



## 利率指引上修

### ——美联储议息会议点评（2024年6月）

美东时间6月12日，美联储宣布将利率水平继续维持在5.25-5.50%区间，缩表节奏自6月起保持\$600亿/月。

美联储在点阵图中将年末利率预期从4.625%上修至5.125%，将长期利率预期从2.6%上修至2.8%，鹰派力量逐渐壮大。前瞻地看，在股市与楼市实质性见顶之前，高利率对金融条件的压制将持续受到资产价格上行的对冲，利率水平亦将居高难下。

#### 一、经济：上调通胀预期

美联储对近期经济数据的边际变化保持了谨慎观望态度，鲍威尔主席在新闻发布会上表示仍需等待形势进一步明朗再采取行动。美联储在议息会议文本中保留了对经济与就业形势的乐观表述，并将对抗通胀的态度从“缺乏进展”微调为“略有进展”。鲍威尔在新闻发布会上表示，委员们已经在议息会议期间得知了5月通胀超预期走弱的消息，但基本没有人因此而改变观点。

美联储在季度经济调查（SEP）中上调了通胀预测，这意味着一季度美联储低估了通胀粘性。2024年底PCE通胀预测从2.4%上调至2.6%，核心PCE通胀预测从2.6%上调至2.8%，2025年底PCE通胀与核心PCE通胀预测均从2.2%上调至2.3%，指向美联储认为本轮高通胀将呈现更强的“长尾”特征。

受劳动力供给超预期扩张影响，美联储上调了中长期失业率预测。2025年失业率预测从4.1%上调至4.2%，2026年预测从4.0%上调至4.1%，长期预测从4.1%上调至4.2%。由于鲍威尔主席已多次强调经济与就业的强劲增长来自于黄金年龄段（25-54岁）劳动参与率的超预期上行和移民对劳动力供给的补充，中长期失业率预期的上调应当来自于劳动力供给超预期扩张的影响。

#### 二、政策：上调利率指引



美联储宣布维持政策利率与缩表计划不变，但全线上调长短期利率指引。点阵图将全年降息次数指引从3次（75bp）下修至1次（25bp），将长期利率预测从2.6%上修至2.8%，这是美联储连续第二个季度上修长期利率指引。

鲍威尔在新闻发布会上强调，短期利率操作仍将取决于数据，长期利率水平则难以预测，意在淡化利率指引的影响，避免在预期引导上失去主动权。显而易见的是，越来越多的委员开始意识到降息没有那么容易，长期利率中枢也已发生实质性抬升，联储内部的鹰派力量正在逐渐壮大。

### 三、市场：通胀抢镜

虽然市场对议息会议解读偏鹰，但由于5月通胀数据不及预期，市场被“鸽派”定价全面主导。美元隔夜利率曲线（OIS）暗示美联储年内降息幅度提升至40bp（1.5次），首次降息被提前到11月。美国国债收益率大幅下降。2年期下降8.2bp至4.75%，5年期下降10.2bp至4.32%，10年期下降8.8bp至4.32%，30年期下降6.1bp至4.47%。美元大幅走弱。美元指数下跌0.5%至104.7，美元兑换离岸人民币汇率在7.26附近企稳。美股三大指数涨跌互现。标普500指数和纳斯达克指数均创新高，标普500收涨0.85%，纳斯达克收涨1.53%，道琼斯指数收跌0.09%。

### 四、前瞻：震荡加剧

美联储表态谨慎，鲍威尔直言仍需等待形势明朗，这意味着市场观点将大幅分化，降息预期亦将反复震荡。站在当前时点评估，股市与楼市仍在共振上行，金融条件整体依然偏松，降息预期并无进一步升温的基础，年内亦无开启降息的条件。

（评论员：谭卓 刘一多 陈诚 王天程）

表 1: 美联储议息会议声明文本对比

类型	2024年6月12日	2024年5月1日
经济表现	经济稳步 (solid) 扩张。	经济稳步 (solid) 扩张。
	就业增长强劲(strong)，失业率维持低位。 通胀在过去1年间显著回落 (ease)，但仍处高位。近几个月美联储在实现2%通胀目标方面略有进展 (modest further progress)。	就业增长强劲(strong)，失业率维持低位。 通胀在过去1年间显著回落 (ease)，但仍处高位。近几个月美联储在实现2%通胀目标方面缺乏进一步进展。
货币政策	委员会坚定致力于将通胀率恢复到2%的目标。 委员会将在就业和通胀目标之间做好平衡。	委员会坚定致力于将通胀率恢复到2%的目标。 委员会将在就业和通胀目标之间做好平衡。
	委员会决定将联邦基金利率的目标范围维持在5.25至5.5%。	委员会决定将联邦基金利率的目标范围维持在5.25至5.5%。
	为确定对政策利率的任何调整是适当的，委员会将密切跟踪最新数据、未来展望和各类风险之间的平衡问题。	为确定对政策利率的任何调整是适当的，委员会将密切跟踪最新数据、未来展望和各类风险之间的平衡问题。
	自6月起，美国国债减持节奏从\$600亿/月放缓至\$250亿/月，机构证券减持节奏维持\$350亿/月不变，超额减持部分将再投资于美国国债。	自6月起，美国国债减持节奏从\$600亿/月放缓至\$250亿/月，机构证券减持节奏维持\$350亿/月不变，超额减持部分将再投资于美国国债。
投票情况	全票通过。	全票通过。

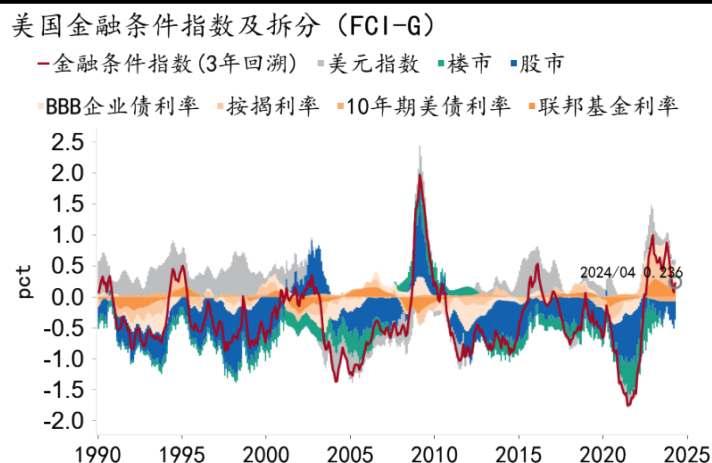
资料来源：美联储、招商银行研究院

图 1: 美联储保持政策利率不变



资料来源：MACROBOND、招商银行研究院

图 2: 股楼双牛对冲高利率对金融条件的负面影响



资料来源：MACROBOND、招商银行研究院