



宏观研究

【粤开宏观】沃什如何开启美联储新篇章？

2026 年 06 月 18 日

投资要点

分析师：罗志恒

执业编号：S0300520110001
电话：010-83755580
邮箱：luozhiheng@y kzq.com

分析师：范城恺

执业编号：S0300525120001
电话：
邮箱：fanchengkai@y kzq.com

近期报告

《【粤开宏观】转型中的四重结构分化——5 月经济数据解读》2026-06-16

《【粤开宏观】中国新旧动能转换到了什么阶段？——转型中国系列之一》2026-06-14

《【粤开宏观】AI 正在撑起中国出口增速的“半边天”？》2026-06-09

《【粤开宏观】从房企 2025 年报看房地产风险：经营业绩与债务特征》2026-06-07

《【粤开宏观】中国出口的全球份额（2001—2025）：趋势、结构及展望》2026-06-03

摘要

当地时间 2026 年 6 月 17 日，美联储召开议息会议，维持联邦基金利率目标区间在 3.50%-3.75% 不变，符合市场预期。本次会议是凯文·沃什（Kevin Warsh）出任美联储主席以来的首次会议，也是 2026 年第二份季度经济预测和利率点阵图发布的重要会议。

本次会议核心传递两方面信息：其一，美联储政策利率维持不变但语调明显转鹰，通胀和利率预测大幅上修，点阵图显示半数委员预计年内至少加息一次。其二，沃什以首份声明为起点，开启美联储沟通范式的体制性调整，删除前瞻性指引、大幅精简篇幅，并宣布成立五大工作组，对沟通机制、资产负债表、数据处理、AI 与生产力、通胀框架等多项议题进行全面审视，迫切开启美联储新篇章。

沃什时代下，市场需要逐渐适应美联储“少说话”的沟通风格，美联储将减少透露其对经济政策形势的看法，因此我们更有必要加强对美国经济、通胀和货币政策走向的独立研判。

结合当前美国经济形势和沃什的政策主张，我们关于下半年美联储政策走向有如下判断：第一，美国就业市场边际回暖，降息紧迫性下降。第二，近期中东局势降温、油价回落，沃什领导的美联储可能看淡能源通胀压力，短期不急于加息。第三，沃什领导的美联储仍将面临政治压力，中期选举前加息阻力较大。第四，我们的基准预期是，2026 年下半年美联储按兵不动、观望为主，加息或推迟至 2027 年，但需要警惕美联储释放鹰派信号、或者信号错乱引发的市场波动。

风险提示：美国经济韧性不及预期，美联储独立性不及预期，全球金融市场波动超预期等。



目 录

一、会议决策与经济预测.....	3
1.1 会议声明：按兵不动，弱化前瞻指引.....	3
1.2 经济预测：大幅上修通胀预测.....	3
1.3 点阵图：半数暗示年内加息.....	4
二、沃什政策主张与首秀看点.....	5
2.1 关于经济政策形势.....	5
2.2 关于五大工作组.....	5
2.3 关于通胀指标的争议.....	6
2.4 关于“AI 通缩”的观点.....	6
2.5 关于缩表的主张.....	6
2.6 关于减少政策沟通.....	7
三、美联储政策走向展望.....	7

图表目录

图表 1： 美联储经济预测（2026 年 6 月）	4
图表 2： 美联储点阵图（2026 年 6 月与 3 月比较）	4
图表 3： 美国截尾均值 PCE 走势与核心 PCE 走势不同	6
图表 4： 2026 年以来美国新增就业修复、失业率稳定	8
图表 5： 近期油价回落，油价压力暂时弱于 2022 年	8



一、会议决策与经济预测

1.1 会议声明：按兵不动，弱化前瞻指引

美联储货币政策委员会（FOMC）以 12:0 一致投票决定维持联邦基金利率目标区间在 3.50%-3.75% 不变。这是自 2025 年 12 月降息 25 个基点以来，美联储连续第四次会议维持利率不变。这一决策符合市场预期，CME FedWatch 数据显示，6 月 17 日会议前，市场预计本次利率不变的概率为 99%。然而，在通胀上行、就业市场回暖的背景下，市场对于未来的利率路径较一季度已发生显著变化，降息预期基本消退，加息担忧上升。会议前，市场预计美联储或于 2026 年末或 2027 年初重新启动加息。

本次会议声明是沃什就任美联储主席后的首份政策声明，较鲍威尔时代的声明显著简化，初步体现沃什弱化前瞻指引、精简对外沟通的改革意图，但市场可解读的前瞻信号也相应减少。具体来看，本次声明篇幅大幅缩减，删除了 4 月版本中关于“仔细评估未来数据”、“平衡风险”、“视情况调整政策立场”等大量前瞻性指引与政策框架描述，措辞由详尽的平衡式叙事转为极简的直接陈述。

内容上，本次声明对于就业市场的描述更加乐观，更加强调价格使命。具体来看，声明中关于就业的评估由“增长低迷”转为“与劳动力增长保持同步”，失业率的描述仍是“几乎不变”；对经济增长的描述仍为“稳健增长”，但新增“生产力增长与资本投资强劲”的积极表述；对通胀的描述仍为“走高”，但将通胀归因从单一的全球能源价格抬升，扩展至“包括能源在内的特定行业供给冲击”，似乎承认结构性通胀压力更加广泛。此外值得注意的是，声明在阐述政策目标时，删除了“致力于支持充分就业”的并列表述，只强调“将兑现价格稳定”（The Committee will deliver price stability），体现政策重心向价格使命倾斜。

1.2 经济预测：大幅上修通胀预测

本次季度经济预测（SEP）相较 3 月显著上修通胀预测，经济增长和失业率预测仅小幅调整，进一步体现委员会对于通胀风险的关注。

其一，通胀预测大幅上调。2026 年 PCE 通胀预测中值从 2.7% 大幅上调至 3.6%；核心 PCE 从 2.7% 大幅上调至 3.3%。2027 年通胀预测亦相应上调。这一预测反映了委员会认为，中东能源危机对美国通胀水平将带来持续性影响。

其二，失业率预测小幅下修。2026 年失业率预测中值从 4.4% 小幅下修至 4.3%，一定程度上反映美联储对就业形势更加乐观，与近期失业率稳定、新增就业回暖的数据相符。

其三，GDP 增速小幅下修。2026 年实际 GDP 增长预测从 2.4% 下修至 2.2%，2027-2028 年增长预测维持不变，显示美联储对年内经济增长前景持更加谨慎的态度。

其四，联邦基金利率上修。2026 年末联邦基金利率中值从 3.4% 上修至 3.8%，2027 年利率预测中值由 3.1% 上修至 3.6%，均高于当前 3.4%（3.25-3.5% 区间）水平，暗示年内及明年具有加息空间。长期政策利率预测中值仍保持在 3.1%，并未出现上修。



图表1：美联储经济预测（2026 年 6 月）

Variable	Median ¹			
	2026	2027	2028	Longer run
Change in real GDP	2.2	2.3	2.2	2.0
March projection	2.4	2.3	2.1	2.0
Unemployment rate	4.3	4.3	4.2	4.2
March projection	4.4	4.3	4.2	4.2
PCE inflation	3.6	2.3	2.0	2.0
March projection	2.7	2.2	2.0	2.0
Core PCE inflation ⁴	3.3	2.5	2.1	
March projection	2.7	2.2	2.0	
Memo: Projected appropriate policy path				
Federal funds rate	3.8	3.6	3.4	3.1
March projection	3.4	3.1	3.1	3.1

资料来源：美联储、粤开证券研究院

1.3 点阵图：半数暗示年内加息

点阵图释放较强鹰派信号，半数委员预计2026年内至少加息一次。回顾3月点阵图，彼时无人预计2026年加息，却有7人预计降息。值得注意的是，沃什在记者会上明确表示其并未提交点阵图预测，19名官员中仅18人提供预测。本次点阵图显示，在提供利率预测的18位官员中，多达9人预计2026年内将至少加息一次，其中5人预计加息两次、1人预计加息三次；而预计维持利率不变的官员降至7人，仅余1人预计年内仍有降息空间。

图表2：美联储点阵图（2026 年 6 月与 3 月比较）



资料来源：美联储、同花顺、粤开证券研究院



二、沃什政策主张与首秀看点

2.1 关于经济政策形势

沃什在开场白中重申国会赋予的双重使命，即价格稳定与充分就业，但着重强调委员会“明确且一致地决定兑现价格稳定”。他承认通胀已持续五年高于 2% 目标，给美国人民带来负担，但强调过去不必成为序曲。这一表态奠定了其任内以抗通胀为优先的政策基调。

关于当前经济形势，沃什在记者会上仅给出归纳性判断。经济和就业方面，他透露，会上有委员认为劳动力市场趋势甚至“比稳定更好”，并强调“强劲的生产力增长不是我们担忧的，而是我们欢迎的”。通胀方面，他多次强调“通胀是一种选择”，委员会明确且一致承诺兑现 2% 目标。

关于当前政策立场，沃什认为限制性“不均衡”。他指出，在房地产市场，政策似乎有些限制性，但“看到金融市场的情况时，很难使用同样的词汇”。他将此归因于不同传导机制，即货币政策是通过利率工具还是资产负债表工具传导，效果可能不同，并透露资产负债表工作组将深入研究这一问题。

值得关注的是，沃什在记者会上否认了“通胀与就业之间存在残酷选择”的传统分析框架。他表示，“我不认同几代前主席表达的那种观点，即美联储主席站在这个讲台上说，你必须做出选择，必须决定愿意容忍更高的通胀来换取更多就业”。他强调，“如果我们做好本职工作，强劲增长、低价格和强劲就业可以相互兼容”。这一表态可能意味着，即便未来通胀压力持续，沃什也未必会为了保就业而容忍高通胀，但可行性有待观察。

2.2 关于五大工作组

沃什宣布成立五大工作组，对美联储货币政策的核心领域进行全面审视。这五大工作组分别是：

1. **沟通工作组**：审视美联储对外沟通的形式与功能，预计将对 SEP（包括点阵图）提出改革建议；
2. **资产负债表工作组**：审视当前充足准备金制度的利弊、资产负债表构成，以及货币政策操作的替代框架；
3. **数据工作组**：评估新的信息来源，考虑方法论改进，以提供更准确、相关、及时且可操作的经济状态信息；
4. **生产力与就业工作组**：调查 AI 等通用技术对经济的影响，及其对美联储实现就业和通胀使命的含义；
5. **通胀框架工作组**：从第一原则审视通胀驱动因素，评估在变化的经济中实现价格稳定的各种方案。

沃什为工作组设定了清晰的时间表。其预计工作组将于几周内开始工作，秋季提供初步框架，预计年底前大部分完成。他强调，工作组将汇集美联储内部及外部最优秀的头脑，“从第一原则出发，提出问题，审视当前做法，考虑替代方案，最终提出供政策制定者考虑的下一步建议”。

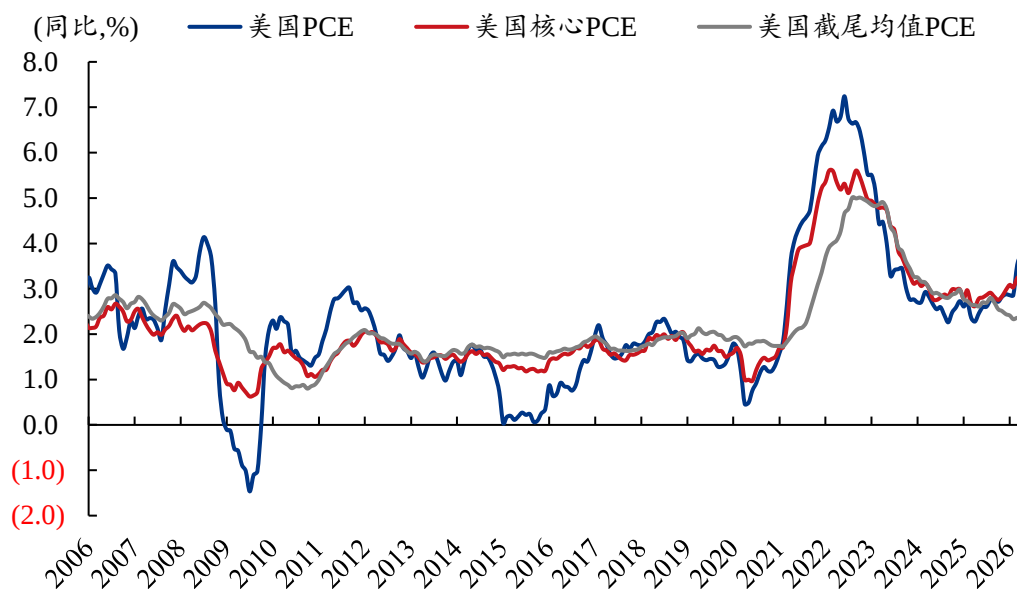


2.3 关于通胀指标的争议

沃什此前主张以“截尾均值”（trimmed averages）通胀替代核心 PCE 通胀，认为传统指标剔除食品能源过于粗糙，不足以精准捕捉真实价格动态。根据达拉斯联储数据，2026 年 4 月截尾均值 PCE 同比为 2.35%，显著低于同期核心 PCE 的 3.3%。

本次记者会上，沃什未直接重申支持采用截尾均值通胀，但表达了类似的观点。他通过一个在杂货店的例子，阐述美联储的能力边界：央行无法直接影响当天油价或鸡蛋价格，但“真正重要的工作是确保这些价格变化不会在经济体中扩散，不会产生二阶和三阶效应”。这一表述与截尾均值剔除极端值、关注一般性价格变化的逻辑一脉相承，但也引发市场对其可能低估供给冲击的担忧，甚至被解读为不加息寻找借口。

图表3：美国截尾均值 PCE 走势与核心 PCE 走势不同



资料来源：Wind、达拉斯联储、粤开证券研究院

2.4 关于“AI 通缩”的观点

沃什此前认为 AI 是重要通缩力量，将大幅提升全要素生产率，使单位产出所需投入下降，但本次表态更为审慎平衡。他承认 AI 是“我成年以来经济、企业和家庭面临的重大变革之一”，但指出当前正处于“供需赛跑”阶段：数据中心和基础设施建设的支出无疑已显示在 GDP 数据中，而供给侧增长的时机和程度不那么确定。

他援引弗里德曼的名言：“经济学中唯一确定的是供给曲线和需求曲线，它们最终会交叉”，但关键在于何时交叉。这意味着短期内 AI 投资增加需求、推高通胀，长期才显现通缩效应。沃什透露，委员会已认识到“强劲的生产力增长不是我们担忧的，而是我们欢迎的”，但已设立专门工作组跟踪其政策含义。

2.5 关于缩表的主张

沃什此前批评美联储资产负债表从 2006 年约 8000 亿美元膨胀至当前 6.7 万亿美元



远超所需，主张回归利率工具。但当前准备金占 GDP 比重已降至 9.8%，基本处于“充足准备金”水平的下限，隔夜逆回购接近归零，进一步缩表可能引发流动性风险。

本次会议声明新增“适当时”增购短债的表述，为资产负债表操作保留灵活性。沃什在记者会上将当前政策限制性描述为不均衡，并明确将资产负债表工具与利率工具并列讨论，指出政策传导效果或许反映了不同工具的作用差异，透露资产负债表工作组将深入研究这一问题。短期内缩表不会重启，但中期来看，沃什对资产负债表规模的批评预示着该工作组可能提出更激进的改革方案。

2.6 关于减少政策沟通

沃什长期主张减少沟通以增加政策灵活性，认为预先宣布政策路径会束缚官员手脚，点阵图使官员因“面子”压力而坚持错误预测。

本次会议上，沃什实质性删除了前瞻性指引，并暗示年底前可能对点阵图、新闻发布会、纪要等沟通工具进行全面审查。他引用导师乔治·舒尔茨的名言，主张“有重要内容才开新闻发布会”，暗示未来可能不会每场会议后都举行发布会。他更提出，市场应关注数据本身而非美联储反应，“当市场只是在反射我们说过的话时，我们就是对最重要的信息来源视而不见”。这一转变可能改变美联储近二十年的沟通体系，但过度削减亦可能加剧市场波动、削弱央行问责制。

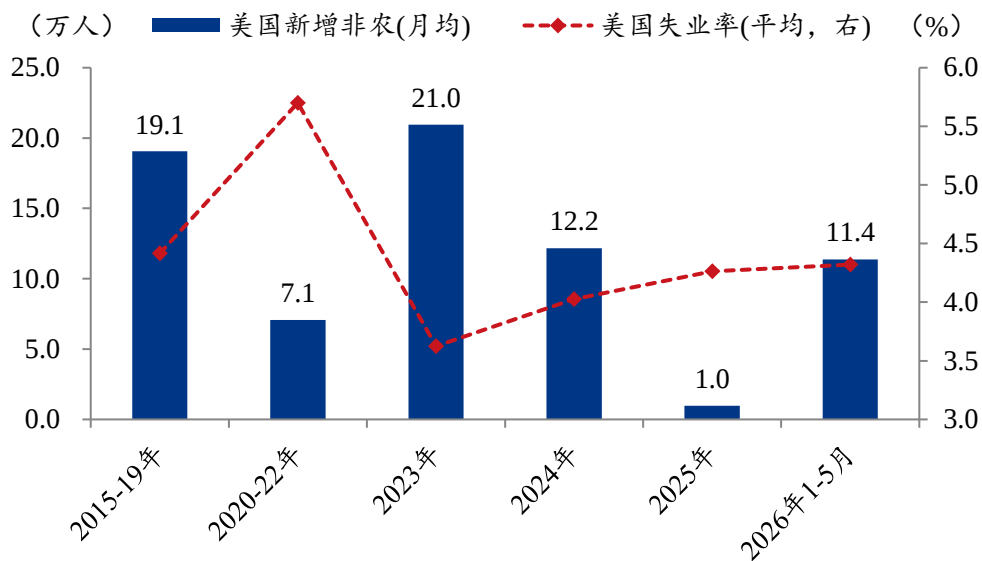
三、美联储政策走向展望

市场需要逐渐适应美联储“少说话”的沟通风格，美联储将减少透露其对经济政策形势的看法，因此我们更有必要加强对美国经济、通胀和货币政策走向的独立研判。结合当前美国经济形势和沃什的政策主张，我们关于下半年美联储政策走向有如下判断：

第一，美国就业市场边际回暖，降息紧迫性下降。2026 年以来，美国就业市场总体呈现边际回暖态势，主要表现为新增非农就业人数显著回升、失业率维持稳定。2026 年 5 月，美国新增非农就业 17.2 万人，是预期 8.5 万人的两倍多；3 月和 4 月合计上修 9.3 万人。2026 年 1-5 月，非农就业月均增长 11.4 万人，显著高于 2025 年的 1 万人，基本持平于 2024 年水平。5 月，美国失业率维持在 4.3%，连续三个月持平，接近自然失业率的 4.2%。总体来看，美国就业市场不强，但也从 2025 年弱势状态下有所修复，因就业市场疲弱引发的降息紧迫性已然下降。



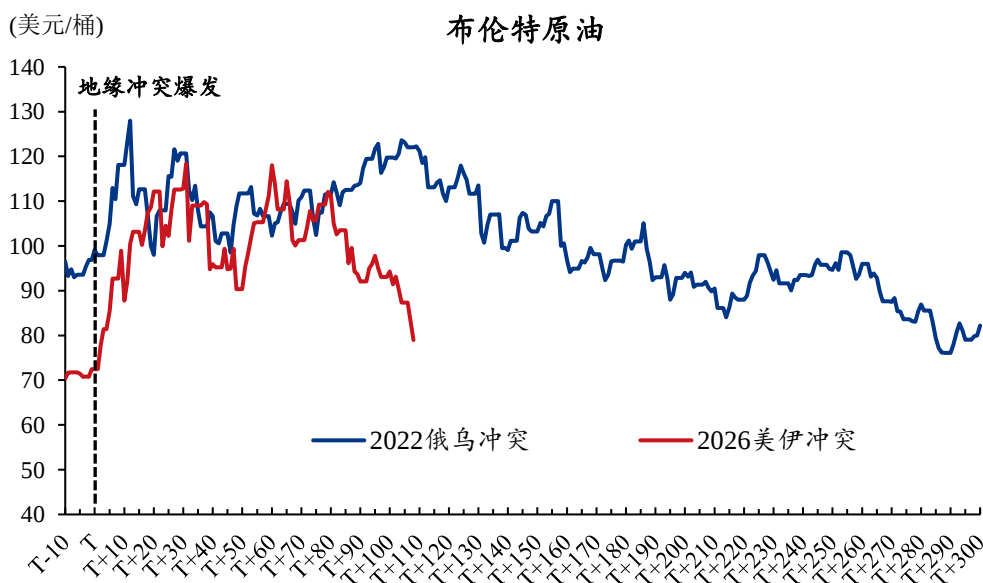
图表4：2026 年以来美国新增就业修复、失业率稳定



资料来源：Wind、粤开证券研究院

第二，近期中东局势降温、油价回落，沃什领导的美联储可能看淡能源通胀压力，短期不急于加息。2026 年 5 月美国 CPI 同比上涨 4.2%，核心 CPI 同比上涨 2.9%，基本符合预期。结构上，能源分项几乎独力支撑了整体数据，能源指数同比高达 23.5%。但值得注意的是，当前美伊局势出现缓和，国际油价显著回落，布伦特油价已由 6 月初 95 美元/桶上方回落至 6 月 16 日的 79 美元/桶。如果油价能够保持相对稳定，本轮油价回落速度总体快于 2022 年俄乌冲突，通胀压力相对有限。此外，除能源外，美国住房、核心商品等通胀偏弱。再加上，沃什领导的美联储可能进一步参考截尾均值通胀指标，进一步排除能源价格上涨的影响。综合考虑当前油价、通胀和美联储政策框架，我们认为，美联储至少在三季度或不急于加息。

图表5：近期油价回落，油价压力暂时弱于 2022 年



资料来源：Wind、粤开证券研究院



第三，沃什领导的美联储仍将面临政治压力，中期选举前加息阻力较大。尽管沃什在国会发言时强调“货币政策独立性不可或缺”，但其领导下的美联储独立性仍有待观察。沃什从长期鹰派转向支持降息，已客观反映出特朗普政治压力对美联储官员政策理念的影响。若沃什领导的美联储“不听话”，特朗普也可能像批评鲍威尔一样批评沃什；鉴于沃什家族与特朗普关系密切，其能否真正摆脱政治干扰存在较大不确定性。2026年以来，特朗普及共和党政治困境加剧，主因美伊冲突持续时间较长，油价上涨冲击美国经济，引发选民不满。2026年11月中期选举前，特朗普势必重视美国经济表现，并反对美联储加息。届时沃什领导的美联储在加息决策上将面临较大政治压力，就算通胀较高，加息落地的概率或仍有限。

第四，我们的基准预期是，2026年下半年美联储按兵不动、观望为主，加息或推迟至2027年，但需要警惕美联储释放鹰派信号、或者信号错乱引发的市场波动。从基本面的看，就业市场边际回暖、油价高位回落，均降低了美联储短期内采取行动（无论是加息还是降息）的紧迫性。从政治压力看，美联储按兵不动更加符合特朗普的政治诉求。然而，点阵图显示半数委员预计年内加息，声明又删除前瞻性指引，这种情况下可能导致市场过度解读个别官员言论或经济数据，引发资产价格波动。因此，下半年需重点关注美联储是否会在某次会议中突然释放更明确的鹰派信号，以及沃什沟通改革进程对市场预期的扰动。



分析师简介

罗志恒，2020 年 11 月加入粤开证券，现任副总裁，兼首席经济学家、研究院院长，证书编号：S0300520110001。

范城恺，伦敦政治经济学院（LSE）经济学硕士，现任资深宏观分析师，证书编号：S0300525120001。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：本人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，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告，结论不受任何第三方的授意或影响。本报告反映了本人的研究观点，不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

与公司有关的信息披露

粤开证券具备证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10485001。

本公司在知晓范围内履行披露义务。

股票投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

股票投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买入：相对大盘涨幅大于 10%；

增持：相对大盘涨幅在 5%~10%之间；

持有：相对大盘涨幅在-5%~5%之间；

减持：相对大盘涨幅小于-5%。

行业投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

增持：我们预计未来报告期内，行业整体回报高于基准指数 5%以上；

中性：我们预计未来报告期内，行业整体回报介于基准指数-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来报告期内，行业整体回报低于基准指数 5%以下。



免责声明

本报告由粤开证券股份有限公司（以下简称“本公司”）向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的公开信息和资料，但本公司不保证信息的准确性和完整性，亦不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。本公司力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或询价，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。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。投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在允许的范围内使用，并注明出处为“粤开证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖意愿的引用、删节和修改。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。本公司并不对其他网站和各类媒体转载、摘编的本公司报告负责。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，本公司不承担任何法律责任。

投资者应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投资损失的书面或口头承诺均为无效。

联系我们

广州市黄埔区科学大道 60 号开发区控股中心 19、22、23 层

北京市西城区广安门外大街 377 号

网址：www.ykzq.com