

策略点评 20260618

如何理解沃什模式下的美联储“后指引时代”

2026年06月18日

事件

- 本次议息会议，美联储如期维持利率在 3.50%-3.75% 不变。尽管结果在预期内，但市场仍旧反映强烈，向“鹰派”解读沃什讲话，认为年内加息概率有所上升。美股因此跳水，纳指、标普 500 分别下跌 1.34%、1.21%。这不仅是一次会议，更是一场货币政策的“范式转换”。

观点

■ 一、沃什框架：告别“保姆式”引导，回归数据

新任主席沃什政策哲学旨在重塑美联储的制度权威，从“市场安抚者”回归“价格捍卫者”：

- 1、告别前瞻指引：废除冗长的会后声明与路线图，打破市场对政策确定性的路径依赖。
- 2、抗通胀为第一要务：2%为不可逾越的红线。在通胀锚定前，拒绝提供任何宽松信号。
- 3、纯数据驱动：分别成立专项工作组：第一，美联储对外沟通机制；第二，美联储资产负债表政策；第三，现有数据渠道的运用与依赖体系；第四，产业变革时代下的劳动生产率与就业问题；第五，美联储通胀分析框架。未来美联储将更像一个“数据反映装置”，而非市场预言家。

■ 二、市场此前并未将沃什视为鸽派，为何反应依然强烈？

- 1、信息传递规则变更，Fed Put 并未出现：沃什本人未提交预测，没有给到为市场托底的承诺。过去市场倒逼美联储的路径消失，打破市场幻想。
- 2、加息概率上升：沃什本人放弃了点阵图投票，18 位官员中有 9 位预测 2026 年底至少会有一次加息。

■ 三、如何应对“后指引时代”？

沃什时代的金融市场，逻辑已经发生扭转：

- 1、波动率将常态化：从博弈预期转向纯数据交易。沃什框架下，宏观数据发布时刻的波动将剧烈放大。
 - 2、重估期限溢价：缺乏宽松承诺背景下，长债与风险资产需计入更高的风险溢价，以应对潜在加息的可能。
 - 3、关键变量：油价、生产率增长。油价作为供给侧冲击，其波动直接传导至通胀；生产率增长则作为工资上涨的底气，是美联储判断能否实现非紧缩增长的关键。两者间的“剪刀差”决定了沃什的紧缩力度。
- 本质上，沃什并不追求极端的鹰派，他追求的是极致的“制度理性”。为适应这种冷酷无情风格，市场要更理性、更苛刻，以应对不确定的宏观数字。
 - 此外，更深层的政治平衡是：沃什“白脸堵门”+特朗普“红脸开后门”。【沃什稳定物价+特朗普兜底市场】组合，意味着在沃什死守物价防线的同时，来自财政端的兜底力量将成为未来市场波动中不可忽视的对冲变量。这是特朗普执政下给 K 型两端民众的交代。
 - 风险提示：美国经济不及预期；地缘政治超预期；油价波动超预期等。

证券分析师 陈梦

执业证书：S0600524090001
chenm@dwzq.com.cn

证券分析师 葛晓媛

执业证书：S0600525040003
gexy@dwzq.com.cn

相关研究

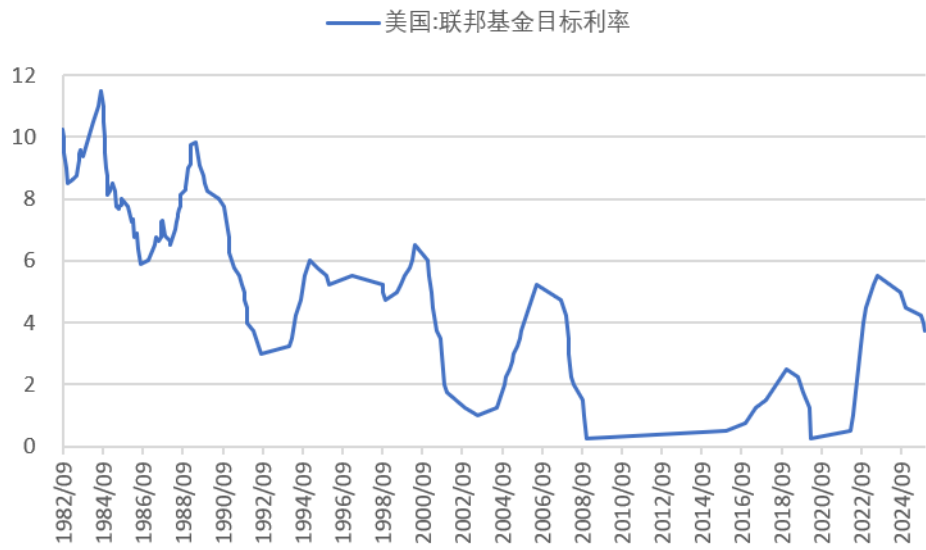
《日央行 1%利率时代：起风了帆没动？》

2026-06-17

《港股有望补涨——港股周观点》

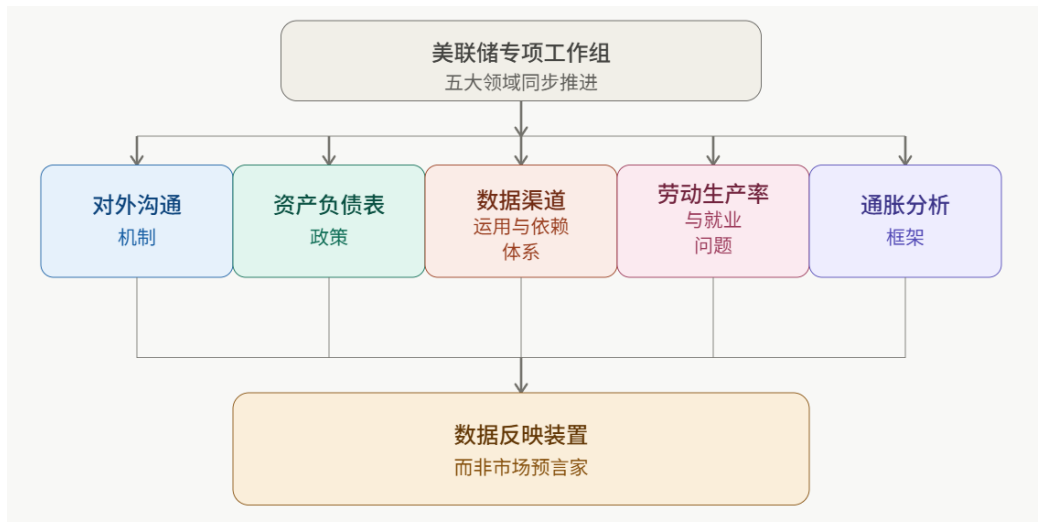
2026-06-16

图1: 本次议息会议, 美联储按兵不动



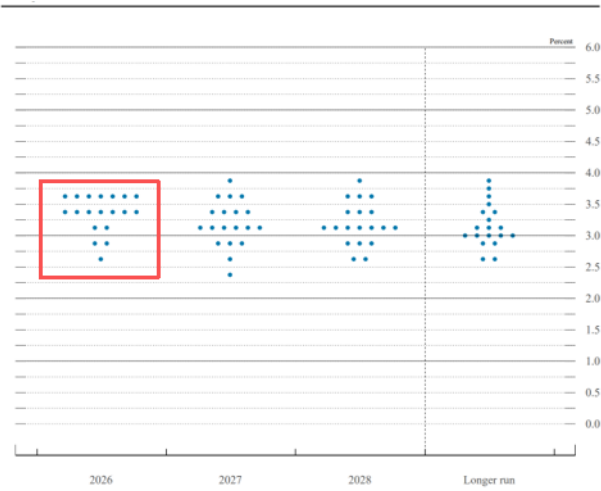
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图2: 本次议息会议, 美联储按兵不动



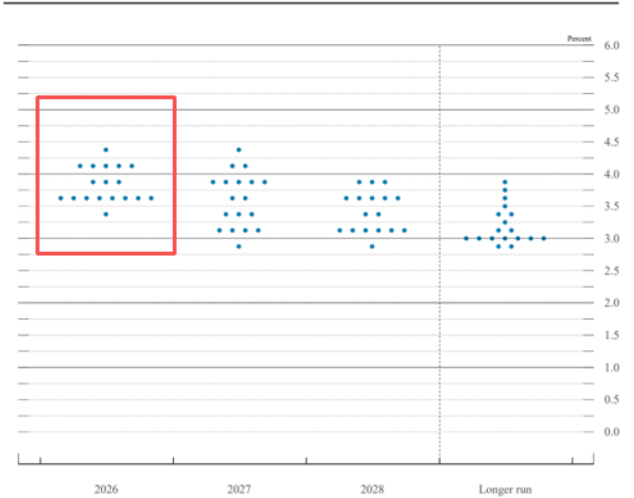
数据来源: 美联储, 东吴证券研究所

图3: 3月议息会议点阵图



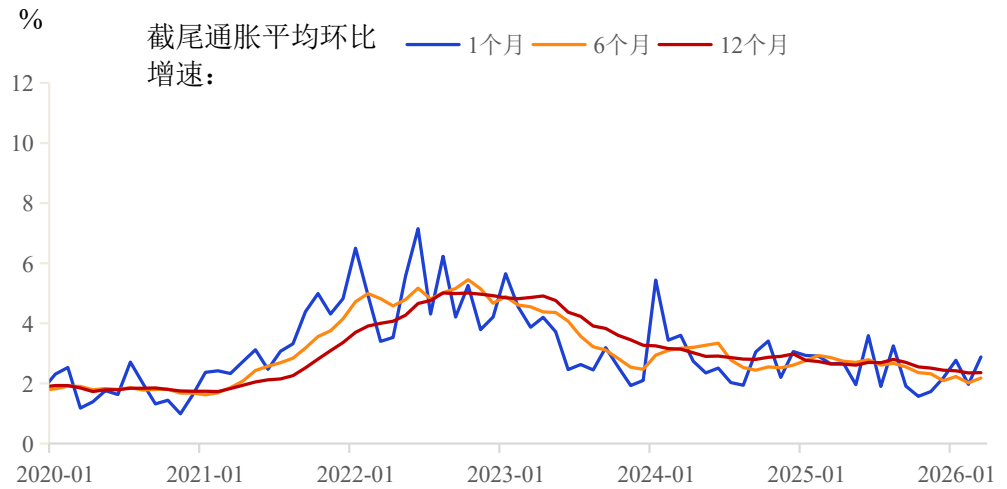
数据来源: 美联储, 东吴证券研究所

图4: 6月议息会议点阵图, 更多票委选择加息



数据来源: 美联储, 东吴证券研究所

图5: 远期截尾通胀平均稳定



数据来源: 达拉斯联储, 东吴证券研究所

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>