

维持鹰派立场，内部分歧加剧

——海外观察：2025年6月美国FOMC会议

证券分析师

刘思佳 S0630516080002

liusj@longone.com.cn

投资要点

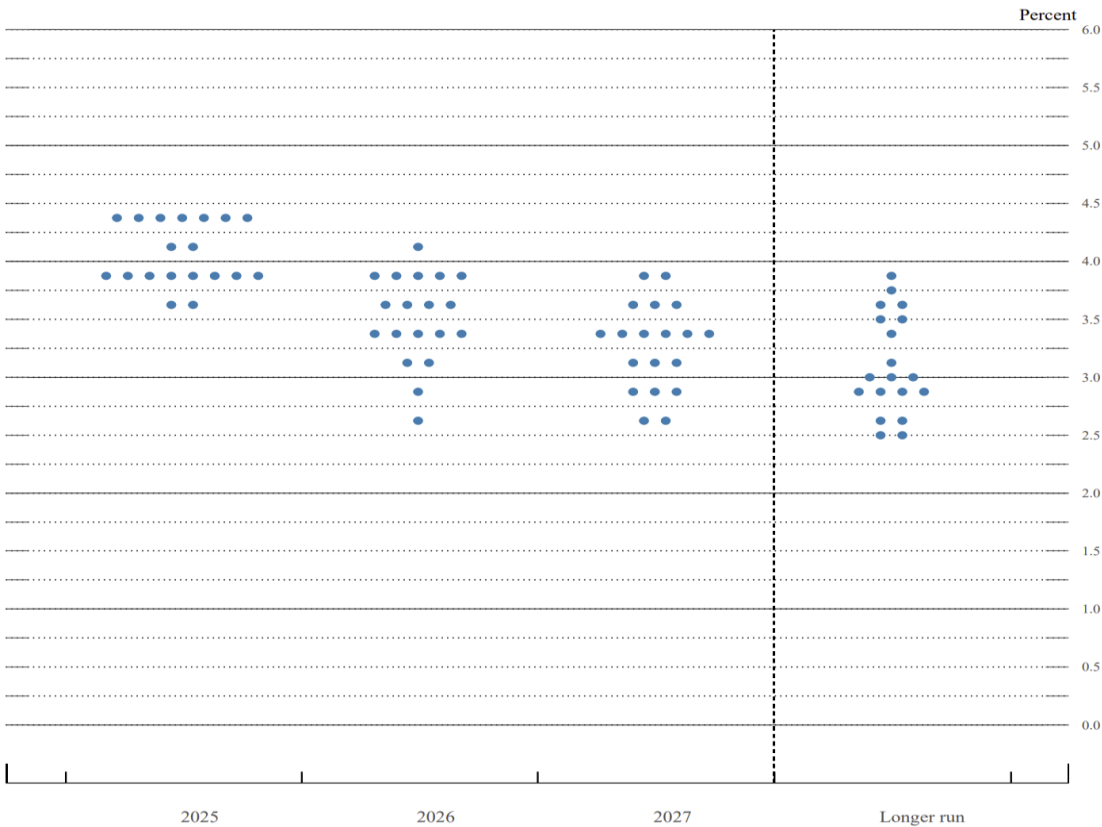
- **事件：**当地时间6月18日，美联储召开6月FOMC会议，继续维持基准利率在4.25%-4.50%不变。
- **核心观点：**5月FOMC继续维持基准利率不变，符合市场预期。点阵图较3月更加鹰派，并且显示美联储内部决议官员意见分歧加剧。同时，FOMC声明中将“经济前景不确定性进一步增加”改成“不确定性有所减退(diminished)”，并且删除了“高失业高通胀风险上升”的表述。6月SEP将2025年和2026年的经济预测下调，通胀预测和失业预测上调。美联储主席鲍威尔在发布会上一反此前“通胀暂时论”说法，提到近期通胀预期上行的情况，并且认为关税对于通胀的影响会在后续几个月显现，同时需要考虑到通胀会长期持续(inflation effects could instead be more persistent)的可能性。
- **“滞涨式”经济预测，美联储下调经济增长预测，上调通胀和失业预测。**即使美联储在声明中提及经济增长的不确定性有所减退(diminished)，但在SEP报告中，美联储依然将2025年经济增长预测下调30基点至1.4%；PCE和核心PCE均上调30基点分别至3.0%和3.1%；失业率上调10基点至4.5%。整体预测调整方向依然是往“滞涨”周期进行，与3月SEP报告预测方向一致。
- **点阵图显示更加鹰派降息预期，美联储内部分歧加剧。**6月点阵图显示有7位官员支持在今年年内维持目前利率区间不变，较3月增加3位。同时，有8位官员认为今年会总计降息50基点，较3月减少1位。我们认为其内部的意见分歧加剧主要在于两点。一是美国关税谈判依然存在不确定性：欧洲、日本、印度等国家对于自己核心贸易利益均展现出强硬不退让的态势。关税最终规模、时间、程度依然没有最终落定。二是中东战场的全面升级的可能性，其对于能源通胀和美债长端收益率（即美国赤字问题）均有较大摇摆的空间。
- **鲍威尔修正“通胀暂时论”：关注通胀后续传导。**鲍威尔认为虽然关税对通胀的传导不及预期，但预计关税影响将在后续几月逐渐显现。同时，鲍威尔一反此前“通胀暂时论”的说法，提及近期通胀预期上行的情况，需要考虑到通胀会长期持续(inflation effects could instead be more persistent)的可能性。对于美国就业和经济增长，鲍威尔依然显示出信心，认为就业保持稳健(remained solid)；国内私人最终消费(PDPP)保持在2.5%强劲水平。我们认为，在4-5月通胀不及预期之后，鲍威尔本次修改“通胀暂时论”的发言时间点相对微妙。鲍威尔更加倾向于让市场在关税尚未明了的情况下，淡化前端通胀数据，转而观测就业与消费支出等更加反应需求的中性数据。
- **资产价格波动幅度较小。**6月FOMC声明和鲍威尔发布会发言都相对偏鹰。美股先下跌后小幅回升转为震荡；美债收益率先上涨后小幅回落；黄金下跌；美元指数上涨。CME FedWatch显示市场押注7月降息25bp概率从14.5%走低至10.3%；押注9月降息概率从54.8%升高至60.1%。
- **风险提示：**关税谈判不及预期导致美国通胀上行，美国经济下行超预期。

图1 CME 预计美联储降息时间节点，截至 6 月 19 日

	CME FEDWATCH TOOL - CONDITIONAL MEETING PROBABILITIES									
MEETING DATE	200-225	225-250	250-275	275-300	300-325	325-350	350-375	375-400	400-425	425-450
2025/7/30					0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	10.3%	89.7%
2025/9/17	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	6.5%	60.1%	33.5%
2025/10/29	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	3.3%	34.0%	46.4%	16.3%
2025/12/10	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	2.2%	24.0%	42.4%	26.1%	5.3%
2026/1/28	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.8%	10.2%	30.7%	36.4%	18.5%	3.4%
2026/3/18	0.0%	0.0%	0.0%	0.4%	5.2%	19.9%	33.4%	28.0%	11.4%	1.8%
2026/4/29	0.0%	0.0%	0.1%	1.7%	9.2%	23.5%	31.9%	23.5%	8.8%	1.3%
2026/6/17	0.0%	0.0%	0.8%	5.2%	15.9%	27.5%	28.0%	16.6%	5.3%	0.7%
2026/7/29	0.0%	0.3%	2.3%	8.7%	19.7%	27.6%	24.2%	12.9%	3.8%	0.5%
2026/9/16	0.1%	1.0%	4.4%	12.4%	22.3%	26.5%	20.5%	9.8%	2.7%	0.3%
2026/10/28	0.2%	1.3%	5.1%	13.3%	22.7%	26.0%	19.5%	9.2%	2.5%	0.3%
2026/12/9	0.6%	2.8%	8.5%	17.1%	24.0%	23.3%	15.3%	6.4%	1.6%	0.2%

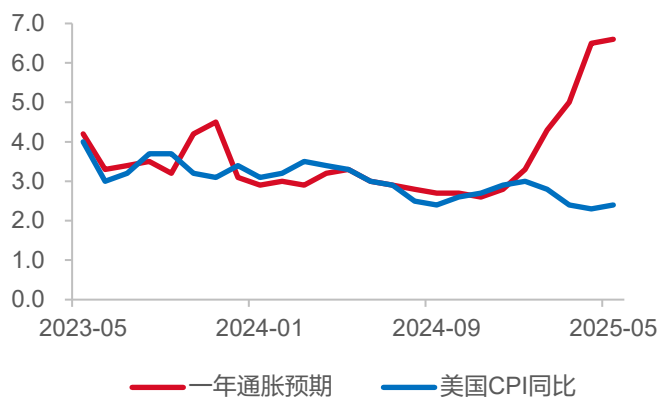
资料来源：CME，东海证券研究所

图2 美联储 6 月 FOMC 点阵图显示美联储 2025 年内降息意见分歧加剧



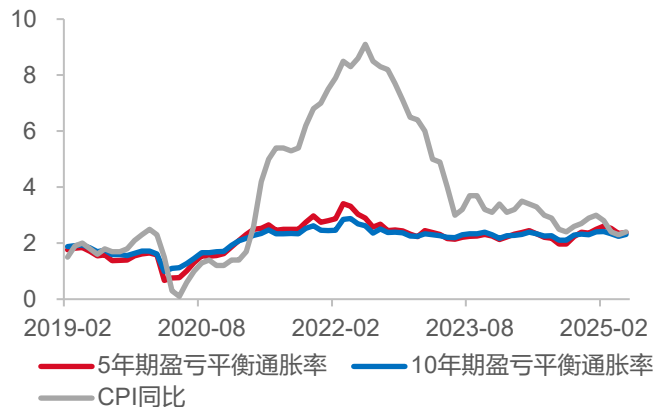
资料来源：FED，东海证券研究所

图3 密歇根大学调查通胀预期，%



资料来源：密歇根大学，东海证券研究所

图4 美联储 TIPS 盈亏平衡通胀预期，%



资料来源：FED，东海证券研究所

一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内沪深 300 指数上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内沪深 300 指数波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内沪深 300 指数下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配	未来 6 个月内行业指数相对强于沪深 300 指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于沪深 300 指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对沪深 300 指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数达到或超过 15%

二、分析师声明：

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，具备专业胜任能力，保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑，采用合法合规的数据信息，审慎提出研究结论，独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论，不受任何第三方的授意或影响，其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告所涉及的内容不存在任何利益关系。

三、免责声明：

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料，但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断，并不代表东海证券股份有限公司，或任何其附属或联营公司的立场，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下，本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议，任何形式的保证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，本公司亦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。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

四、资质声明：

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构，已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者，参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构，注意防范非法证券活动。

上海 东海证券研究所

地址：上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦
 网址：Http://www.longone.com.cn
 座机：（8621）20333275
 手机：18221959689
 传真：（8621）50585608
 邮编：200125

北京 东海证券研究所

地址：北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F
 网址：Http://www.longone.com.cn
 座机：（8610）59707105
 手机：18221959689
 传真：（8610）59707100
 邮编：100089