

沃什首秀维护偏鹰立场，开启改革之路

——2026 年 6 月份美联储议息会议点评

黄恬 期货投资咨询证号：Z0021089 韩泽文 期货投资咨询号 Z0021517

事件：当地时间 6 月 17 日周三，美联储如期继续按兵不动，将联邦基金利率目标区间维持在 3.50%-3.75%。本次声明中，彻底删除了所有降息暗示和政策前瞻指引，强化了对经济韧性和抗通胀决心的表述，使美联储立场转向“偏鹰派”，同时沃什明确释放了未来改革美联储运作模式的信号。声明和发布会后，三大美股指悉数转跌，美债价格下挫、收益率刷新日高，美元指数拉升，贵金属转为下跌。

点评：从会前关注点来看，主要关注沃什在海峡通航的背景下对于通胀韧性给出怎样的指引，其次则是其未来中期货币政策框架的初步轮廓，包括是否会淡化点阵图和前瞻指引等，最后则是关注起对于缩表政策的表述。从本次会后声明来看，和 4 月份的议息会议声明相比发生了重大变化：第一，**前瞻指引和关于降息时机的表述被删除**，4 月声明中：“考虑进一步调整联邦基金利率目标区间的幅度和时机时……”，该表述被解读为下一步政策行动默认仍是降息，只是时间问题。这一措辞在 6 月声明中完全删除。对市场而言是一次鹰派修正；第二，**增加了关于强劲就业的表述**，4 月声明“就业增长保持低位”，6 月声明中表述为“就业增长与劳动力规模扩张保持同步”；同时新增“生产率增长和资本投资表现强劲”；**在联储委员行动的一致性方面**，4 月会议投票结果为 8-4，Stephen Miran 要求立即降息 25 个基点；Hammack、Kashkari 和 Logan 则反对声明中的降息倾向。但 6 月会议投票结果为 12-0 全票通过。

点阵图和经济预测方面也发生了较大变化：**首先，在点阵图方面**，和 3 月份的点阵图相比释放了更为鹰派的信号，3 月份议息会议无人预计今年会加息，而本次会议有**9 人预测加息**（其中 6 人预测今年至少加两次），另外 19 位委员中**沃什本人未提供利率路径预测**，释放未来逐步废除点阵图的猜测。其次，在经济数据预测方面，联储下调今年 GDP 增长预期和失业率预期，上调今年 PCE 通胀和今后核心 PCE 通胀预期，**今年 PCE 与核心 PCE 通胀分别料升至 3.6%（3 月预测 2.7%）和 3.3%（2.7%）**。

从沃什的发布会的内容来看，同样变革成份较大，主要强调了以下要点：**首先，沃什宣布成立五大独立工作组从根本上改变美联储的运作方式**，五大工作组分别聚焦：美联储沟通、资产负债表、数据源使用、生产率与就业（AI 的影响）、通胀框架。他指出期望这些工作组能在今年年底前得出结论从而对于美联储的管理方式做出变革，他强调过去联储官员依赖的旧调查方式对于经济的反应存在严重滞后，“前瞻性指引”不再适合当前的政策组合，**展示出了改革美联储运作模式的决心**；其次，关于通胀目标和当前的利率水平问题，沃什展现出了对于通胀容忍度强硬的态度，指出委员会明确且一致地决定将实现（2%的通胀）目标，而关于当前的利率是否具有“限制性”时，沃什的评价是“不均衡”，即在一些领域（如房地产）具有一定的限制性，但是在金融市场则很难用“限制性”这个词，**体现了美联储已经关注到货币政策并未限制美国强势的资产价格**，沃什还补充到这种“不均衡”可能是货币政策传导是利率和资产负债表工具有关；最后，**其他层面的关键问题上**，沃什强调**要改变和市场沟通的方式**，不应让市场过度关注美联储官员的发言，而更应该遵循的是市场认为可靠的数据，**关于 AI 相关问题**，沃什表达 AI 带来了巨大的需求但是在推断供给侧的扩张还不确定，这同样可以理解为短期对于通胀韧性仍然存在的表述。

总的来看，此次会议美联储如市场所料继续维持当前的政策利率水平不变。但是沃什的首

秀还是向市场明确释放了中长期和短期的政策信号：从中长期来看，沃什要大刀阔斧的改革美联储的运作方式，坚决维护 2% 的通胀目标信心，即增强对于美联储独立性的信心，同时也指出了要评估如何平衡和使用利率和资产负债表工具从而让经济变得更为“均衡”；**从短期来看，**则是通过经济预测释放了通胀当前仍然有韧性的信号，并通过一个偏鹰的点阵图扭转了年内降息的预期。**这些信号的共同作用就是释放了短期偏鹰派的信号从而提振了美元。**议息会议的决议和发布会后，三大美股指悉数转跌，美债价格下挫、收益率刷新日高，美元指数拉升，贵金属转为下跌。

展望未来 1-2 个月，可以从以下几个方面把握宏观的主要矛盾的演化：**首先，关注伊核协议的落地过程是否平稳。**在 6 月 15 号美伊停战备忘录达成后，明确了立即结束所有战线的战争，确定了霍尔木兹海峡的全面开放。随后双方将进入到 60 天的谈判期，磋商最终协议，未来在正式签署、后续核谈判以及能源通道的全面恢复方面，仍然存在着变数。这种不确定性又和美联储对于通胀的判断息息相关，因此其反复也代表着美元流动性的反复。目前来看，基准情景仍然是在 8 月下旬能够最终落地，但由于时间仍然较长且目前关于俄乌的问题仍然尚不明朗，因此也要关注博弈节奏带来的扰动；**其次，跟踪美元流动性的变化以及美元指数是否持续在 100 以上运行。**从去年年中到当下，当美元指数从低位反弹至 100 左右后，在随后的议息会议都会从 100 震荡回调至 96-98 区间，在回调阶段都是一个对于风险资产的反弹比较好的时间窗口，以往难以突破 100，与美债市场和美国金融条件整体的脆弱性都有一定的关联。本次美联储议息会议沃什宣布了全新政策框架即将开始，在强势利率韧性的基础上也存在美元指数运行模式和过去一年存在差异的可能，即在突破 100 后不会快速回落；**第三，跟踪国内宏观政策的演变，**进入到 Q2 后，国内的宏观政策更多是聚焦短期政策的优化和中长期制度层面的布局，经济基本面数据顺势回落。从陆家嘴金融论坛来看，当前阶段宏观政策相对聚焦离岸人民币中心的发展，配套制度亦有利于中长期资本双向流动，并引导中长期资本入市，因此

在沃什回归“货币主义”的同时，中国的人民币国际化也在加速推进，未来在美元流动性稀缺的背景下，人民币对于补充全球的信用扩张将发挥更大的作用。后续主要跟踪对外逐步推进围绕着人民币国际化的制度建设的同时，短期国内经济政策回归的路径和节奏。

大类资产来看，当前阶段一方面美伊停战备忘录的签署和伊核协议的推进，**从通胀压力传导的角度给市场增加了积极因素**，另一方面则是沃什的美联储新政偏鹰信号给市场带来一定的**降温和波动率增加的效应**，**两大因素共振在一起会使得市场未来呈现一定的结构性和路径复杂性**。中期来看，会随着伊核协议逐步签署以及美国通胀压力有所缓和而呈现偏积极迹象，但波动性亦会有所增加。不过另一方面，随着人民币国际化继续有条不紊地推进，人民币升级的积极因素则会给资产价格带来稳定因素。因此，无需在对于美联储的偏鹰信号过于悲观，而应该在资产配置上仍然注重攻守兼备。

短期来看能源的回落和金融条件的改善呈现跷跷板效应，**美联储的偏鹰信号给短期金融条件的修复空间设置了一定的上限**，但人民币偏强势仍然是宏观流动性中期偏稳定的基础。短期联储加息预期的维持也会对于国内货币政策的操作带来影响，宽松流动性预期受到扰动，在这样的背景下，虽然科技板块仍然是主力，但市场结构向相对均衡的方向可能有一定的转变，仍维持一定的金融、稳定板块的配置，参与成长板块的反弹过程中要注重“缩圈”。大宗商品方面，通航阶段能化板块短期在预期的作用下承压，WTI 关注在 75 的支持力度，一旦企稳后，由于许多化工品补库需求下可能继续下探空间有限，正套力量偏强，远月的回调也会提供出中期的多配机会，贵金属和有色短期会受到能源回落的提振但是美联储当期的信号会带来一定的压制，受益于反内卷和扩内需驱动的国内商品行情短期以震荡趋势为主，继续下探空间有限，等待外部不确定性下降转换为国内积极政策回归后的中期多头配置机会。

表：近几次美联储 FOMC 会议会后声明对比

	2026 年 3 月会议声明	2026 年 4 月会议声明	2026 年 6 月会议声明
经济	● 可获得的指标表明，经济活动以稳健的速度扩张。就业增长仍然缓慢，失业率近几个月变化不大。	● 近期指标表明，经济活动以稳健的速度扩张。平均而言，就业增长仍然缓慢，失业率近几个月变化不大。	● 尽管部分源于中东冲突的不确定性仍处于高位，但美国经济活动正以稳健速度扩张。生产率增长和资本投资表现强劲。就业增长与劳动力规模扩张保持同步，失业率变化不大。
通胀	● 通胀依然略高。 ● 经济前景的不确定性仍处于较高水平。中东局势的发展对美国经济的影响尚不确定。委员会密切关注可能影响其双重使命的风险因素。	● 通胀处于高位，部分原因在于近期全球能源价格上涨。 ● 中东局势的发展为经济前景带来高度不确定性。委员会密切关注可能影响其双重使命的风险因素。	● 通胀相对于委员会 2% 的目标仍然偏高，部分反映了供应冲击推动某些行业价格上涨，其中包括能源行业。
货币政策工具	● 为支持自身目标，委员会决定，委员会决定，将联邦基金利率目标区间维持在 3.5% 至 3.75%。 ● 在考虑对联邦基金利率目标范围进一步调整的幅度和时机方面，委员会将仔细评估未来的数据、不断变化的前景和风险平衡。 ● 委员会坚定承诺支持最大化就业，以及让通胀回到其目标 2%。	● 为支持自身目标，委员会决定，委员会决定，将联邦基金利率目标区间维持在 3.5% 至 3.75%。 ● 在考虑对联邦基金利率目标范围进一步调整的幅度和时机方面，委员会将仔细评估未来的数据、不断变化的前景和风险平衡。 ● 委员会坚定承诺支持最大化就业，以及让通胀回到其目标 2%。	● 联邦公开市场委员会 (FOMC) 以 12 票赞成、0 票反对通过以下声明：委员会决定将联邦基金利率目标区间维持在 3.50%-3.75%。以支持美联储的双重使命。 ● 委员会重申其在银行体系中维持充裕准备金的政策。 ● 委员会将致力于实现价格稳定。

图：2026 年 3 月议息会议点阵图

图：2026 年 6 月议息会议点阵图

Figure 2. FOMC participants' assessments of appropriate monetary policy: Midpoint of target range or target level for the federal funds rate

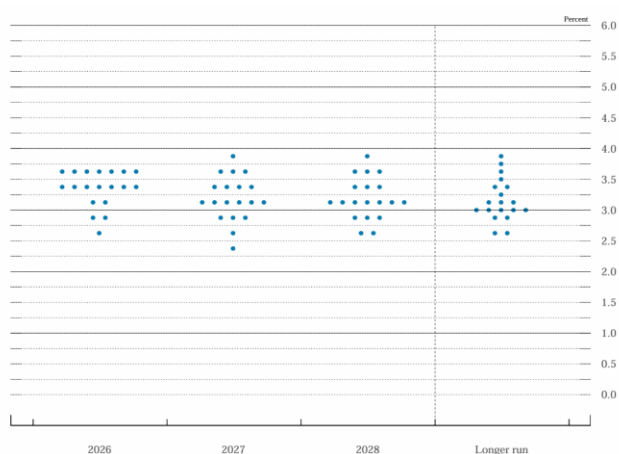
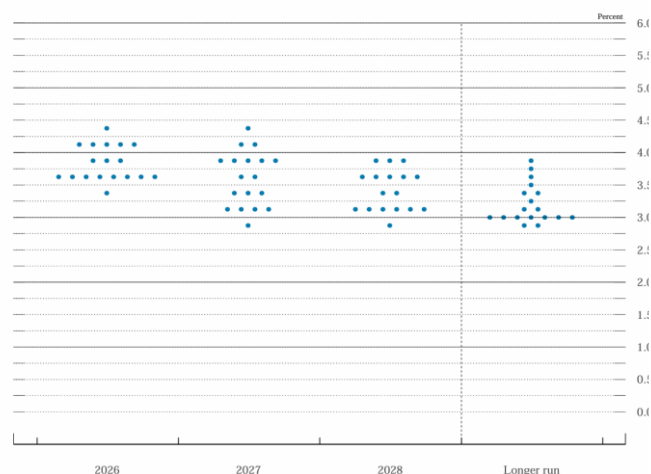


Figure 2. FOMC participants' assessments of appropriate monetary policy: Midpoint of target range or target level for the federal funds rate



图：2026 年 3 月议息会议数据预测

图：2026 年 6 月议息会议数据预测

Variable	Median ¹			
	2026	2027	2028	Longer run
Change in real GDP	2.4	2.3	2.1	2.0
December projection	2.3	2.0	1.9	1.8
Unemployment rate	4.4	4.3	4.2	4.2
December projection	4.4	4.2	4.2	4.2
PCE inflation	2.7	2.2	2.0	2.0
December projection	2.4	2.1	2.0	2.0
Core PCE inflation ⁴	2.7	2.2	2.0	
December projection	2.5	2.1	2.0	
Memo: Projected appropriate policy path				
Federal funds rate	3.4	3.1	3.1	3.1
December projection	3.4	3.1	3.1	3.0

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，国投期货

免责声明

国投期货有限公司是经中国证监会批准设立的期货经营机构，已具备期货投资咨询业务资格。

本报告仅供国投期货有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。如接收人并非国投期货客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测只提供给客户作参考之用。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的期货或期权的价格、价值可能会波动。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。客户不应视本报告为其做出投资决策的唯一因素。**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导致的任何损失负任何责任。**

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，本公司不对其内容的真实性、合法性、完整性和准确性负责。

本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。