

海外周报 20260615

6 月 FOMC 前瞻：“模糊的”鸽派——海外周报 20260615

2026 年 06 月 15 日

证券分析师 芦哲

执业证书：S0600524110003

luzhe@dwzq.com.cn

证券分析师 张佳炜

执业证书：S0600524120013

zhangjw@dwzq.com.cn

证券分析师 韦伟

执业证书：S0600525040002

weiy@dwzq.com.cn

证券分析师 王茁

执业证书：S0600526010001

wangzhuo@dwzq.com.cn

■ **核心观点：**上周，美伊局势在反复中迎来即将达成和平协议的信号，油价大跌。期间，周中美伊局势的反复、对美国通胀数据和 SpaceX 上市前的谨慎情绪使得科技股数次遭遇抛售，全球股指走势分化。本周将迎来“超级央行周”，对于美联储 FOMC 会议，关注点有三：①利率方面，预期沃什不会承诺加息，但也不会过多点评当前市场“过度”定价的加息预期，货币政策信号料是“模糊偏鸽”；②缩表方面：关注沃什的缩表言论是否有增量信息；③市场沟通：关注 6 月会议是否取消 SEP，以及其他关于预期指引的改革。对于日央行会议，尽管市场对 6 月加息预期已较为充分，但日央行指引的任何偏离都可能给市场负面冲击：若更加鹰派，将直接导致紧流动性冲击；若更加鸽派，则日元再次面临 160 关口的保卫战，或将触发日本当局卖出美债以进行汇率干预，当前相当大规模的日元空头头寸面临平仓风险。

■ **大类资产：**上周，美伊局势在反复中迎来即将达成和平协议的信号，油价大跌。期间，周中美伊局势的反复、对 5 月美国通胀数据和 SpaceX 上市前的谨慎情绪使得科技股数次遭遇抛售，全球股指走势分化。全周来看，非美股指领涨，原油、黄金和科技股巨头 M7 领跌，全球债券在加息预期的降温下上涨。值得注意的是，上周黄金和铜、白银的走势分化：因美伊冲突反复、紧货币预期未有实质性改善，黄金上周延续下跌；而与此同时，在工业需求和仍有韧性的增长预期支撑下，铜、白银上涨。

■ **6 月 FOMC 会议前瞻：**北京时间 6 月 18 日 2:00，美联储 6 月 FOMC 会议将迎来新任美联储主席沃什的“首秀”。最新联邦基金期货显示交易员预期美联储在 6-10 月维持利率不变，12 月加息概率为 82%，至明年 6 月累计加息 1.35 次。本次 FOMC 会议关注点有三：①利率方面，我们预期沃什不会承诺加息，但也大概率不会过多点评当前市场“过度”定价的加息预期，货币政策信号料是“模糊偏鸽”；②数量工具方面：关注沃什与缩表有关的言论相较于其在 4 月听证会、去年《华尔街日报》文章的观点是否有所增量，若沃什以较大篇幅谈论缩表的政策细节，则可能给市场带来波动；③美联储政策框架改革：关注 6 月会议是否取消 SEP（包括点阵图和季度经济预测总结），以及其他关于预期指引的改革。若美联储降低与市场的沟通频次，则 Fed Put（市场大跌时美联储出面安抚市场）在未来可能不复存在。

■ **6 月日央行议息会议前瞻：**6 月 16 日，日央行将宣布 6 月议息会议决议。近期，在日央行的沟通下，市场已充分预期日央行在 6 月会议上将加息 25bps 至 1%，至年底再加息 1 次的概率为 87%。我们预期，尽管市场对于 6 月日央行的加息预期已经比较充分，但日央行在会议上的指引无论朝哪个方向偏离预期，都可能给市场负面冲击。日央行传递的信号若比预期更加鹰派，将直接导致紧流动性冲击；若更加鸽派，则日元再次面临 160 关口的保卫战，届时日本财务省或再度被迫卖出美债以干预日元汇率，则当前相当大规模的日元空头头寸面临平仓风险。

■ **风险提示：**中东局势发展超预期；特朗普政策超预期；美联储维持高利率水平时间过长，引发金融系统流动性危机。

相关研究

《关注出口和 PPI 同比增速回升的持续性》

2026-06-14

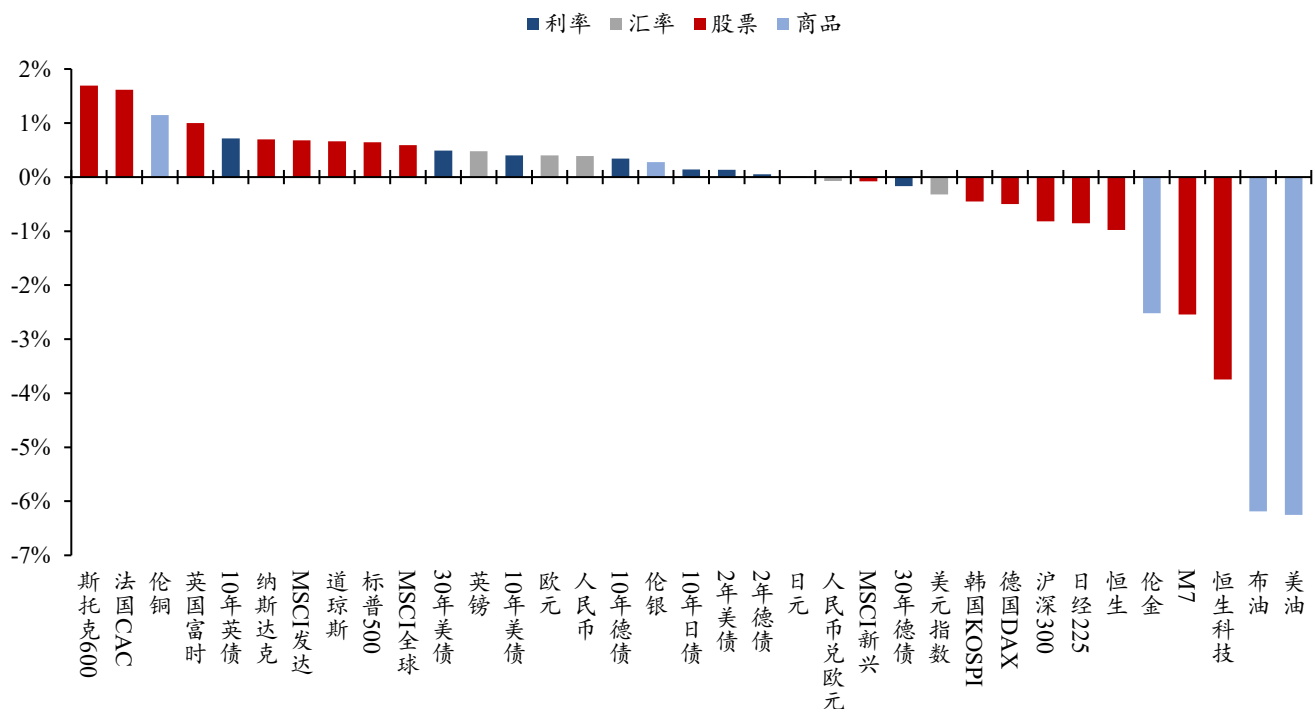
《多点轮动，板块震荡，时间换空间》

2026-06-14

1. 大类资产

上周（6月8日-6月14日），美伊局势在反复中迎来即将达成和平协议的信号，油价大跌。期间，周中美伊局势的反复、对5月美国通胀数据和SpaceX上市前的谨慎情绪使得科技股数次遭遇抛售，全球股指走势分化。前半周，中东维持脆弱的停火局势，美伊冲突一度急剧升级，加之5月核心CPI环比虽弱于预期但仍未能显著缓解紧货币预期，美股在周一短暂的反弹后连续下跌。周四，特朗普在宣称将对伊朗进行“非常猛烈”的打击后，再度临阵“TACO”，称美伊协议进入最后定稿阶段，并取消对伊朗的打击，全球风险资产强势反弹。全周来看，非美股指领涨，原油、黄金和科技股巨头M7领跌，全球债券在加息预期的降温下上涨。布伦特、WTI原油分别大跌超6%，M7下跌2.54%，欧洲股指斯托克600、法国CAC、英国富时100指数分别上涨1.69%、1.61%、1%。值得注意的是，黄金和铜、白银的走势分化：因美伊冲突反复、紧货币预期未有实质性改善，黄金上周延续下跌，伦敦现货黄金在周三一度跌至4025美元/盎司的低位；而与此同时，在工业需求和仍有韧性的增长预期支撑下，铜、白银上周分别上涨1.15%、0.28%。

图1：上周（6月8日至6月14日）大类资产回报率



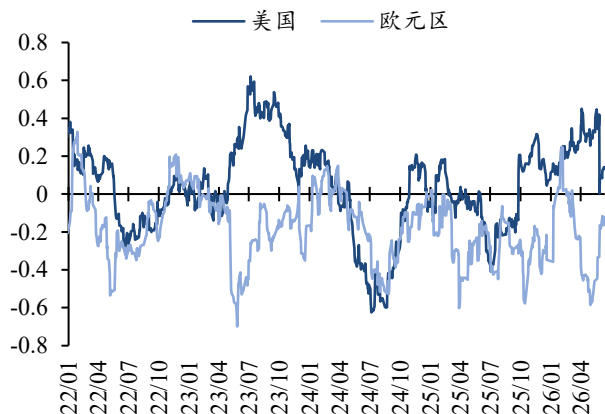
数据来源：彭博、东吴证券研究所；利率资产为利率期货合约

2. 海外经济

2.1. 上周回顾

上周公布的 5 月美国新屋销售、消费者信心等数据好于预期，CPI 数据基本符合预期，彭博美国经济意外指数延续回升，其中增长和通胀指数均上修。欧元区彭博经济意外指数则在逊于预期的失业率等数据拖累下略有回落。

图2: 美国、欧元区经济意外指数



数据来源：彭博、东吴证券研究所

图3: 美国增长、通胀意外指数



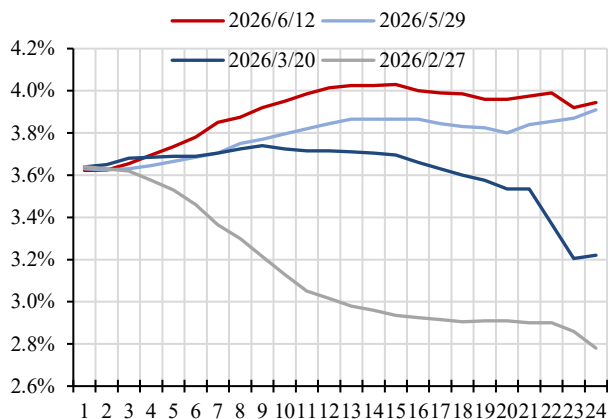
数据来源：彭博、东吴证券研究所

上周公布的 5 月美国总体 CPI 符合预期，核心环比 CPI 逊于预期：5 月美国 CPI 环比+0.47%，前值+0.64%；核心环比+0.21%，前值+0.38%；同比+4.25%，前值+3.81%；核心同比+2.85%，前值+2.75%。其中，CPI 同比在基数效应下触及 4.25% 的峰值；核心 CPI 环比温和，显示油价对通胀的“二轮效应”并不显著。总体来看，5 月 CPI 亮点不多，仍然反映了美国偏弱的内需，并且没有出现世界杯引发的外需前置。向前看，若油价不失控，5 月 CPI 同比预计为本轮的峰值，但仍需警惕 6-7 月世界杯引发的需求脉冲将超级核心通胀中的酒店、机票、娱乐、餐饮阶段性拉高。

2.2. “超级央行周”前瞻

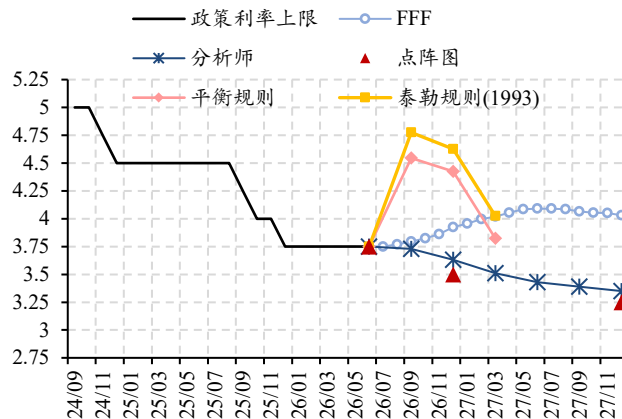
北京时间 6 月 18 日 2:00，美联储 6 月 FOMC 会议将迎来新任美联储主席沃什的“首秀”。在近期强劲的非农、基本符合预期的通胀数据之后，市场对美联储加息预期、尤其是 2027 年的加息预期相较 4 月显著上调。最新联邦基金期货显示交易员预期美联储在 6-10 月维持利率不变，12 月加息概率为 82%，至明年 6 月累计加息 1.35 次。并且，从利率曲线结构来看，相较于 3 月因担心油价上涨、通胀失控而对近端加息预期快速抬升，当前市场更多在定价美国增长预期带来的远端加息预期，即预期 2027 年美国将再度进入加息周期。

图4: 联邦基金期货隐含利率



数据来源: 彭博、东吴证券研究所; 横轴单位为月份数

图5: 各方对美联储政策利率预期



数据来源: 彭博、东吴证券研究所; 单位%

考虑到沃什“降息+缩表”政策立场、降低美联储透明度的改革方向, 本次 FOMC 会议关注点有三: ①利率方面, 考虑到 5 月总体符合预期、核心偏弱的 CPI 数据, 我们预期沃什不会承诺加息, 但也大概率不会过多点评当前市场“过度”定价的加息预期, 货币政策信号料是“模糊偏鸽”; ②数量工具方面: 关注沃什与缩表有关的言论相较于其在 4 月听证会、去年《华尔街日报》文章的观点是否有所增量, 若沃什以较大篇幅谈论缩表的政策细节, 则可能给市场带来波动; ③美联储政策框架改革: 关注 6 月会议是否取消 SEP (包括点阵图和季度经济预测总结), 以及其他关于预期指引的改革。若美联储降低与市场的沟通频次, 则 Fed Put (市场大跌时美联储出面安抚市场的预期) 在未来可能不复存在。

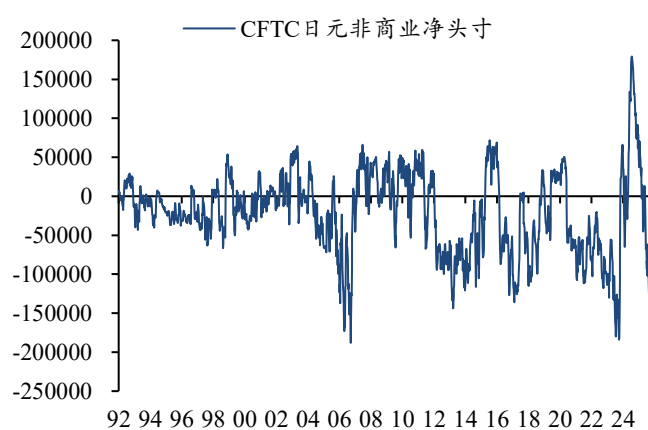
6 月 16 日, 日央行将宣布 6 月议息会议决议。近期, 在日央行的沟通下, 市场已充分预期日央行在 6 月会议上将加息 25bps 至 1%, 至年底再加息 1 次的概率为 87%。5 月以来, 日央行加息预期的持续升温, 一方面来自好于预期反弹的核心 CPI 和一季度增长数据, 另一方面则来自于日元汇率弱势的担忧。日本财务省数据显示, 4 月 28 日至 5 月 27 日期间, 日本当局进行了规模为 11.7 万亿日元的汇率干预。

图6: 日元兑美元汇率与日本政府汇率干预规模



数据来源: 彭博、东吴证券研究所; 右轴单位十亿日元

图7: 日元非商业净头寸



数据来源: 彭博、东吴证券研究所

因此, 我们预期, 尽管市场对于6月日央行的加息预期已经比较充分, 但日央行在会议上的指引无论朝哪个方向偏离预期, 都可能给市场负面冲击。日央行传递的信号若比预期更加鹰派, 将直接导致紧流动性冲击; 若更加鸽派, 则日元再次面临160关口的保卫战, 届时日本财务省或再度被迫卖出美债以干预日元汇率, 则当前相当大规模的日元空头头寸面临平仓风险。

3. 风险提示

中东局势发展超预期; 特朗普政策超预期; 美联储维持高利率水平时间过长, 引发金融系统流动性危机。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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客户。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>