

沃什首秀美联储议息会议显著转鹰

核心观点：霍尔木兹海峡重开再现曙光，油价预计下行，将有助于缓解美国通胀压力。叠加财政刺激淡出对美国经济的负面影响，我们认为潜在的经济动能放缓和劳动力市场走弱将触发美联储在今年四季度降息 25 个基点。然而，新任美联储主席沃什上任后首次美联储会议的显著鹰派转向或拉高我们预测的下行风险。当然我们也不能排除沃什试图使用强烈的鹰派倾向来让市场信服他所带领的美联储独立性、并打消市场对特朗普操纵美联储的担忧的可能性。叠加美伊在 60 天窗口期后能否彻底达成停战协议的不确定性，我们的降息预测目前面临显著的不及预期风险。

美联储 6 月会议继续维持政策利率不变，符合预期，但会议整体明显转鹰。在沃什的首次美联储议息会议上，会议声明风格大变、内容大幅缩减，且取消了利率前瞻指引；点阵图体现了美联储官员显著的加息倾向；而沃什提出了美联储改革的五个工作组。具体地说，

1. 沃什首秀称坚守 2% 通胀目标，将成立五个特别工作组来推进他的改革方针。作为美联储长期鹰派支持者，沃什上任后的首秀或证明了他此前态度转鸽或仅仅是为了赢得特朗普支持以获取主席之位：
1) 在美联储就业和通胀的双重目标下，沃什的重点明显倾向 2% 通胀目标。而对于此前市场预期他将修改 2% 通胀目标的问题，他明确表示“在我们重新确立对实现 2% 通胀目标的承诺和能力前，没有必要重新审视它”。2) 在政策利率评价上，他表示政策利率的限制性不均衡，在某些行业似乎具有一定的限制性的，比如房地产，但在金融行业并没有那么限制，这可能和目前较大的资产负债表有关系。如此表态或是对资产负债表改革的暗示。3) 在改革上，他宣布将成立五个特别工作组，分别聚焦于美联储沟通、资产负债表、数据源使用、生产率和就业（AI 影响）、通胀框架。他期望这些工作组能在今年年底前得出结论。此外，他对现有的经济统计方式提出了尖锐批评，认为美联储官员依赖的旧调查方式无法真实反映当前美国经济现状，数据发布存在严重滞后。4) 在市场沟通上，他表示要打破“喂食”式市场互动。此前，市场习惯于根据美联储官员的讲话来定价。
2. 在未来降息路径上，季度经济预测更新（SEP）意外暗示今年将加息 25 个基点，而 3 月会议时曾暗示将降息 25 个基点。此前，我们和市场均预计 SEP 将拿掉今年的降息预期，然而此次直接转到升息预期显示了美联储的鹰派转向。点阵图显示在提供利率预测的 18 名联储官员中，本次共有九人预计今年将至少加息一次（其中三人预计加息一次，五人预计加息两次，一人预计加息三次），而 3 月会议则无人预计今年将加息。值得注意的是，沃什明确拒绝提交自己的 SEP 和点阵图，他认为这对政策实施没有帮助。

金晓雯，PhD，CFA

首席宏观分析师

xiaowen_jin@spdbi.com

(852) 2808 6437

2026 年 6 月 18 日



扫码关注浦银国际研究

浦銀國際

宏观观点

沃什首秀美联储会议显著转鹰

3. 在经济指标预测更新上，美联储下调今年 GDP 预测和失业率预测，但上调了通胀预测（图表 1）。在经济增速方面，在 3 月上调 GDP 预测之后，SEP 此次下调了 2026 年的 GDP 预测 0.2 个百分点到 2.2%。2028 年 GDP 预测则被略微上调 0.1 个百分点到 2.2%。

在通胀方面，在中东局势扰动油价的情况下，通胀预期继续显著上调。SEP 分别上调了 2026 年的 PCE 和核心 PCE 通胀率预测 0.9 和 0.6 个百分点，到 3.6% 和 3.3%，2027 年的 PCE 和核心 PCE 通胀率预测亦被分别上调 0.1 和 0.3 个百分点。2028 年核心 PCE 通胀率被上调 0.1 个百分点。

在就业市场方面，SEP 仅略微下调 2026 年的失业率预测 0.1 个百分点到 4.3%。

4. 会议声明大幅缩减内容，删除此前重申的所谓利率指引。本次会议声明不再介绍近期就业、通胀等经济形势，而是宣布 FOMC 委员会 12 个委员一致支持政策利率不变的决定。在第二段，声明不再重申密切关注就业和通胀两方面风险，而是重点聚焦在致力于实现物价稳定。在经济评估方面则变化不大，保留了中东冲突影响、重申通胀高位和失业率变化不大等内容。此外，虽然本次会议未公布改变影响资产负债表的购买国债相关行动，但是美联储调整了政策实施说明的措辞，称将新增在适当时增购短期国债。

我们的基本预测——美联储在今年四季度仍将降息 25 个基点目前面临显著的下行风险。6 月 15 日，特朗普在七国集团峰会（G7）上表示，霍尔木兹海峡“已经部分开放”，并将于 6 月 19 日全面开放，而 6 月 18 日，[媒体报道](#)美伊谅解备忘录已经完成签署。此次协议约定美伊停火延长 60 天，在 60 天窗口内停火谈判和霍尔木兹海峡免费过境并行。在我们的[美国中期展望报告](#)中，我们提到美伊两国难以承受海峡的长期关闭，最晚在三季度末，海峡将逐渐开放。在海峡逐渐开放的情况下，油价预计逐渐下滑，有助于缓解美国通胀压力。叠加财政刺激淡出对美国经济的负面影响，我们认为潜在的经济动能的放缓和劳动力市场走弱将触发美联储在今年四季度降息 25 个基点。

然而，新任美联储主席凯文·沃什上任后首次美联储会议的显著鹰派转向或拉高我们预测观点的下行风险。沃什在就业和通胀的天平中，显著倾向于通胀，并打破了市场对其放弃沿用了 14 年的核心 PCE 指标、转而采用截尾均值 PCE 作为政策锚定的关键通胀指标的期望。与此同时，在 FOMC 会议声明中取消前瞻指引将让预测未来利率走向变得更为困难。不过，我们也不能排除“新官上任三把火”、沃什试图通过强烈的鹰派倾向来让市场信服他所带领的美联储独立性、并打消市场对特朗普操纵美联储的担忧的可能性。

此外，虽然目前来看美伊谈判进展顺利，但是 60 天后双方能否达成更为正式、全面的停火协议仍存在不确定性。如果霍尔木兹海峡的开放时间延迟到四季度甚至明年一季度，那么高油价导致的全球供应链中断和通胀压力将远高于我们的基本假设。美联储可能继续维持政策利率不变，甚至有可能加息。

风险提示：下行风险：降息过慢或美联储意外加息引起经济衰退；美伊和谈破裂、油价飙升引发美国滞胀乃至全球经济衰退；AI 投资泡沫破裂。**上行风险：**AI 对美国经济的推动作用超预期；霍尔木兹海峡重开后油价超预期下滑。

图表 1：FOMC 季度经济预测更新

单位 (%)		2026	2027	2028	长期
实际 GDP 同比增速	6 月	2.2	2.3	2.2	2.0
	3 月	2.4	2.3	2.1	2.0
失业率	6 月	4.3	4.3	4.2	4.2
	3 月	4.4	4.3	4.2	4.2
PCE 同比增速	6 月	3.6	2.3	2.0	2.0
	3 月	2.7	2.2	2.0	2.0
核心 PCE 同比增速	6 月	3.3	2.5	2.1	
	3 月	2.7	2.2	2.0	
联邦基金利率	6 月	3.8	3.6	3.4	3.1
	3 月	3.4	3.1	3.1	3.0

资料来源：CEIC、浦银国际

图表 2：近期相关报告列表

日期	报告标题和链接
2026 年 6 月 11 日	5 月美国核心 CPI 环比超预期下滑，或暂时缓解市场上的加息担忧
2026 年 6 月 5 日	美国宏观经济 2026 年中期展望：财政刺激淡出后的 K 型分化加剧
2026 年 5 月 13 日	超预期的 4 月美国核心 CPI 数据或加深美联储偏鹰立场
2026 年 4 月 30 日	4 月美联储会议继续暂停降息，内部分歧加大或增加降息不确定性
2026 年 4 月 23 日	月度美国宏观洞察：美伊和谈、美联储主席换届对美国经济影响几何？
2026 年 3 月 27 日	宏观主题研究：油价持续走高将如何影响中美经济走向？
2026 年 3 月 25 日	月度美国宏观洞察：中东局势将如何改变美国经济展望？
2026 年 3 月 19 日	美联储 3 月继续暂停降息，通胀再次成为降息关键因素
2026 年 3 月 12 日	2 月美国核心 CPI 回落符合预期，但通胀上行风险仍制约近期降息可能性
2026 年 3 月 2 日	美国和以色列联合袭击伊朗对中美宏观经济的影响
2026 年 2 月 2 日	月度美国宏观洞察：多变的特朗普政策和美联储新主席的提名将给美国经济带来何种变化？
2026 年 1 月 29 日	美联储 1 月如期暂停降息，中性表述几乎未给将来降息路径提供线索
2026 年 1 月 26 日	宏观主题研究：美国劳动力市场到底有多弱？
2026 年 1 月 14 日	美国 12 月核心 CPI 略低于预期，但 1 月美联储或仍跳过降息
2025 年 12 月 19 日	美国 11 月 CPI 远低于预期，为明年 1 月降息保留可能性
2025 年 12 月 11 日	美联储 12 月如期降息，但表述较为鹰派
2025 年 11 月 21 日	2026 年美国宏观经济展望：政策刺激引领经济复苏之路
2025 年 10 月 30 日	美联储宣布 10 月降息和 12 月结束缩表，称 12 月降息并非板上钉钉
2025 年 10 月 30 日	宏观策略联合解读：中美元首会晤取得阶段性成果，有望提振短期市场情绪
2025 年 10 月 25 日	美国 9 月核心 CPI 超预期下滑，帮助锁定 10 月降息
2025 年 10 月 13 日	特朗普宣称将对中国加征 100% 关税，如何看待中美关税战前景？
2025 年 9 月 23 日	月度美国宏观洞察：降息周期重启，美国经济会陷入衰退吗？
2025 年 9 月 18 日	美联储 9 月如期降息，年内或还有两次降息
2025 年 9 月 12 日	美国 8 月核心 CPI 符合预期，锁定下周 25 个基点降息
2025 年 8 月 26 日	月度美国宏观洞察：关税大致尘埃落定，9 月剑指重启降息？
2025 年 8 月 22 日	浦银国际宏观观点：关税问题上我们还需要担忧什么？
2025 年 8 月 12 日	美国 7 月核心 CPI 略微回升但符合预期，9 月重启降息可期
2025 年 7 月 31 日	美联储 7 月继续暂停降息，鲍威尔未对 9 月是否降息给出指引
2025 年 7 月 23 日	月度美国宏观洞察：8 月 1 日征税函生效在即，关税再成焦点
2025 年 7 月 16 日	美国 6 月核心 CPI 回升但低于预期，料本月议息会议将继续按兵不动
2025 年 7 月 3 日	暂缓期大限将至，个性化“对等关税”会卷土重来吗？
2025 年 6 月 20 日	月度美国宏观洞察：暂缓期大限将至，关税政策或再引关注
2025 年 6 月 19 日	美联储 6 月继续暂停降息，关税对通胀的影响仍是降息关键
2025 年 6 月 12 日	美国 5 月 CPI 超预期回落，料降息至少延迟至 9 月
2025 年 5 月 24 日	2025 年中期宏观经济展望：关税进展仍是中美经济关键因素
2025 年 5 月 14 日	美国 4 月 CPI 回升但不及预期，尚未体现关税影响
2025 年 5 月 8 日	美联储 5 月如期继续暂停降息，并排除“先发制人”可能性，降息还需“边走边看”
2025 年 5 月 7 日	月度美国宏观洞察：“对等关税”下美国经济濒临衰退
2025 年 4 月 11 日	美国 3 月 CPI 再超预期回落，但难抵关税阴霾
2025 年 4 月 3 日	政策解读：美国“对等关税”远超预期，而后或有部分减免可能
2025 年 3 月 25 日	月度美国宏观洞察：新一轮关税风暴或一触即发
2025 年 3 月 20 日	美联储 3 月如期继续暂停降息，强调经济不确定性增加
2025 年 3 月 13 日	美国 2 月 CPI 超预期回落，关税战影响尚未显现
2025 年 2 月 25 日	月度美国宏观洞察：关税大棒逐渐落下，美国经济何去何从？
2025 年 2 月 13 日	美国 1 月 CPI 超预期反弹，进一步拉低近期降息可能
2025 年 1 月 30 日	美联储 1 月如期暂停降息，3 月或继续暂停降息
2025 年 1 月 22 日	月度美国宏观洞察：特朗普 2.0 拉开帷幕
2025 年 1 月 16 日	美国 12 月核心 CPI 微降，或不影响本月美联储暂停降息
2024 年 12 月 12 日	美国 11 月核心环比通胀率大致稳定，或不影响 12 月降息
2024 年 11 月 25 日	2025 年宏观经济展望：在特朗普 2.0 的不确定性中寻找确定性

资料来源：浦银国际

免责声明

本报告之收取者透过接受本报告(包括任何有关的附件),表示及保证其根据下述的条件下有权获得本报告,且同意受此中包含的限制条件所约束。任何没有遵循这些限制的情况可能构成法律之违反。

本报告是由从事证券及期货条例(香港法例第 571 章)中第一类(证券交易)及第四类(就证券提供意见)受规管活动之持牌法国-浦银国际证券有限公司(统称“浦银国际证券”)利用集团信息及其他公开信息编制而成。所有资料均搜集自被认为是可靠的来源,但并不保证数据之准确性、可信性及完整性,亦不会因资料引致的任何损失承担任何责任。报告中的资料来源除非另有说明,否则信息均来自本集团。本报告的内容涉及到保密数据,所以仅供阁下为其自身利益而使用。除了阁下以及受聘向阁下提供咨询意见的人士(其同意将本材料保密并受本免责声明中所述限制约束)之外,本报告分发给任何人均属未经授权的行为。

任何人不得将本报告内任何信息用于其他目的。本报告仅是为提供信息而准备的,不得被解释为是一项关于购买或者出售任何证券或相关金融工具的要约邀请或者要约。阁下不应将本报告内容解释为法律、税务、会计或投资事项的专业意见或为任何推荐,阁下应当就本报告所述的任何交易涉及的法律及相关事项咨询其自己的法律顾问和财务顾问的意见。本报告内的信息及意见乃于文件注明日期作出,日后可作修改而不另通知,亦不一定会更新以反映文件日期之后发生的进展。本报告并未包含公司可能要求的所有信息,阁下不应仅仅依据本报告中的信息而作出投资、撤资或其他财务方面的任何决策或行动。除关于历史数据的陈述外,本报告可能包含前瞻性的陈述,牵涉多种风险和不确定性,该等前瞻性陈述可基于一些假设,受限于重大风险和不确定性。

本报告之观点、推荐、建议和意见均不一定反映浦银国际证券的立场。浦银国际控股有限公司及其联属公司、关联公司(统称“浦银国际”)及/或其董事及/或雇员,可能持有在本报告内所述或有关公司之证券、并可能不时进行买卖。浦银国际或其任何董事及/或雇员对投资者因使用本报告或依赖其所载信息而引起的一切可能损失,概不承担任何法律责任。

浦银国际证券建议投资者应独立地评估本报告内的资料,考虑其本身的特定投资目标、财务状况及需要,在参与有关报告中所述公司之证券的交易前,委任其认为必须的法律、商业、财务、税务或其它方面的专业顾问。惟报告内所述的公司之证券未必能在所有司法管辖区或国家或供所有类别的投资者买卖。对部分的司法管辖区或国家而言,分发、发行或使用本报告会抵触当地法律、法则、规定、或其它注册或发牌的规例。本报告不是旨在向该等司法管辖区或国家的任何人或实体分发或由其使用。

美国

浦银国际不是美国注册经纪商和美国金融业监管局(FINRA)的注册会员。浦银国际证券的分析师不具有美国金融监管局(FINRA)分析师的注册资格。因此,浦银国际证券不受美国就有关研究报告准备和分析师独立性规则的约束。

本报告仅提供给美国 1934 年证券交易法规则 15a-6 定义的“主要机构投资者”,不得提供给其他任何个人。接收本报告之行为即表明同意接受协议不得将本报告分发或提供给任何其他人士。接收本报告的美国收件人如想根据本报告中提供的信息进行任何买卖证券交易,都应仅通过美国注册的经纪交易商来进行交易。

英国

本报告并非由英国 2000 年金融服务与市场法(经修订)(「FSMA」)第 21 条所界定之认可人士发布,而本报告亦未经其批准。因此,本报告不会向英国公众人士派发,亦不得向公众人士传递。本报告仅提供给合格投资者(按照金融服务及市场法的涵义),即(i)按照 2000 年金融服务及市场法 2005 年(金融推广)命令(「命令」)第 19(5)条定义在投资方面拥有专业经验之投资专业人士或(ii)属于命令第 49(2)(a)至(d)条范围之高净值实体或(iii)其他可能合法与之沟通的人士(所有该等人士统称为「有关人士」)。不属于有关人士的任何机构和个人不得遵照或倚赖本报告或其任何内容行事。

本报告的版权仅为浦银国际证券所有,未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用,浦银国际证券对任何第三方的该等行为保留追述权利,并且对第三方未经授权行为不承担任何责任。

权益披露

- 1) 浦银国际并没有持有本报告所述公司逾 1%的财务权益。
- 2) 浦银国际跟本报告所述公司在过去 12 个月内并没有任何投资银行业务的关系。
- 3) 浦银国际并没有跟本报告所述公司为其证券进行庄家活动。

评级定义

证券评级定义:

“买入”: 未来 12 个月, 预期个股表现超过同期其所属的行业指数

“持有”: 未来 12 个月, 预期个股表现与同期所属的行业指数持平

“卖出”: 未来 12 个月, 预期个股表现逊于同期其所属的行业指数

行业评级定义 (相对于 MSCI 中国指数):

“超配”: 未来 12 个月优于 MSCI 中国 10%或以上

“标配”: 未来 12 个月优于/劣于 MSCI 中国少于 10%

“低配”: 未来 12 个月劣于 MSCI 中国超过 10%

分析师证明

本报告作者谨此声明: (i) 本报告发表的所有观点均正确地反映作者有关任何及所有提及的证券或发行人的个人观点, 并以独立方式撰写; (ii) 其报酬没有任何部分曾经, 是或将会直接或间接与本报告发表的特定建议或观点有关; (iii) 该等作者没有获得与所提及的证券或发行人相关且可能影响该等建议的内幕信息 / 非公开的价格敏感数据。

本报告作者进一步确定 (i) 他们或其各自的关联人士 (定义见证券及期货事务监察委员会持牌人或注册人操守准则) 没有在本报告发行日期之前的 30 个历日内曾买卖或交易过本报告所提述的股票, 或在本报告发布后 3 个工作日 (定义见《证券及期货条例》(香港法例第 571 章)) 内将买卖或交易本文所提述的股票; (ii) 他们或其各自的关联人士并非本报告提述的任何公司的雇员; 及 (iii) 他们或其各自的关联人士没有拥有本报告提述的证券的任何金融利益。

浦银国际证券机构销售团队

杨增希

essie_yang@spdbi.com

(852) 2808 6469

浦银国际证券财富管理团队

张帆

vane_zhang@spdbi.com

(852) 2808 6467

浦银国际证券有限公司

SPDB International Securities Limited

网站: www.spdbi.com

地址: 香港轩尼诗道 1 号浦发银行大厦 33 楼

