

# 美联储维持利率不变，点阵图预期年内降息一次

## 美联储 2024 年 6 月议息会议点评

### ◆ 美联储维持利率不变，缓于预期的通胀数据支撑市场降息预期

北京时间 6 月 13 日凌晨，美联储公布 6 月议息会议决议，维持当前利率不变，联邦基金利率目标区间处于 5.25%-5.50%，符合市场预期。本次会议为 2023 年 9 月以来连续第 7 次维持利率水平不变。另一方面，缩减购债落地，6 月起每月美国国债的赎回规模上限从 600 亿美元降至 250 亿美元，机构债和 MBS 的赎回上限维持在 350 亿美元不变。本次会议为季末会议，公布了最新的经济预测和点阵图。

一季度以来持续高于预期的通胀数据促使美联储放缓降息步伐，调低通胀回落进展的预期。最新点阵图显示美联储当前预期年内降息一次，较 3 月预测有显著的鹰派转向。鲍威尔在发布会上亦重申，美联储暂无降息计划，还要继续观察更多证据，确保通胀正朝预期方向发展。但是 6 月 12 日公布的美国 5 月 CPI 数据显示通胀进一步回落，支撑市场重新押注降息预期。数据显示，美国 5 月 CPI 同比增长 3.3%，较前值和预期值 3.4% 小幅下降；剔除食品和能源成本后的 5 月核心 CPI 同比增长 3.4%，低于预期 3.5%，也低于前值 3.6%，为三年多以来的最低水平。

鲍威尔关于当前通胀仍然太高的偏鹰表态并未动摇市场信心，5 月通胀数据支撑市场风险偏好抬升。截止收盘，标普 500、纳斯达克指数分别上涨 0.85%、1.53%，道琼斯指数小幅下跌 0.09%。10Y 美债收益率下行至 4.31%，较前一交易日下跌 8BP。FedWatch 利率路径显示，当前市场预期今年 9 月开启降息，年内降息 50BP，较 CPI 数据发布前预期 11 月开启降息的时点有所提前。

### ◆ 经济预测和鲍威尔会后发言表明通胀回落进展是当前美联储决策的核心变量

经济增长方面，与 3 月相比，经济预测保持 2024-2026 以及更长期的经济增长预期不变。2024 年 GDP 增长预测维持 2.1%，2025 年和 2026 年 GDP 增长预测维持 2.0%。鲍威尔在新闻发布会上对经济前景保持乐观，经济软着陆仍然是美联储决策的基准情形。

就业方面，经济预测小幅上调了失业率预期，对 2025 年、2026 年以及长期的失业率预期均较 3 月上修了 0.1PCTS；2024 年的预测则维持不变。发布会上，鲍威尔表示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 成员认为当前劳动力市场的表现依然强劲，但已经有所降温。

通胀方面，经济预测上修了近两年的通胀以及核心通胀预期，表明今年一季度高于预期的通胀读数使得美联储预测通胀回落进展有所延迟，也促使美联储有动力在更长的时间区间内将利率维持在高位。具体来看，6 月的经济预测对 2024 年 PCE 通胀的预测从 3 月的 2.4% 上调至 2.6%，上修了 0.2PCTS，核心 PCE 通胀的预测从 3 月的 2.6% 上调至 2.8%，上修了 0.2PCTS；对 2025 年 PCE 通胀的预测从 3 月的 2.2% 上调至

### 主要数据

上证指数	3037.4675
沪深 300	3544.1225
深证成指	9269.9358

### 主要指数走势图



### 作者

符旸 分析师  
SAC 执业证书: S0640514070001  
联系电话: 010-59562469  
邮箱: fuyyjs@avicsec.com

刘倩 研究助理  
SAC 执业证书: S0640122090025  
联系电话: 010-59562515  
邮箱:

### 相关研究报告

美联储降息预期受挫，低基数下我国 5 月出口同比增速较强 —2024-06-11  
金融市场分析周报 —2024-06-06  
5 月制造业 PMI 回踩，外需不确定性增大和工作天数变少或是主因 —2024-06-04

2.3%，上修了0.1PCTS，核心 PCE 通胀的预测从3月的2.2%上调至2.3%，上修了0.1PCTS。

长期利率方面，继3月之后美联储继续上调对联邦基金利率长期值的预期，由2.6%上调至2.8%。鲍威尔在发布会上表示利率不太可能回到疫情前的“非常低”的水平。但同时鲍威尔也暗示，长期利率作为一类不能被直接观察的“理论概念”对于短期经济活动影响有限。

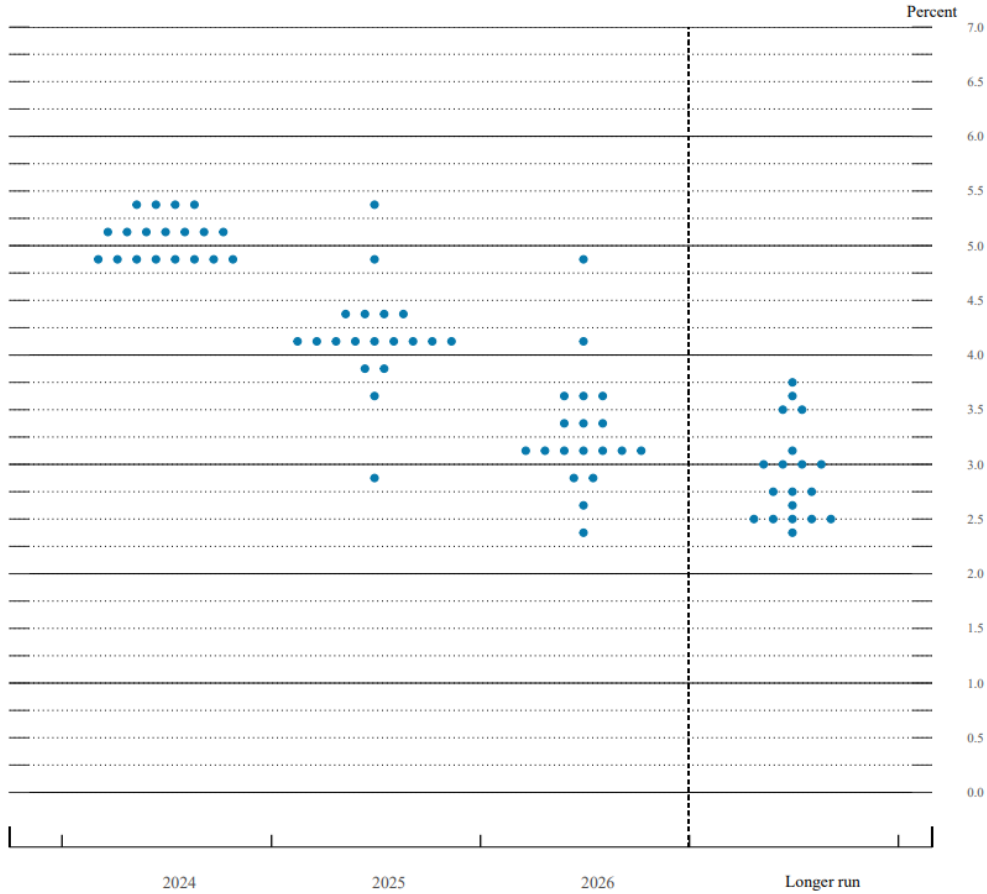
利率路径指引方面，最新点阵图显示美联储当前预期年内降息一次，较3月预测有显著的鹰派转向。3月的点阵图显示有9名委员认为年内会降息3次，本次则无人预期降息3次，并且有4人预计年内不会开启降息。政策声明重新承认了通胀回落进展，但是发布会上鲍威尔表示，一季度通胀进展停滞，意味着降息需要等待更长时间。今年迄今的通胀数据还不足以给美联储降息的信心，需要更多数据提振信心。

美联储利率路径取决于两大目标，即经济增长（充分就业）和通胀平稳的平衡。本次会议上鲍威尔承认在经过两年的高利率限制后，通胀已经实质性放缓，美联储的就业和通胀目标已趋于更好的平衡。然而，经济前景仍不确定，美联储高度关注通胀风险。这表明在经历2024年一季度通胀回落反复之后，美联储视线重新聚焦到通胀回落上。这与去年底乃至今年3月会议上美联储提前平衡经济衰退风险，或启动降息以免紧缩过度的表态有所不同。往后看，若劳动力市场持续坚韧，经济增长前景良好背景下，美联储或有更强的底气将高利率维持更长时间，以免过早减少政策限制而导致通胀进展的逆转。另一方面，鲍威尔也表示，如果劳动力市场意外疲软或通胀下降速度快于预期，美联储也准备作出回应（开启降息）。值此转向之际，后续美国就业和通胀数据或引发市场降息预期和金融市场表现波幅上升。

风险提示：海外经济衰退超预期；美国系统性金融风险累积超预期；地缘政治风险；大宗商品价格波动超预期等

图1 美联储 2024 年 6 月议息会议的加息预期点阵图

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



资料来源：美联储官网，中航证券研究所

图 2 美联储最新经济预测中对各个指标的预期变动情况 (%)

		2024年	2025年	2026年	长期
实际GDP增长率	2024年6月	2.1	2.0	2.0	1.8
	2024年3月	2.1	2.0	2.0	1.8
失业率	2024年6月	4.0	↑4.2	↑4.1	↑4.2
	2024年3月	4.0	4.1	4.0	4.1
PCE通胀率	2024年6月	↑2.6	↑2.3	2.0	2.0
	2024年3月	2.4	2.2	2.0	2.0
核心PCE通胀	2024年6月	↑2.8	↑2.3	2.0	
	2024年3月	2.6	2.2	2.0	
联邦基金利率	2024年6月	↑5.1	↑4.1	3.1	↑2.8
	2024年3月	4.6	3.9	3.1	2.6

资料来源：美联储官网，中航证券研究所

图 3 市场对美联储开启降息的时点预期提前至为 2024 年 9 月



CME FEDWATCH TOOL - CONDITIONAL MEETING PROBABILITIES									
MEETING DATE	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%	5.0%	58.3%	36.7%
2024/11/7	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	1.7%	23.2%	50.9%	24.2%
2024/12/18	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	1.2%	17.3%	43.4%	31.5%	6.6%
2025/1/29	0.0%	0.0%	0.0%	0.7%	9.8%	31.2%	37.0%	18.3%	3.1%
2025/3/19	0.0%	0.0%	0.4%	6.5%	23.4%	34.9%	25.1%	8.6%	1.1%
2025/4/30	0.0%	0.2%	3.1%	14.0%	28.5%	30.5%	17.8%	5.3%	0.6%
2025/6/18	0.1%	2.0%	9.8%	22.9%	29.8%	22.7%	10.1%	2.4%	0.2%
2025/7/30	0.9%	5.2%	15.2%	25.7%	26.8%	17.5%	6.9%	1.5%	0.1%

资料来源：CME FedWatch Tool, 中航证券研究所

### 公司的投资评级如下:

买入: 未来六个月的投资收益相对沪深300指数涨幅10%以上。  
持有: 未来六个月的投资收益相对沪深300指数涨幅-10%~10%之间。  
卖出: 未来六个月的投资收益相对沪深300指数跌幅10%以上。

### 行业的投资评级如下:

增持: 未来六个月行业增长水平高于同期沪深300指数。  
中性: 未来六个月行业增长水平与同期沪深300指数相若。  
减持: 未来六个月行业增长水平低于同期沪深300指数。

### 研究团队介绍汇总:

中航证券宏观团队: 立足国内, 放眼国际, 全面覆盖国内外宏观经济、政策研究。以自上而下的宏观视角, 诠释经济运行趋势与规律, 以把握流动性变化为核心, 指导大类资产配置。

### 销售团队:

李裕淇, 18674857775, liyuq@avicsec.com, S0640119010012  
李友琳, 18665808487, liyoul@avicsec.com, S0640521050001  
曾佳辉, 13764019163, zengjh@avicsec.com, S0640119020011

### 分析师承诺:

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 再次申明, 本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示: 投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险, 任何形式的分享证券投资收益或者分担证券证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

### 免责声明:

本报告由中航证券有限公司(已具备中国证券监督管理委员会批准的证券投资咨询业务资格)制作。本报告并非针对意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示, 否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权, 不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复本给予任何其他人。未经授权的转载, 本公司不承担任何转载责任。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议, 而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠, 但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任, 除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期, 中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑, 本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易, 向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意, 及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区2号楼中航产融大厦中航证券有限公司

公司网址: www.avicsec.com

联系电话: 010-59219558

传 真: 010-59562637