

【事件分析】美联储6月FOMC会议点评：初见曙光，前路漫漫

2024-06-14

事件：

在2024年6月的联邦公开市场委员会会议上，美联储将联邦基金利率目标区间依旧保持在5.25%至5.50%之外，美联储将继续执行其缩表计划，并将延续当前减持美债和抵押贷款支持证券（MBS）的节奏。

正文：

鲍威尔发言重点：

在最新公布的非农就业数据超预期走弱后，本次鲍威尔于会议声明中将原先劳动力市场偏紧的措辞，“The labor market remains relatively tight, but supply and demand are in balance.”）同时也表达了劳动力市场供需相对回到疫情前的水平附近，整体紧张程度有所缓解。鲍威尔表示，一些指标表明劳动力市场条件在疫情影响下相对紧张但并非过热（“Some indicators suggest that conditions in the labor market have improved since the pandemic—relatively tight but not overheated.”）

对于通胀数据，本次会议发言一改先前会议中对通胀数据下行进展不佳的措辞，转而表达了对近期通胀数据来增强其对通胀水平朝2%目标前进趋势的信心，也体现其更加关注通胀的持续性改善情况。

经济预测点阵图变化：

美联储在本次会议上发布了新的经济预测，其中对年内（2.1%）及未来两年经济增速的预期（2024年：2.1%，2025年：2.2%，2026年：2.3%）；最后，美联储上调了核心通胀预期分别上调0.2%至2.6%及2.8%。从本次经济预测的调整来看，美联储或相对上调年内通胀预期，然而当前失业率已接近预测值，未来失业率若受需求显著走弱大幅上涨或相对上调年内降息

图1 美联储上调年内整体通胀以及核心通胀预期

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	2.0	2.8-3.0	2.3-2.4	2.0-2.1	2.0	2.7-3.2	2.2-2.6	2.0-2.3	2.0
March projection	2.6	2.2	2.0	2.0	2.5-2.8	2.1-2.3	2.0-2.1	2.0	2.4-3.0	2.0-2.6	2.0-2.3	2.0
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

图表来源：Fed，瑞达期货研究院

在点阵图方面，年内政策利率预期中值较3月有所上调，与此同时，年内支持不降息或降息一次的官员上升至4人，而支持降息一次的人数则由2人上升至7人。结合经济预测变化来看，其对核心通胀水平是否能回落至正常水平的判断也更加谨慎，这也使更多官员在近期公开发言中息空间进一步受到挤压。

图2 支持年内降息2次或以下的官员增加



图表来源：iFind，瑞达期货研究院

图3 会议前联储官员发言

日期	官员名称	官员职位	发言内容	发言基调
2024/5/8	卡什卡利	明尼阿波利斯主席	收益率曲线倒挂确实表明政策收紧，对中性利率估计值从2%适度上调至2.5%，同时其不同意美联储应该提高通胀目标，表示今年仍有可能降息。	中性偏鹰
2024/5/12	博斯蒂克	亚特兰大联储主席	尽管时间不确定，仍然认为美联储今年将进行一次降息。	中性偏鸽
2024/5/12	鲍曼	美联储理事	美国经济有持续的动能，需要在更长一段时间保持政策稳定。	鹰派
2024/5/12	洛根	达拉斯联储主席	现在考虑降息为时尚早，需要在政策上保持灵活性。	中性偏鹰
2024/5/12	卡什卡利	明尼阿波利斯主席	再次加息的门槛很高，但不能排除这种可能性。	鹰派
2024/5/14	鲍威尔	美联储主席	美联储需要保持耐心，等待更多证据表明高利率正在抑制通胀，因此需要在更长时间内保持利率在高位。美联储的下一步行动不太可能是加息，美联储更有可能将政策利率维持在现有水平。	中性偏鹰
2024/5/14	梅斯特	克利夫兰联储主席	现在断言通胀将逆转为时过早；美联储维持利率不变是适当的，因为其在等待价格压力进一步缓解的证据；不急于考虑加息；有明确的迹象表明，经济的实体方面正在放缓，这有助于恢复经济的平衡；长期通胀预期指标似乎“相当稳固”，符合美联储2%的目标，整体基调相对中性。	中性
2024/5/14	威廉姆斯	纽约联储主席	美联储官员威廉姆斯表示，通胀压力逐渐缓解的“总体趋势看起来相当不错”，但现在没有必要收紧货币政策。预计年底通胀率在2%低位区间，明年约为2%，无需等到通胀精确达到2%再放松政策。	鸽派
2024/5/21	沃勒	美联储理事	需要“再”看到几个月的好通胀数据，才能开始降息，不过最近的数据显示，降息进程可能已经恢复。进一步加息“可能没有必要”。利率将在更长时间内保持高位，强调在美联储等待更多通胀正在下降的证据之际，需要保持耐心。	中性
2024/5/22	博斯蒂克	亚特兰大联储主席	保持耐心很重要，需要更长的时间才能看到调整利率所需的进展。	鹰派
2024/5/22	柯林斯	波士顿联储主席	预计美国通胀将长期保持在高位，并重申如有需要不排除重启加息的可能性。	鹰派
2024/5/28	鲍曼	美联储理事	尽管通胀数据显示上升趋势，但这并未改变她对降息的预期，因为她相信通胀将逐渐回归到美联储2%的目标。美联储还有更多工作要做以确保通胀率回到目标水平，预计需求将会放缓，因为高利率正在对经济产生降温效果。	鸽派
2024/5/28	卡什卡利	明尼阿波利斯主席	在看到数月积极的通胀数据之前，美联储不应急于降息。今年降息次数不会超过两次，并强调如果通胀未能进一步下降，美联储甚至可能加息。	中性偏鹰
2024/5/30	威廉姆斯	纽约联储主席	目前美国通胀仍然过高，但货币政策具备足够的限制性，预计通胀将在下半年继续下降。然而，他未对美联储何时开始降息做出表态，强调这取决于即将公布的经济数据。	中性

市场反应及展望：

本次会议前所公布的美国5月CPI数据超预期回落，与前期走强的非农就业数据形成鲜明对比，公布后随即下调年内利率预期，美债收益率及美元指数随之跳水，美国三大股指及贵金属相继上涨，联储官员站队年内降息一次以内的状况随即给予利率预期一定支撑，美元指数及美债收益率跌幅预期来看，市场主流仍旧押注美联储于年内降息两次，整体预期并未受到点阵图过多影响，进而市场走弱。

往后看，即便5月通胀数据超预期回落，但当前价格水平拖累项仍为商品相关指标为主，核心通胀显著回落，未来通胀水平能否稳步回落仍有较大变数。除此之外，从PMI及非农就业数据报告来看仍保有一定韧性，薪资收入若无显著放缓或不利通胀水平稳步回落。最后，对于美联储而言，当持续侵蚀实际购买力，未来美联储或多保持鹰派基调以便抑制市场过早开启降息交易并带动金融预期有所背离，未来美元指数及美债收益率在利率预期反复的状况下或有较高几率回升并于短期内相对承压。

图4 市场保持年内降息两次的预期

MEETING DATE	CME FEDWATCH TOOL - CONDITIONAL MEETING PROBABILITIES								
	325-350	350-375	375-400	400-425	425-450	450-475	475-500	500-525	525-550
2024/7/31				0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	8.3%	91.7%
2024/9/18	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	4.8%	56.7%	38.5%
2024/11/7	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	1.7%	22.8%	50.4%	25.1%
2024/12/18	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	1.2%	16.3%	41.9%	32.9%	7.7%
2025/1/29	0.0%	0.0%	0.0%	0.6%	9.0%	29.6%	37.2%	19.8%	3.7%
2025/3/19	0.0%	0.0%	0.4%	5.7%	21.5%	34.2%	26.7%	10.1%	1.5%
2025/4/30	0.0%	0.2%	2.7%	12.6%	27.0%	30.9%	19.5%	6.3%	0.8%
2025/6/18	0.1%	1.7%	8.6%	21.3%	29.4%	24.0%	11.5%	3.0%	0.3%
2025/7/30	0.8%	4.6%	13.9%	24.7%	27.1%	18.8%	8.0%	1.9%	0.2%

图表来源：CME，瑞达期货研究院

作者：
研究员：期货从业资格号 F3073708
许方莉 期货投资咨询从业证书号 Z0017638
期货助理研究员：
王世霖 期货从业资格号 F03118150

免责声明：

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，瑞达期货股份有限公司力求准确可靠，但对这些信息定期责任自负。本报告不构成任何投资建议，客户应考虑和发布。如引用、复制或翻版、复本报告中任何意见或建议，是否符合其特定许可，任何机构和个人的删除和修改。

手机登录请点击此处下载期货云开户APP



扫描关注瑞达期货微信



扫描下载瑞达期货APP

