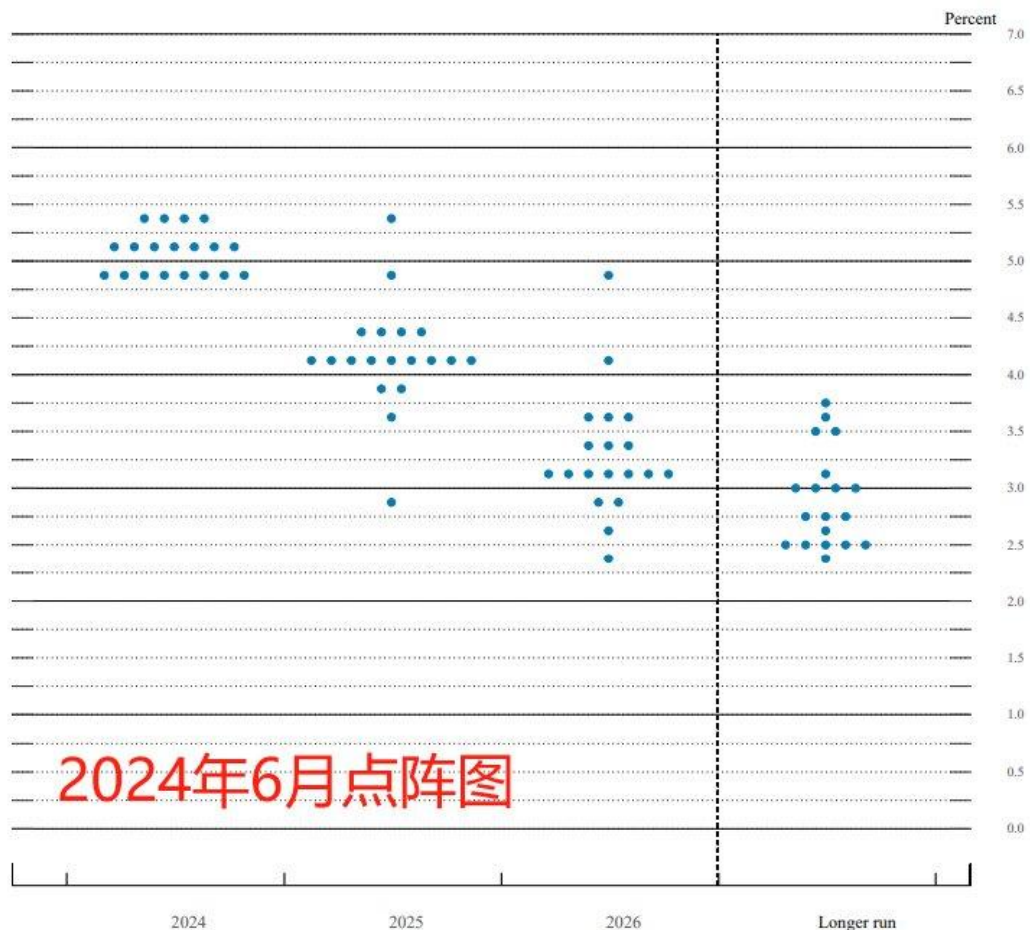
本次会议声明相比上次有两大变动，一是有关通胀进展的措辞上，将“缺乏进一步进展”改为“取得了适度的进一步进展”。另一大变动是，删除了缩减资产负债表（缩表）计划变动的具体操作表述。

更为重要的变化来自于利率点阵图暗示的降息路径。相较于3月时多数委员依然相信今年会有3次降息，6月的“点阵图”中，降息次数的中位数预期降到了只有1次（2024年底的政策利率中位数预期从4.6%提高至5.1%）。同时，利率点阵图暗示，2025年底联邦基金利率的区间为4.0%-4.25%，这意味着明年再降息四次25bp。

美联储6月利率点阵图

For release at 2:00 p.m., EDT, June 12, 2024

Figure 2. FOMC participants' assessments of appropriate monetary policy: Midpoint of target range or target level for the federal funds rate



数据来源：美联储

美联储主席鲍威尔在随后的记者会上表示，经济已经在就业和通胀方面取得相当的进展，虽然通胀已经实质性地放缓，但仍然太高，今年迄今的通胀数据还不足以给美联储降息的信心。FOMC 成员普遍预计今年美国 GDP 增长将从比去年放缓，预计今年的中位数增长为 2.1%，未来两年为 2.0%。各种指标表明，劳动力市场的状况已经回到疫情前的水平，处于相对紧张但不过热的状态。FOMC 成员预计劳动力市场的强劲表现将继续，但就业市场正在降温。5 月的 CPI 数据意味着走在正确的方向，能够建立信心，但必须观察这一数据对风险平衡性意味着什么。

整体上，考虑到 6 月公布的就业数据和通胀数据，本次美联储会议并没有公布太多的增量信息。利率点阵图暗示降息一次也符合此前市场预期，但决议公告偏鸽派，鲍威尔讲话偏鹰派都在既有框架内。预计美联储仍将保持政策的灵活性，而主要依赖经济数据行动。

二、主要大类资产的价格走势

此前，美国公布了 5 月通胀数据。美国 5 月未季调核心 CPI 同比升 3.4%，预期升 3.5%，前值升 3.6%；季调后核心 CPI 环比升 0.2%，预期升 0.3%，前值升 0.3%。数据显示，美国通胀数据进一步降温，激发了市场的宽松预期，美元指数和美债收益率大幅回落，美股再次创出历史新高，贵金属和有色金属收到提振。

在鲍威尔记者会后，美股三大指数一度集体跳水，道指盘中翻绿，日内最大跌幅达 500 点；纳指涨幅迅速收窄，由大涨 2.2% 收窄至 1.3%。

截至收盘，道指跌 0.09%，标普 500 指数涨 0.85%，纳指涨 1.53%。

明星科技股普涨，台积电美股大涨 4.4%，特斯拉涨 3.9%；苹果涨 2.9%，股价至历史最高，市值 3.27 万亿无缘美股第一；微软涨近 2% 股价再创新高，市值盘中一度被苹果反超。

美国 CPI 后，美债价格跳涨、收益率跳水超 10 个基点，创两月新低，美联储会后收益率收窄部分降幅，日内降不足 10 个基点。到债市尾盘，美国 10 年期基准国债收益率约为 4.32%，日内降约 8 个基点；两年期美债收益率约为 4.75%，日内降逾 8 个基点。CPI 后，美元指数加速跌离一个月高位，美联储会后收窄过半跌幅。

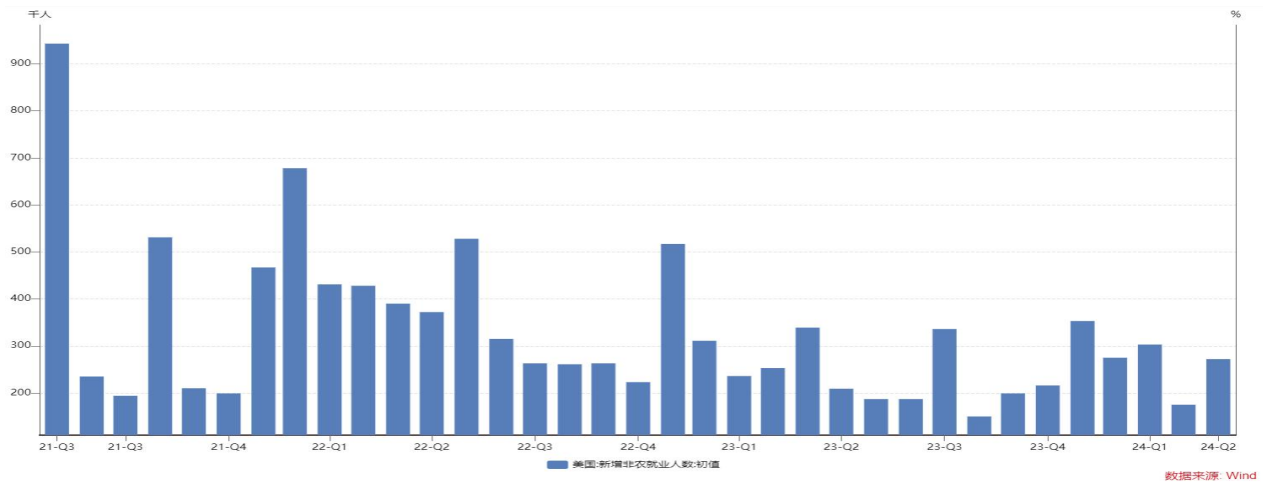
美国 CPI 后，黄金拉升超 1%，美联储会后回落，现货黄金一度抹平涨幅转跌。伦锡和伦锌涨超 4%，伦铜涨近 2%、走出七周低位。

当晚的资产价格表现出先乐观后谨慎的态度，CPI 数据回落激发了市场的宽松预期，但美联储未能提供更多信息的谨慎态度，让资产会吐了当晚的大部分涨幅。

三、对美国经济和美联储货币政策展望

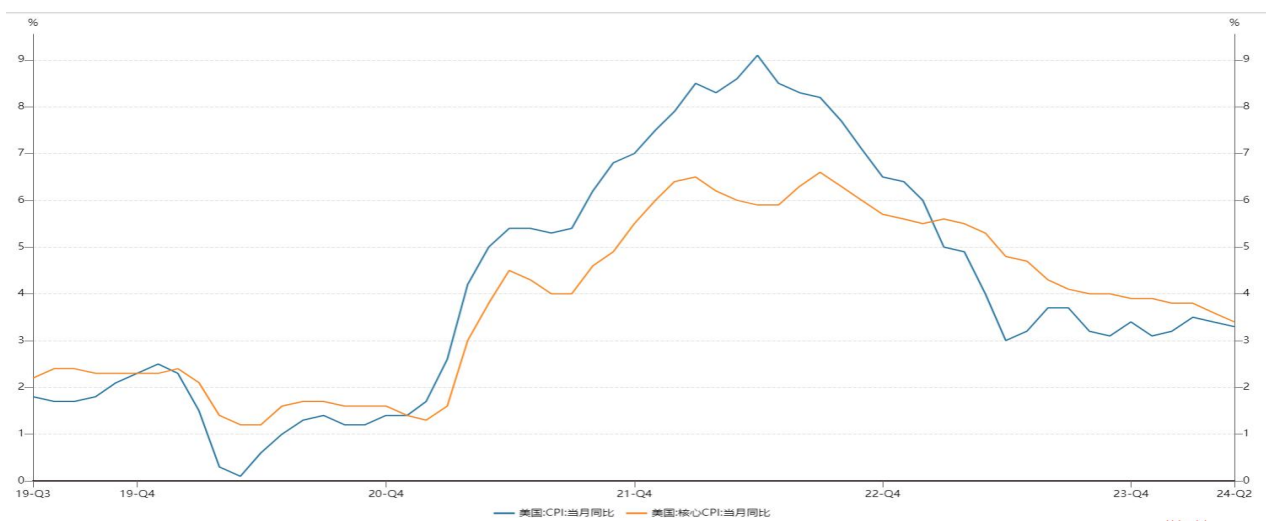
当前，美国经济较为矛盾，多项数据表明美国经济正在放缓，但 5 月非农就业大超预期。美国 5 月非农就业岗位增加 27.2 万个，高于市场预测的 19 万人和 4 月份的 17.5 万人。平均时薪也超过预期，较上年同期增长 4.1%。远超预期的非农数据粉碎了美联储即将降息的希望。美国 5 月非农就业不仅远超市场预期，更是与此前市场公布的 ADP 非农就业、当周首申失业数据相矛盾。

美国劳动力市场



美国通胀数据继续放缓，但距离美联储 2% 的政策目标尚有距离，特别是与住宅相关的租金通胀较为顽固。美国 5 月未季调 CPI 同比升 3.3%，预期升 3.4%，前值升 3.4%；季调后 CPI 环比持平，预期升 0.1%，前值升 0.3%；未季调核心 CPI 同比升 3.4%，预期升 3.5%，前值升 3.6%；季调后核心 CPI 环比升 0.2%，预期升 0.3%，前值升 0.3%；实际收入环比升 0.4%，前值降 0.4%。

美国通胀数据



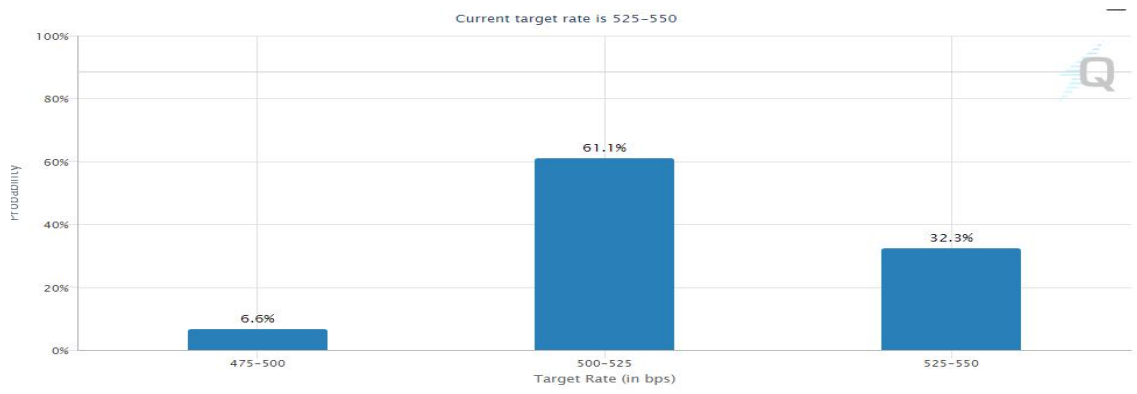
数据来源：美联储

对于美国经济，我们认为，尽管5月新增非农和其他宏观数据存在矛盾，但美国经济景气度回落应无疑问。但较强的劳动力市场也表明，美国经济仍有韧性，短期内深度衰退的风险不大。美国经济软着陆仍是基准假设。

对于货币政策，美联储需要在互相矛盾的经济数据和政策目标中寻求平衡。如果降息太快，在就业数据偏强，通胀压力离政策目标尚有距离的情况下，有引发二次通胀的风险；但如果降息太晚，美国经济有陷入衰退的风险；此外，美国大选的不确定性，也让美联储面临政治压力。因此，美联储只能等待宏观数据给出新的指引。考虑到景气度的逐步下降，美联储的降息窗口在逐步打开，美联储降息时间点渐行渐近。

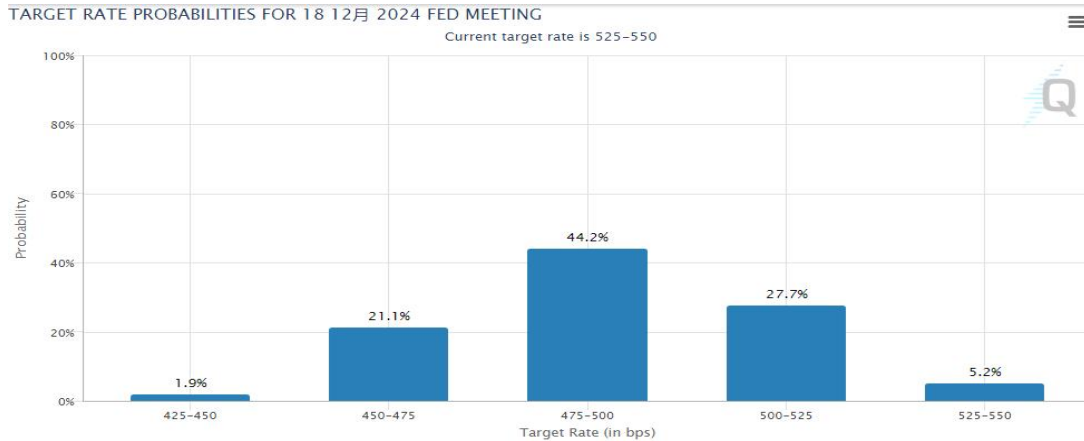
议息会议后，Fed Watch 数据显示9月美联储降息25bp的概率超过60%；到12月美联储降息一次的概率是28%，降息两次的概率是44%；降息三次的概率是21%。联邦基金利率期货，比美联储利率点阵图暗示的降息路径更为乐观。

CME watch 显示9月降息概率超60%



数据来源：美联储

CME watch 显示:12 月降息概率



四、对后续资产走势的看法

考虑到当前海内外宏观经济景气度，海内外央行货币政策和主要资产的价格水平，我们对主要大类资产做出如下展望：

1、对于美股，AI 浪潮激发了对科技龙头的乐观预期，但考虑当前的估值水平，美股的风险也在累积。

2、考虑到美国经济数据的逐步回落和美联储降息时间点的渐行渐近，当前 4.3% 的美国十年期国债收益率恐怕将缓慢下降。如果 2024-2025 年降息 5 次的预期落地，美国十年期国债收益率恐怕将下跌至 4% 以下。

3、对于贵金属，宽松交易仍有机会。从历史复盘看，自 1995 年以来的降息周期显示，黄金在降息预期阶段涨幅更高，节奏上降息交易重启后黄金仍有一波降息交易空间，直到降息开始一两次后结束。因此，消化完此前的获利盘后，贵金属可能重新获得向上的动力，冲击 2500 美元/盎司。

4、对于大宗商品，美联储降息和美国经济软着陆利好大宗商品，但此前大宗商品的上涨透支了部分涨幅。因此，我们对大宗商品的长期表现偏乐观，但短期大宗商品可能偏震荡，等待美联储降息的落地和中国经济复苏，全球需求周期共振向上。

5、对于美元指数，美元可能处在大的下行周期，美联储宽松节奏也利空美元，但欧元区更弱的经济基本面和更早的降息周期反而支撑了美元。因此短期内美元指数偏震荡。而人民币汇率更多取决于国内的经济复苏节奏。

6、对于A股，美国经济的偏强利好中国出口，海外降息周期利好资金流入人民币资产。但A股表现更多取决于中国经济的复苏节奏。2024年下半年可能是中国房地产市场企稳，宏观经济底部复苏的关键节点。我们认为，当前是做多中国A股的战略窗口期，看多下半年A股的表现。

免责声明

西南期货有限公司具有期货交易咨询业务资格和经营期货业务资格（许可证号：91500000202897127J）。本报告仅供西南期货有限公司（以下简称“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本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告中的信息来源于公开的资料或实地调研，尽管我们相信报告中资料来源的可靠性，但本公司对这些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、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整，本公司没有义务和责任去及时更新本报告并通知客户。本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，不作为客户的直接投资依据，本公司不因客户使用本报告而产生的损失承担任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“西南期货”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进行交易。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。



地址：上海市浦东新区向城路 288 号 1101A

电话：021-61101856

地址：重庆市江北区金沙门路 32 号 23 层（不含 2310、2311 室）

电话：023-67071029

邮箱：xnqhyf@swfutures.com