

中性偏鹰，战略模糊——美联储 6 月会议点评

宏观点评

日期： 2026.06.22

分析师 尤春野

登记编码：S0950523100001

☎：021-61102508

✉：youchunye1@wkzq.com.cn

事件描述

美联储在 6 月会议上维持联邦基金目标利率区间在 3.50%—3.75% 不变。

事件点评

美联储按兵不动，市场加息预期上升。我们认为，会议基调总体中性偏鹰；沃什本人表态并非传统意义上的强硬鹰派，但他对通胀目标、沟通方式和市场定价机制的重新定义，使未来美联储政策路径的不确定性明显上升。截至 6 月 18 日，CME 利率期货显示市场对美联储年内加息的概率预期超过 80%。从而对市场产生了一定冲击。

点阵图偏鹰派，但非周期扭转。经济预测摘要是本次会议最重要的鹰派信息来源。6 月点阵图显示一半委员认为年内应当加息。这意味着委员们对年内通胀压力的再评估较为明显。不过，需要强调的是，这一鹰派变化更多是“周期中调整”，而不是对降息周期或宽松方向的彻底反转。2027 年和 2028 年的政策利率中位数仍较 2026 年低，明委员们并未判断美国经济已经进入新一轮持续再通胀和持续加息周期，而是认为在短期通胀重新抬头背景下，政策利率需要在更长时间内维持约束性，必要时进行小幅收紧。

沃什更偏中性，重塑美联储沟通框架。我们认为沃什首秀并未展示出很强硬的鹰派姿态。其并未将一贯主张的“缩表”提上日程，这有助于缓解市场对此的担忧。与伯南克、耶伦、鲍威尔时期强调透明沟通、前瞻指引和稳定预期的框架不同，沃什更强调市场自身的价格发现功能。这一风格类似格林斯潘时代的“战略模糊”。我们分析认为，他更反对“美联储告诉市场应该如何定价”，而倾向于“美联储观察市场如何定价”。这会带来两个直接后果：第一，未来单次数据、油价变化和金融条件波动对利率预期的影响会更大；第二，FOMC 会议前后资产价格波动率可能上升，因为市场不能再简单等待主席给出明确路径。

用“加息预期”压制通胀预期，未必等同于真正加息。沃什强调控制通胀的重要性，但强硬表态本身也是压制通胀预期和金融条件过度宽松的工具。如果市场相信美联储在必要时会加息，则企业和居民的通胀预期可能提前降温，长端利率和信用条件也会对需求形成约束，最终反而降低真实加息的必要性。

未来两个月的通胀数据较为关键。本次会议召开前后，中东局势出现缓和迹象，美伊达成停战谅解并同意恢复霍尔木兹海峡航运，国际油价快速回落。鉴于沃什倾向于“战略模糊”，则数据更加重要。我们认为未来两个月的通胀数据较为关键，将决定市场对年内加息概率的重新定价。

市场影响有限，仍看好科技趋势性行情。我们认为会议对趋势性行情的影响有限，但可能加剧板块分化。只要美国经济不因高利率快速转弱，且 AI 产业链盈利仍能兑现，科技板块的中期主线仍具备延续基础。

风险提示： 1、美国通胀快速上升；2、美国经济超预期下行。

美联储按兵不动，市场加息预期上升

北京时间 6 月 18 日凌晨，美联储公布 6 月 FOMC 会议决议，维持联邦基金目标利率区间在 3.50%—3.75% 不变，符合市场的一致预期。但从政策声明、经济预测摘要、点阵图分布以及新任主席沃什首次新闻发布会释放的信息看，本次会议并非简单的“按兵不动”，而是一次货币政策沟通框架和市场预期机制的重定价。我们认为，会议基调总体中性偏鹰；沃什本人表态并非传统意义上的强硬鹰派，但他对通胀目标、沟通方式和市场定价机制的重新定义，使未来美联储政策路径的不确定性明显上升。

本次 FOMC 以 12 比 0 的投票结果一致决定维持利率不变，同时强调经济活动仍以稳健步伐扩张，劳动力市场总体平衡，通胀仍高于 2% 目标。相比以往声明，本次文本明显更加简洁，也更少使用对未来政策路径进行解释或铺垫的表述。这一点本身就是沃什“沟通改革”的一部分：美联储不再试图通过长篇声明对市场进行指引，而是把政策含义更多交还给经济数据和资产价格本身去反映。

从市场反应看，美盘交易时段美股回落、黄金下跌、美元指数上涨、短端美债收益率上行，说明投资者更多关注到点阵图和发布会中的鹰派边际变化。换言之，本次会议对市场的核心冲击不是当前利率水平，而是“年内仍存在加息可能”这一风险。截至 6 月 18 日，CME 利率期货显示市场对美联储年内加息的概率预期超过 80%。从而对市场产生了一定冲击。

图表 1：美联储加息预期上升

	CME FEDWATCH TOOL - CONDITIONAL MEETING PROBABILITIES							
MEETING DATE	300-325	325-350	350-375	375-400	400-425	425-450	450-475	475-500
2026/7/29	0.0%	0.0%	72.2%	27.8%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
2026/9/16	0.0%	0.0%	37.8%	49.0%	13.2%	0.0%	0.0%	0.0%
2026/10/28	0.0%	0.0%	28.6%	46.2%	21.9%	3.2%	0.0%	0.0%
2026/12/9	0.0%	0.0%	15.5%	38.1%	33.1%	11.8%	1.5%	0.0%
2027/1/27	0.0%	0.0%	13.0%	34.5%	33.9%	15.2%	3.1%	0.2%
2027/3/17	0.0%	0.0%	10.6%	30.6%	34.0%	18.6%	5.3%	0.8%
2027/4/28	0.0%	0.0%	10.6%	30.6%	34.0%	18.6%	5.3%	0.8%
2027/6/9	0.0%	0.8%	12.2%	30.9%	32.8%	17.6%	5.0%	0.7%
2027/7/28	0.1%	2.3%	14.7%	31.1%	30.8%	15.9%	4.4%	0.6%
2027/9/15	0.3%	3.6%	16.3%	31.1%	29.3%	14.8%	4.0%	0.6%
2027/10/27	0.8%	5.6%	18.7%	30.8%	27.0%	13.0%	3.5%	0.5%
2027/12/8	0.8%	5.6%	18.7%	30.8%	27.0%	13.0%	3.5%	0.5%

资料来源：FOMC，五矿证券研究所

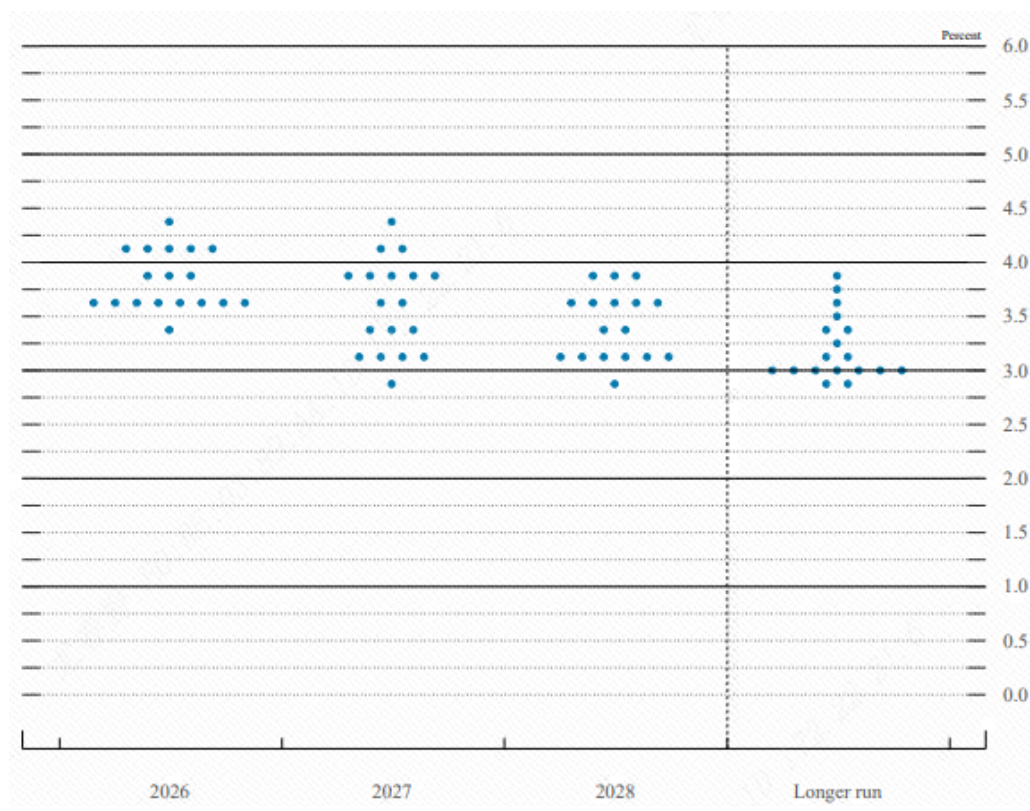
点阵图偏鹰派，但非周期扭转

经济预测摘要是本次会议最重要的鹰派信息来源。6 月点阵图将 2026 年底联邦基金利率中位数从 3 月的 3.4% 上调至 3.8%，2027 年、2028 年中位数分别为 3.6% 和 3.4%，均高于 3 月预测；与此同时，2026 年 PCE 通胀预测从 2.7% 大幅上调至 3.6%，核心 PCE 通胀从 2.7% 上调至 3.3%。这意味着委员们对年内通胀压力的再评估较为明显，尤其是中东冲突、能源价

格和供给冲击对通胀回落路径造成扰动。

从点阵图分布看，18 名提交预测的官员中，有 9 名预计年内至少加息一次，其中个别委员的利率预测更高。这使得“加息”不再只是个别鹰派委员的边缘意见，而成为委员会内部相当重要的一半声音。不过，需要强调的是，这一鹰派变化更多是“周期中调整”，而不是对降息周期或宽松方向的彻底反转。原因在于，2027 年和 2028 年的政策利率中位数仍较 2026 年低，长期中性利率预测维持在 3.1% 左右，说明委员们并未判断美国经济已经进入新一轮持续再通胀和持续加息周期，而是认为在短期通胀重新抬头背景下，政策利率需要在更长时间内维持约束性，必要时甚至进行小幅收紧。

图表 2：美联储点阵图



资料来源：FOMC，五矿证券研究所

沃什更偏中性，重塑美联储沟通框架

我们认为沃什首秀并未展示出很强硬的鹰派姿态。其并未将一贯主张的“缩表”提上日程，这有助于缓解市场对此的担忧。沃什首场发布会最值得关注的并非单一利率观点，而是其试图重塑美联储与市场之间的关系。与伯南克、耶伦、鲍威尔时期强调透明沟通、前瞻指引和稳定预期的框架不同，沃什更强调市场自身的价格发现功能。他拒绝提交自己的利率路径预测，同时表示鼓励其他委员继续提交预测，这一安排具有强烈象征意义：主席本人不再以“最大权重的点”引导市场，而是把利率路径重新还给委员会分歧、经济数据和市场交易去共同塑造。

这一风格类似格林斯潘时代的“战略模糊”。格林斯潘时代的美联储更多依靠模糊表达维持政策灵活性，而伯南克之后的美联储则通过前瞻指引压低不确定性溢价。沃什显然认为，过度指引可能使市场过度依赖央行指引，反而削弱资产价格对真实经济信息的反应。因此我们分析认为，他更反对“美联储告诉市场应该如何定价”，而倾向于“美联储观察市场如何定价”。这会带来两个直接后果：第一，未来单次数据、油价变化和金融条件波动对利率预期的影响会更大；第二，FOMC 会议前后资产价格波动率可能上升，因为市场不能再简单等待主席给出明确路径。

用“加息预期”压制通胀预期，未必等同于真正加息

沃什强调价格稳定的重要性，并延续了其长期以来对通胀治理较为强硬的立场。从表面看，这提升了未来加息概率，也解释了会后美元和美债收益率的上行。但需要从预期管理角度做第二层理解：强硬表态本身也是压制通胀预期和金融条件过度宽松的工具。如果市场相信美联储在必要时会加息，则企业和居民的通胀预期可能提前降温，长端利率和信用条件也会对需求形成约束，最终反而降低真实加息的必要性。

因此，本次会议的鹰派信号不能机械理解为“美联储即将连续加息”。更准确地说，美联储重新打开了加息选项，以防止市场过早交易宽松、金融条件过度放松以及通胀预期失锚。若未来能源价格回落、核心服务通胀下行、薪资增速放缓，则加息风险会重新下降；反之，若油价再度上冲并向通胀预期扩散，美联储可能在四季度采取保险式加息。

未来两个月的通胀数据较为关键

本次会议召开前后，中东局势出现缓和迹象，美伊达成停战谅解并同意恢复霍尔木兹海峡航运，国际油价快速回落，布油和 WTI 主力合约均跌至 80 美元/桶以下。若这一变化持续，将明显减轻美国短期通胀压力，尤其是能源分项对 CPI、PCE 的直接拉动，以及运输成本、化工品、通胀预期等间接传导。

鉴于沃什倾向于“战略模糊”，则数据更加重要。我们认为未来两个月的通胀数据较为关键，将决定市场对年内加息概率的重新定价。若油价回落能够推动总量通胀快速下行，同时核心 PCE 维持逐月降温，则本次会议形成的鹰派定价有望被逐步修正；若油价下跌只是阶段性修复，而核心服务通胀仍有黏性，美联储仍将维持偏紧姿态。

市场影响有限，仍看好科技趋势性行情

我们认为会议对趋势性行情的影响有限，但可能加剧板块分化。高估值成长股短期容易受到实际利率上行扰动，但 AI 科技革命带来的资本开支、生产率预期和盈利扩张逻辑尚未被破坏。只要美国经济不因高利率快速转弱，且 AI 产业链盈利仍能兑现，科技板块的中期主线仍具备延续基础。相较之下，对利率敏感、盈利弹性不足、受消费实际收入约束较大的传统板块，可能更难承受“高利率更久”的环境。黄金方面，短期受美元和实际利率压制，但若中东风险反复或美联储战略模糊推高政策不确定性，避险需求仍可能为金价提供支撑。

综合而言，6 月会议不是一次政策利率的拐点，却是一次政策沟通机制的拐点。沃什首秀传递的核心信息是：美联储将减少对市场的显性指引，强化对通胀目标的承诺，并保留根据数据重新收紧政策的自由度。这使未来货币政策更难预测，也意味着市场需要从“听美联储怎么说”转向“观察数据和价格如何相互验证”。在基准情形下，若中东缓和推动油价回落并带动通胀压力下降，美联储年内真正加息的必要性仍不高；但在沟通框架转向战略模糊之后，年内每一次通胀、就业和油价数据都可能引发更大幅度的利率预期再定价。

风险提示

1. 美国通胀快速上升。
2. 美国经济超预期下行。

分析师声明

作者在中国证券业协会登记为证券投资咨询(分析师)，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。作者保证：(i) 本报告所采用的数据均来自合规渠道；(ii) 本报告分析逻辑基于作者的职业理解，并清晰准确地反映了作者的研究观点；(iii) 本报告结论不受任何第三方的授意或影响；(iv) 不存在任何利益冲突；(v) 英文版翻译与中文版有所歧义，以中文版报告为准；特此声明。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即以报告发布日后的 6 到 12 个月内的公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期相关证券市场代表性指数的回报在 20%及以上；
		增持	预期个股相对同期相关证券市场代表性指数的回报介于 5%~20%之间；
		持有	预期个股相对同期相关证券市场代表性指数的回报介于-10%~5%之间；
		卖出	预期个股相对同期相关证券市场代表性指数的回报在-10%及以下；
		无评级	预期对于个股未来 6 个月市场表现与基准指数相比无明确观点。
	行业评级	看好	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%~10%之间；
		看淡	预期行业整体回报低于基准指数整体水平-10%以下。

一般声明

五矿证券有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本公司不会因接收人收到本报告即视其为客户，本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。本报告的版权仅为本公司所有，未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式对本研究报告的任何部分以任何方式制作任何形式的翻版、复制或再次分发给任何其他人。如引用须联络五矿证券研究所获得许可后，再注明出处为五矿证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。在刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的同时，也应注明本报告的发布人和发布日期及提示使用证券研究报告的风险。若未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。

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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入或将产生波动；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；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告的作者是基于独立、客观、公正和审慎的原则制作本研究报告。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司已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，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。在任何情况下，报告中的信息或意见不构成对任何人的投资建议，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。本公司及作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

五矿证券版权所有。保留一切权利。

特别声明

在法律许可的情况下，五矿证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到五矿证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

联系我们

上海	深圳	北京
地址：上海市浦东新区富城路 99 号震旦大厦 30 楼 邮编：200120	地址：深圳市南山区滨海大道 3165 号五矿金融大厦 23 层 邮编：518035	地址：北京市海淀区首体南路 9 号 4 楼 603 室 邮编：100037

Analyst Certification

The research analyst is primarily responsible for the content of this report, in whole or in part. The analyst has the Securities Investment Advisory Certification granted by the Securities Association of China. Besides, the analyst independently and objectively issues this report holding a diligent attitude. We hereby declare that (1) all the data used herein is gathered from legitimate sources; (2) the research is based on analyst's professional understanding, and accurately reflects his/her views; (3) the analyst has not been placed under any undue influence or intervention from a third party in compiling this report; (4) there is no conflict of interest; (5) in case of ambiguity due to the translation of the report, the original version in Chinese shall prevail.

Investment Rating Definitions

The rating criteria of investment recommendations The ratings contained herein are classified into company ratings and sector ratings (unless otherwise stated). The rating criteria is the relative market performance between 6 and 12 months after the report's date of issue, i.e. based on the range of rise and fall of the company's stock price (or industry index) compared to the benchmark index. Specifically, the CSI 300 Index is the benchmark index of the A-share market. The Hang Seng Index is the benchmark index of the HK market. The NASDAQ Composite Index or the S&P 500 Index is the benchmark index of the U.S. market.	Ratings		Definitions
	Company Ratings	BUY	Stock return is expected to outperform the benchmark index by more than 20%;
		ACCUMULATE	Stock relative performance is expected to range between 5% and 20%;
		HOLD	Stock relative performance is expected to range between -10% and 5%;
		SELL	Stock return is expected to underperform the benchmark index by more than 10%;
		NOT RATED	No clear view of the stock relative performance over the next 6 months.
	Sector Ratings	POSITIVE	Overall sector return is expected to outperform the benchmark index by more than 10%;
		NEUTRAL	Overall sector expected relative performance ranges between -10% and 10%;
		CAUTIOUS	Overall sector return is expected to underperform the benchmark index by more than 10%.

General Disclaimer

Minmetals Securities Co., Ltd. (or "the company") is licensed to carry on securities investment advisory business by the China Securities Regulatory Commission. The Company will not deem any person as its client notwithstanding his/her receipt of this report. The report is issued only under permit of relevant laws and regulations, solely for the purpose of providing information. The report should not be used or considered as an offer or the solicitation of an offer to sell, buy or subscribe for securities or other financial instruments. The information presented in the report is under the copyright of the company. Without the written permission of the company, none of the institutions or individuals shall duplicate, copy, or redistribute any part of this report, in any form, to any other institutions or individuals. The party who quotes the report should contact the company directly to request permission, specify the source as Equity Research Department of Minmetals Securities, and should not make any change to the information in a manner contrary to the original intention. The party who re-publishes or forwards the research report or part of the report shall indicate the issuer, the date of issue, and the risk of using the report. Otherwise, the company will reserve its right to taking legal action. If any other institution (or "this institution") redistributes this report, this institution will be solely responsible for its redistribution. The information, opinions, and inferences herein only reflect the judgment of the company on the date of issue. Prices, values as well as the returns of securities or the underlying assets herein may fluctuate. At different periods, the company may issue reports with inconsistent information, opinions, and inferences, and does not guarantee the information contained herein is kept up to date. Meanwhile, the information contained herein is subject to change without any prior notice. Investors should pay attention to the updates or modifications. The analyst wrote the report based on principles of independence, objectivity, fairness, and prudence. Information contained herein was obtained from publicly available sources. However, the company makes no warranty of accuracy or completeness of information, and does not guarantee the information and recommendations contained do not change. The company strives to be objective and fair in the report's content. However, opinions, conclusions, and recommendations herein are only for reference, and do not contain any certain judgments about the changes in the stock price or the market. Under no circumstance shall the information contained or opinions expressed herein form investment recommendations to anyone. The company or analysts have no responsibility for any investment decision based on this report. Neither the company, nor its employees, or affiliates shall guarantee any certain return, share any profits with investors, and be liable to any investors for any losses caused by use of the content herein. The company and its analysts, to the extent of their awareness, have no conflict of interest which is required to be disclosed, or taken restrictive or silent measures by the laws with the stock evaluated or recommended in this report.

Minmetals Securities Co. Ltd. 2019. All rights reserved.

Special Disclaimer

Permitted by laws, Minmetals Securities Co., Ltd. may hold and trade the securities of companies mentioned herein, and may provide or seek to provide investment banking, financial consulting, financial products, and other financial services for these companies. Therefore, investors should be aware that Minmetals Securities Co., Ltd. or other related parties may have potential conflicts of interest which may affect the objectivity of the report. Investors should not make investment decisions solely based on this report.

Contact us

Shanghai

Address: Room 2208, 22F, Block A, Eton Place, No.69 Dongfang Road, Pudong New District, Shanghai
Postcode: 200120

Shenzhen

Address: 23F, Minmetals Financial Center, 3165 Binhai Avenue, Nanshan District, Shenzhen
Postcode: 518035

Beijing

Address: Room 603, 4F, No.9 Shoutinan Road, Haidian District, Beijing
Postcode: 100037