



美联储按兵不动，但仍预期年内降息两次

——美联储 6 月会议解读

研究员：万亮

邮箱：xnqh_wl@swfutures.com

期货从业证书号：F03116714

交易咨询从业证书号：Z0019298

报告时间：2025.6.23

一、6月美联储会议主要看点

北京时间6月19日，美联储联邦公开市场委员会宣布，一致同意将基准利率维持在4.25%-4.50%不变，为连续第四次按兵不动，符合市场预期。

在经济展望中，美联储上调了通胀预期，同时下调了今明两年的GDP预期。通胀仍然略高于目标水平。美联储上调美国2025-27年通胀预期。2025、2026、2027年底核心PCE通胀预期中值分别上调至3.1%、2.4%、2.1%（3月预期分别为2.8%、2.2%、2.0%）。经济预期方面，经济前景的不确定性已减弱，但仍处于较高水平；近期指标显示经济活动仍在以稳健的速度持续扩张。美联储下调美国今明两年GDP增幅预期。2025、2026、2027年底GDP增速预期中值分别为1.4%、1.6%、1.8%（3月预期为1.7%、1.8%、1.8%）。

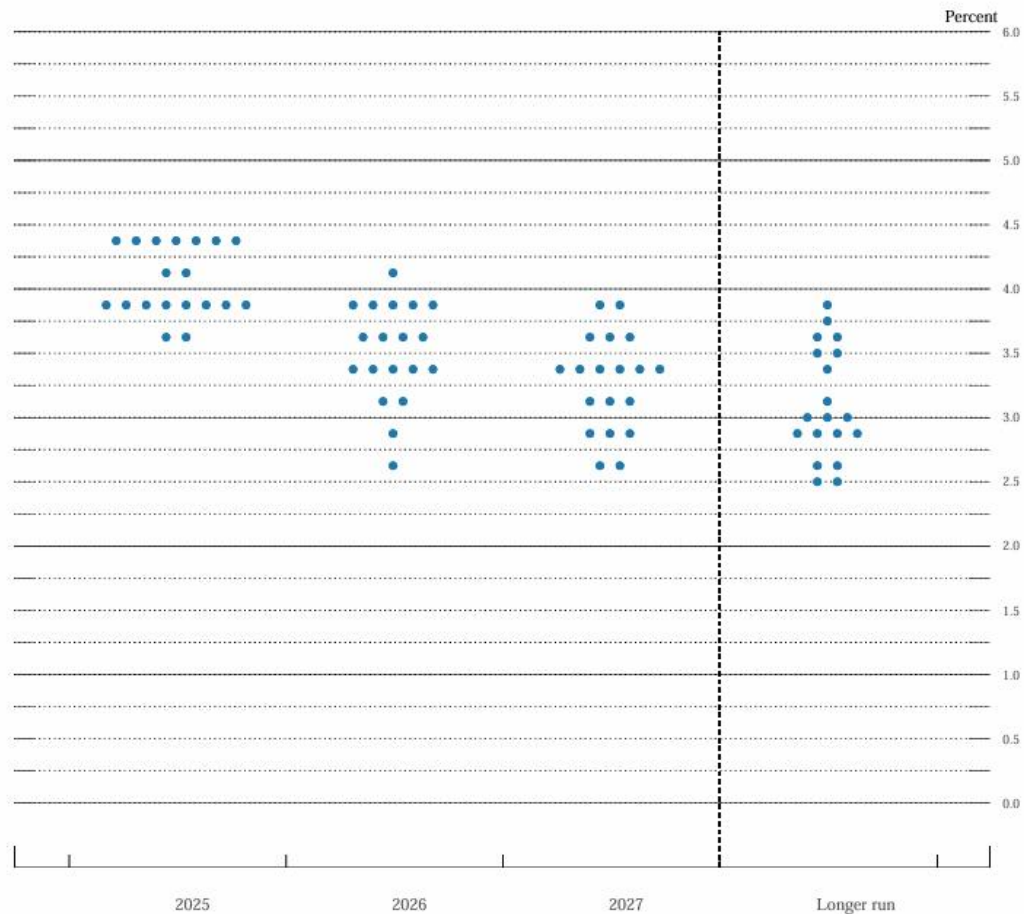
美联储经济预测

Percent												
Variable	Median ¹				Central Tendency ²				Range ³			
	2025	2026	2027	Longer run	2025	2026	2027	Longer run	2025	2026	2027	Longer run
Change in real GDP	1.4	1.6	1.8	1.8	1.2-1.5	1.5-1.8	1.7-2.0	1.7-2.0	1.1-2.1	0.6-2.5	0.6-2.5	1.5-2.5
March projection	1.7	1.8	1.8	1.8	1.5-1.9	1.6-1.9	1.6-2.0	1.7-2.0	1.0-2.4	0.6-2.5	0.6-2.5	1.5-2.5
Unemployment rate	4.5	4.5	4.4	4.2	4.4-4.5	4.3-4.6	4.2-4.6	4.0-4.3	4.3-4.6	4.3-4.7	4.0-4.7	3.5-4.5
March projection	4.4	4.3	4.3	4.2	4.3-4.4	4.2-4.5	4.1-4.4	3.9-4.3	4.1-4.6	4.1-4.7	3.9-4.7	3.5-4.5
PCE inflation	3.0	2.4	2.1	2.0	2.8-3.2	2.3-2.6	2.0-2.2	2.0	2.5-3.3	2.1-3.1	2.0-2.8	2.0
March projection	2.7	2.2	2.0	2.0	2.6-2.9	2.1-2.3	2.0-2.1	2.0	2.5-3.4	2.0-3.1	1.9-2.8	2.0
Core PCE inflation ⁴	3.1	2.4	2.1		2.9-3.4	2.3-2.7	2.0-2.2		2.5-3.5	2.1-3.2	2.0-2.9	
March projection	2.8	2.2	2.0		2.7-3.0	2.1-2.4	2.0-2.1		2.5-3.5	2.1-3.2	2.0-2.9	
Memo: Projected appropriate policy path												
Federal funds rate	3.9	3.6	3.4	3.0	3.9-4.4	3.1-3.9	2.9-3.6	2.6-3.6	3.6-4.4	2.6-4.1	2.6-3.9	2.5-3.9
March projection	3.9	3.4	3.1	3.0	3.9-4.4	3.1-3.9	2.9-3.6	2.6-3.6	3.6-4.4	2.9-4.1	2.6-3.9	2.5-3.9

另外，美联储利率点阵图显示，2025年预计将降息两次共50个基点，与三月份预期一致，但2026年预计仅将降息25个基点，而此前预测为降息50个基点。19位官员中有7位认为2025年不会降息，2位预计将降息一次，8位预计将降息两次，2位预计将降息三次。

美联储 6 月利率点阵图

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



美联储主席鲍威尔在随后的记者会上表示，目前美国经济形势稳固，贸易政策和财政政策的调整仍然不确定，而加征关税可能会推高美国的价格，关税对通胀的影响可能会更加顽固，预计未来数月将出现一定幅度的通胀压力上升。他也表示，目前来看，关税的总体影响有多大、会持续多久、什么时候完全体现出来，都非常不确定。他对就业市场情况满意，表示“劳动力市场并没有在呼吁降息”。

总的来说，由于关税政策的不确定性持续笼罩，美联储保持观望立场，并没有透露太多的信息。美联储既担心通胀卷土重来，也关注就业市场的潜在风

险。鉴于关税影响的不确定性，因此继续按兵不动，等待经济形势的进一步明朗。

二、主要大类资产的价格走势

决议公布前后，主要大类资产的价格波动不大。由于按兵不动符合市场预期，且美联储并未释放明确的信号，近期美联储并未成为市场交易的核心因素。

美股方面，标普 500 指数收跌 1.85 点，跌幅 0.03%，报 5980.87 点。道琼斯工业平均指数收跌 44.14 点，跌幅 0.10%，报 42171.66 点。纳指收涨 25.18 点，涨幅 0.13%，报 19546.27 点。纳斯达克 100 指数收涨 0.61 点，涨幅 0.00%，报 21719.69 点。罗素 2000 指数收涨 0.52%，报 2112.96 点。恐慌指数 VIX 收跌 6.71%，报 20.15。

债券方面，纽约尾盘，美国 10 年期基准国债收益率大致持平，报 4.3909%，日内交投于 4.4087%-4.3377% 区间，整体呈现出 V 形走势。两年期美债收益率跌 1.04 个基点，报 3.9414%。

美元指数在美联储决议声明发布日 U 形反转，微涨超 0.1%。日元在美联储决议声明发布日跌 0.1%，商品货币澳元涨超 0.5%。离岸人民币兑美元报 7.1946 元，较周二纽约尾盘跌 29 点，日内整体交投于 7.1852-7.1959 元区间。

市场担忧美国如果深度介入中东，将扰乱原油供应。特朗普发言后，美油转跌。由于以色列与伊朗的冲突，霍尔木兹海峡的航运安全问题引发担忧，欧洲天然气价格已经连续上涨六天，这是近四周来最长的一次涨势。WTI 7 月原油期货收报 75.14 美元/桶。布伦特 8 月原油期货收报 76.70 美元/桶。

纽约期金跌约 0.7%，收于 3380 美元，纽约铜期货涨约 0.9%。铂金则延续

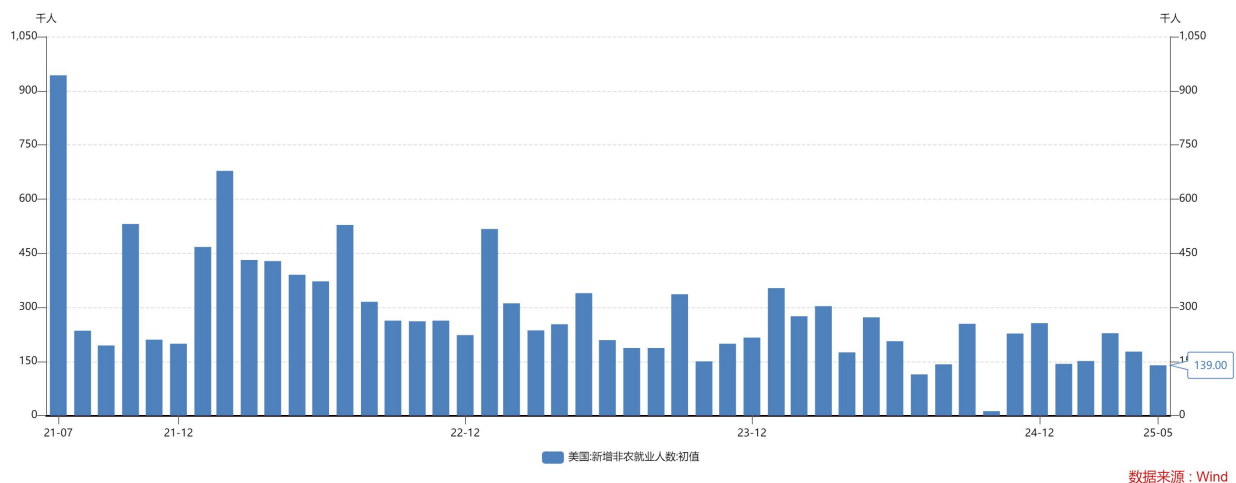
4 月以来强势，创近 11 年来新高。现货白银跌 0.99%，报 36.7396 美元/盎司。COMEX 白银期货跌 1.15%，报 36.725 美元/盎司。

由于不确定性下美联储继续观望，且当前的经济信号模糊不清，当晚资产价格的变化并无明确的主线。

三、对美国经济和美联储货币政策展望

尽管全球贸易局势存在不确定性，地缘政治风险升温，但海外宏观环境也基本保持了平稳。美国 5 月非农就业走低，但失业率保持在低位，工资增速温和。美国 5 月失业率 4.2%，预期 4.20%，前值 4.20%。美国 5 月季调后非农就业人口新增录得 13.9 万人，创 2 月以来新低，略低于前值 14.7 万但高于市场预期的 13 万水平。美国 5 月份非农部门员工的平均时薪为 36.24 美元，环比上升 0.4%，同比上涨 3.9%。

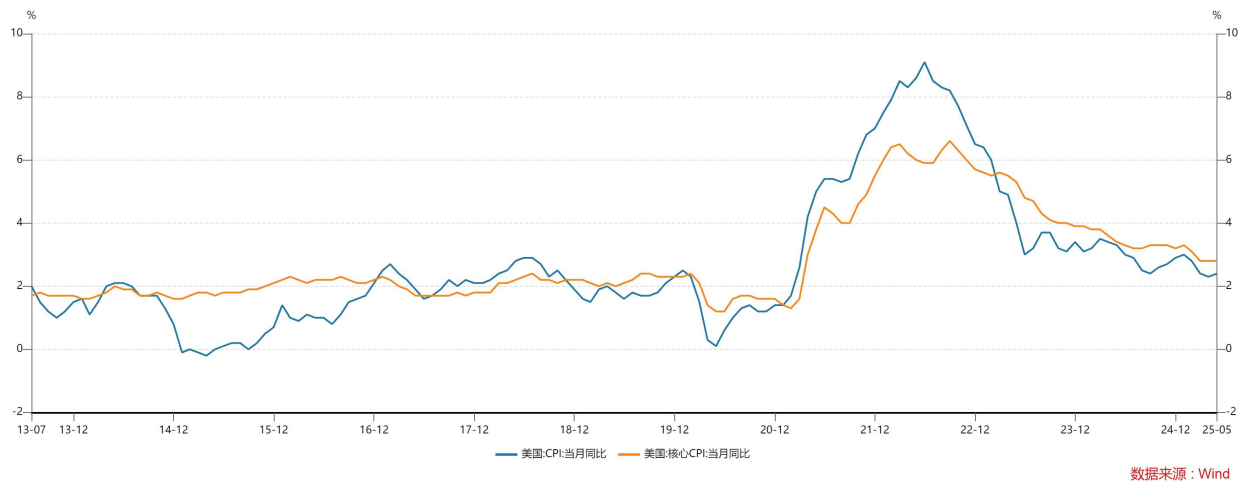
美国劳动力市场



同时，美国 5 月通胀低于预期，尚未反应关税影响。美国 5 月末季调 CPI 同比升 2.4%，预期升 2.5%，前值升 2.3%；季调后 CPI 环比升 0.1%，预期升 0.2%，前值升 0.2%。未季调核心 CPI 同比升 2.8%，预期升 2.9%，前值升 2.8%；季调

后核心 CPI 环比升 0.1%，预期升 0.3%，前值升 0.2%。海外宏观数据的整体平稳，有利于消除市场对全球经济衰退的担忧，修复股票市场的估值水平。

美国通胀数据



值得注意的是，在美联储利率决议前夕，特朗普再次指责鲍威尔“愚蠢”，表示自己愿意当美联储主席，鲍威尔哪怕降息一个点也好。

对于美国经济，我们认为，美国经济景气度回落应无疑问。但较强的劳动力市场也表明，美国经济仍有韧性，短期内深度衰退的风险不大。美国经济可能面临增速走低但有韧性，通胀水平回升的“类滞涨”环境。

对于货币政策，因此，美联储试图在就业和通胀之间取得平衡，在经济基本面尚未明朗前，美联储大概率继续按兵不动。尽管面临通胀压力回升的不确定性，如果劳动力市场进一步降温，美联储降息的可能性在加大。。

决议公布后，根据 CME 美联储观察工具，9 月降息的概率为 66%，12 月利率较目前低 50 个基点或以上的可能性为 68%。与利率点阵图一致，市场主流预期 2025 年美联储将降息两次。

四、对后续资产走势的看法

考虑到当前海内外宏观经济景气度，海内外央行货币政策和主要资产的价格水平，我们对主要大类资产做出如下展望：

1、对于美股，尽管面临关税的不确定性，市场认识到特朗普并非一味强硬，TACO 交易兴起，美股已经基本收复了“解放日”以来的跌幅，但继续向上可能面临较大的阻力。

2、尽管利率点阵图暗示，2025 年美联储将降息两次，但美债收益率始终维持在 4.4% 左右。市场意识到，尽管美联储存在降息可能，但长期通胀有回升的可能，因此长端收益率的下行也面临制约。

3、对于贵金属，“逆全球化”和“去美元化”的大趋势强化了贵金属的避险价值和配置价值。随着美国经济走弱和美联储降息概率的提升，黄金仍有向上的空间。但当前黄金的共识较高，短期受以色列和伊朗地缘政治冲突的影响，短期不确定性较高。在金银比处在高位的背景下，白银有补涨的空间，可能表现出更大的弹性。

4、对于大宗商品，美联储降息和美国经济衰退风险降低利好大宗商品。但当前大宗商品受地缘政治风险和中国供需矛盾决定。总的来说，国内定价商品受制于产能相对过剩，供需矛盾突出，预计全球定价商品强于国内定价商品。

5、对于美元指数，美元可能处在大的下行周期，美联储宽松节奏也利空美元。人民币汇率贬值压力不大，可能随着国内经济的复苏进入升值通道。

6、对于 A 股，当前的主要堵点在于物价指数偏弱，PPI 持续为负，名义 GDP 增速较低，制约了企业利润的反弹。中美经贸关系或美联储货币政策并非中国权益资产的核心矛盾。物价指数的回升，需要供需两端政策的发力。预

计当前的股指上涨有阻力，向下有空间，尚需等待宏观经济复苏动能增强、企业盈利上升和市场情绪回暖的共振。

免责声明

西南期货有限公司具有期货交易咨询业务资格和经营期货业务资格（许可证号：91500000202897127J）。本报告仅供西南期货有限公司（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本公司的当然客户。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。

本报告中的信息来源于公开的资料或实地调研，尽管我们相信报告中资料来源的可靠性，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整，本公司没有义务和责任去及时更新本报告并通知客户。本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，不作为客户的直接投资依据，本公司不因客户使用本报告而产生的损失承担任何责任。

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，需在允许的范围内使用，并注明出处为“西南期货”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

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。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进行交易。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。



地址：上海市浦东新区世纪大道 210 号 10 楼 1001

电话：021-50591197

邮编：200122

地址：重庆市江北区金沙门路 32 号 23 层

电话：023-67071029

邮箱：xnqhyf@swfutures.com

邮编：400020