

宏观数据点评

# 降息节奏延后——美联储6月议息会议点评

2024年06月24日

## 【事项】

- ◆ 美国当地时间2024年6月12日，美国联邦公开市场委员会（FOMC）公布最新利率决议，维持基准利率水平在5.25%-5.50%区间不变。

## 【评论】

- ◆ 去通胀进程取得进展，正式开始放缓缩表。本次FOMC会议第七次维持利率不变，声明文件整体延续此前议息会议表述，通胀表述方面由5月声明中实现2%的通胀目标“缺乏进一步的进展”修改为“取得了适度的进一步进展”。同时，删除了缩表计划调整的具体操作表述，根据5月声明中的指引，6月美联储开启缩表减速，国债缩表规模由过去的600亿美元每月缩减至250亿美元每月，MBS继续维持350美元每月的缩表规模。
- ◆ 鲍威尔再次强调风险平衡姿态。鲍威尔在发言中表示，过早或过多地减少政策限制可能会导致我们在通胀方面看到的进展出现逆转。与此同时，过晚或过少地减少政策约束可能会过度削弱经济活动和就业。
- ◆ 点阵图下调2024年降息预期，上调了2025、2026年降息预测。本次议息会议市场依然最为关注美联储在SEP中对点阵图的调整，6月点阵图显示联储将今年降息预期由3次共75PB下调至1次共25BP，从点阵图分布来看委员整体仍偏向于今年降息1次或2次，同时点阵图预期2025年和2026年各降息4次。
- ◆ 整体来看，本次FOMC议息会议将市场降息预期拉回，市场仍需保持耐心，未来几个月的就业和通胀给予更加明确的信心前不宜过早乐观。关注将在8月召开的杰克逊霍尔会议，或许鲍威尔将在会上明确下半年降息的条件，以及更多通胀、就业降温的数据支持。

## 【风险提示】

- ◆ 美国资本市场风险
- ◆ 美联储货币政策超预期紧缩风险

 东方财富证券  
Eastmoney Securities

挖掘价值 投资成长

## 东方财富证券研究所

证券分析师：曲一平

证书编号：S1160522060001

联系人：陈然

电话：021-23586458

联系人：李嘉文

电话：18019080337

## 相关研究

《供需再平衡进行中——5月经济增长数据点评》

2024.06.19

《物价低增长格局未变——5月物价数据点评》

2024.06.17

《从历史上降息复盘看美联储货币政策周期》

2024.04.30

《降息降准蓄势待发，剑指防范地产风险——4月政治局会议点评》

2024.04.30

《价格因素拖累主要经济指标增速——3月经济增长数据点评》

2024.04.18

## 1. 连续上调长期利率预测，去通胀取得进展

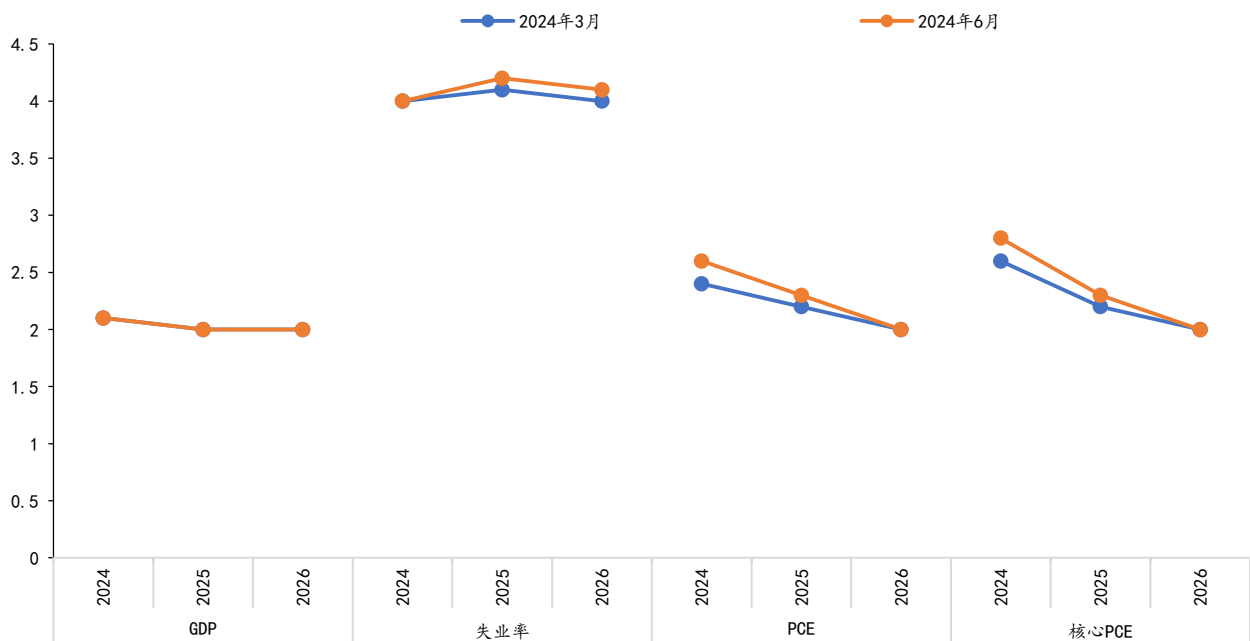
**去通胀进程取得进展，正式开始放缓缩表。**本次 FOMC 会议第七次维持利率不变，声明文件整体延续此前议息会议表述，通胀表述方面由 5 月声明中实现 2% 的通胀目标“缺乏进一步的进展”修改为“取得了适度的进一步进展”。同时，删除了缩表计划调整的具体操作表述，根据 5 月声明中的指引，6 月美联储开启缩表减速，国债缩表规模由过去的 600 亿美元每月缩减至 250 亿美元每月，MBS 继续维持 350 美元每月的缩表规模。

**通胀数据低于预期，但仍需更多信心。**本次 FOMC 议息会议前美国劳工统计局发布数据显示，5 月 CPI 同比增长 3.3%，较前值和预期值 3.4% 小幅下降；5 月 CPI 环比增长 0%，低于预期 0.1%，也较前值明显放缓，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。鲍威尔在问答中表示部分委员在通胀数据发布后确实对预测进行了更新，但大多数人并未这样做。同时鲍威尔表示最近的通胀数据比今年早些时候更有利，并且在实现通胀目标方面取得了适度的进一步进展，联储需要看到更多好的数据来增强我们对通胀率可持续向 2% 迈进的信心。

**鲍威尔再次强调风险平衡姿态。**鲍威尔在发言中表示，过早或过多地减少政策限制可能会导致我们在通胀方面看到的进展出现逆转。与此同时，过晚或过少地减少政策约束可能会过度削弱经济活动和就业。

**SEP (Summary of Economic Projections) 上调失业率、通胀预期，长期利率预测进一步上移。**经济预测方面，美联储维持 GDP 预测；上调 2025/2026 年失业率预测至 4.2%/4.1%；上调 2024/2025 年 PCE 预测至 2.6%/2.3%，上调 2024/2025 年核心 PCE 预测至 2.8%/2.3%；同时联储官员对长期中性利率的预期升至 2.8%。

图表 1：3 月美联储经济预测调整通胀率、失业预测



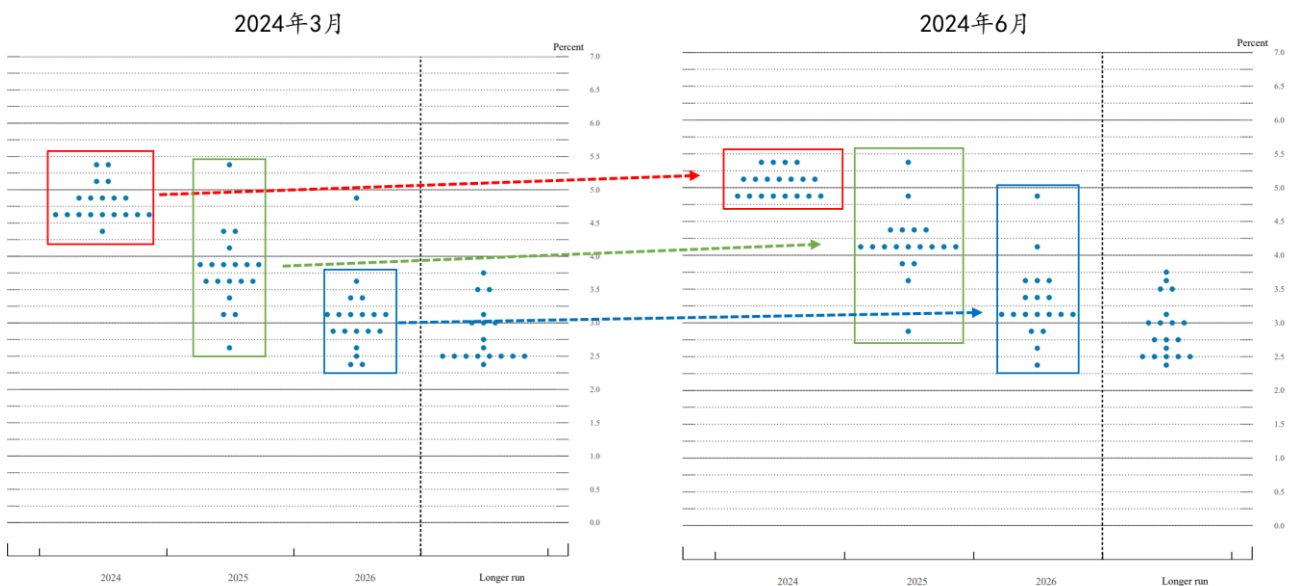
资料来源：美联储官网，东方财富证券研究所

## 2. 下调 2024 年降息预期，市场预期回调

点阵图下调 2024 年降息预期，上调了 2025、2026 年降息预测。本次议息会议市场依然最为关注美联储在 SEP 中对点阵图的调整，6 月点阵图显示联储将今年降息预期由 3 次共 75BP 下调至 1 次共 25BP，从点阵图分布来看委员整体仍偏向于今年降息 1 次或 2 次，同时点阵图预期 2025 年和 2026 年各降息 4 次。

会后市场降息预期回调。根据芝商所 FedWatch 工具，议息会议后市场预期有 57.9% 概率美联储于 2024 年 9 月首次降息 25 个 BP，并在 2024 年共降息 50 个 BP 至 4.75%-5.00% 区间，但整体降息预期仍较点阵图多 25 个 BP。

图表 2：此次会议维持 2024、上调 2025-2026 年终端利率预期



议息会议时间	325-350	350-375	375-400	400-425	425-450	450-475	475-500	500-525	525-550
2024/7/31				0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	10.30%	89.70%
2024/9/18	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	6.20%	57.90%	35.90%
2024/11/7	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	2.30%	25.50%	49.70%	22.50%
2024/12/18	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	1.70%	19.60%	43.60%	29.40%	5.70%
2025/1/29	0.00%	0.00%	0.00%	1.10%	12.80%	34.50%	34.80%	14.70%	2.20%
2025/3/19	0.00%	0.00%	0.70%	8.80%	27.00%	34.70%	21.60%	6.50%	0.70%
2025/4/30	0.00%	0.30%	4.50%	17.30%	30.60%	28.60%	14.60%	3.80%	0.40%
2025/6/18	0.20%	2.90%	12.40%	25.50%	29.30%	19.90%	7.90%	1.70%	0.20%
2025/7/30	1.40%	7.00%	18.00%	27.20%	25.30%	14.70%	5.20%	1.00%	0.10%

资料来源：美联储官网，芝商所 FedWatch 工具，东方财富证券研究所，数据截至 2024 年 6 月

整体来看，本次 FOMC 议息会议将市场降息预期拉回，市场仍需保持耐心，未来几个月的就业和通胀给予更加明确的信心前不宜过早乐观。关注将在 8 月召开的杰克逊霍尔会议，或许鲍威尔将在会上明确下半年降息的条件，以及更多通胀、就业降温的数据支持。

**【风险提示】**

美国资本市场风险  
美联储货币政策超预期紧缩风险

东方财富证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

#### 分析师申明：

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

#### 投资建议的评级标准：

报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后3到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的3到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。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；美国市场以标普500指数为基准。

#### 股票评级

买入：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅15%以上；  
增持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于5%~15%之间；  
中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-5%~5%之间；  
减持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-15%~-5%之间；  
卖出：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅15%以上。

#### 行业评级

强于大市：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅10%以上；  
中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%~10%之间；  
弱于大市：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅10%以上。

#### 免责声明：

本研究报告由东方财富证券股份有限公司制作及在中华人民共和国（香港和澳门特别行政区、台湾省除外）发布。

本研究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本公司的当然客户。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。

那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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，投资者需自行承担风险。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东方财富证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。