

美联储 6 月谨慎按兵不动，路径分歧加剧

——美联储系列二十二

研究院 宏观组

徐闻宇

✉ xuwenyu@htfc.com

从业资格号：F0299877

投资咨询号：Z0011454

高聪

✉ gaocong@htfc.com

从业资格号：F3063338

投资咨询号：Z0016648

投资咨询业务资格：

证监许可【2011】1289 号

宏观事件

北京时间 2025 年 6 月 19 日凌晨 2 点，美联储公布 5 月利率决议，将利率维持在 4.25%-4.50%。

(1) 关税扰动、分歧加大：美联储本次会议释放出关税对通胀形成干扰、内部对降息路径分歧加大的信号，显示政策转向更为谨慎和依赖数据。

(2) 删除了对滞胀的担忧：美联储声明删除了关于失业和通胀同时上升的表述，显示其对“滞胀”风险的担忧有所缓解，政策重心重新回归对通胀单一目标的观察与评估。

核心观点

■ 美联储 6 月维持利率不变，降息路径分歧加剧

在 6 月 FOMC 会议中，美联储维持联邦基金利率在 4.25%-4.50% 不变，连续第四次按兵不动。尽管通胀依然高于 2% 的目标，但官员普遍认为当前政策立场仍“处于有利位置”，可以耐心等待更多经济信号。点阵图显示，联储仍预计 2025 年将有两次各 25 个基点的降息，与 3 月预测一致，但内部意见出现明显分化：19 位官员中有 7 人认为年内不会降息，比例升至近 37%，而预计两次降息的减少至 8 人。这显示出美联储内部对通胀路径和政策前景分歧扩大，降息节奏的不确定性上升。此外，美联储上调了今明两年的通胀预期至 3.0% 以上，同时下调 GDP 预期至 1.4%。鲍威尔强调，近期关税预期变化成为影响通胀的重要扰动因素，美联储将密切关注其影响，以灵活调整政策路径。

■ 继续关注市场调整风险

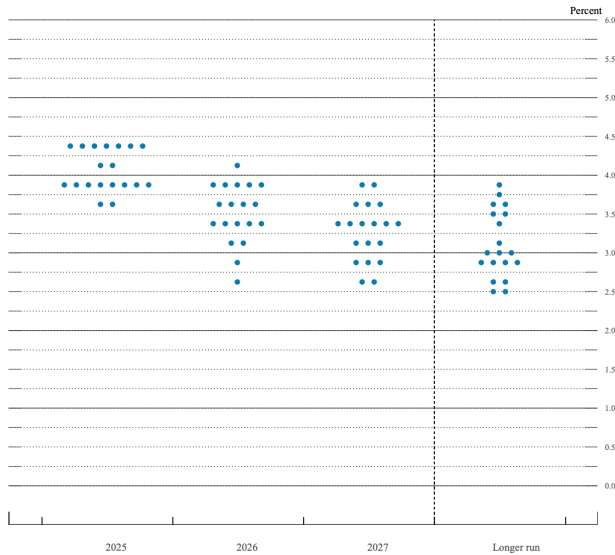
短期内，市场需警惕美国国内政策变化对通胀预期的进一步推升，特别是关税政策的实施进度及传导路径仍存在不确定性。此外，虽然就业市场依然稳健，但消费信心和企业投资意愿已有所放缓，若经济数据继续走弱，可能加剧市场对政策迟滞性的担忧。中期来看，美联储内部分歧加大可能带来政策沟通风险，令市场对未来利率路径的预期更加摇摆。此外，随着 RRP 余额趋稳、流动性边际收紧，资金成本可能在无明显预警的情况下上行，叠加地缘政治等因素，也可能引发波动率回升，成为资产价格的潜在压制因素。

■ 风险

经济数据短期波动风险，流动性快速收紧风险

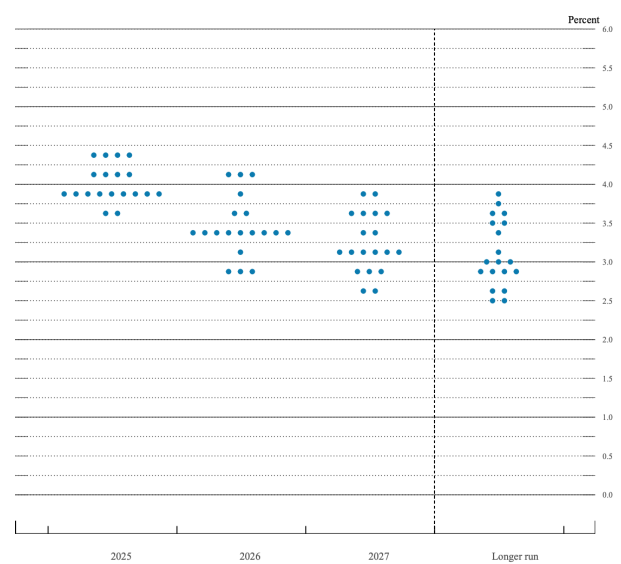
附图

图 1：美联储 6 月利率点阵图 | 单位：%



数据来源：FED 华泰期货研究院

图 2：美联储 3 月利率点阵图 | 单位：%



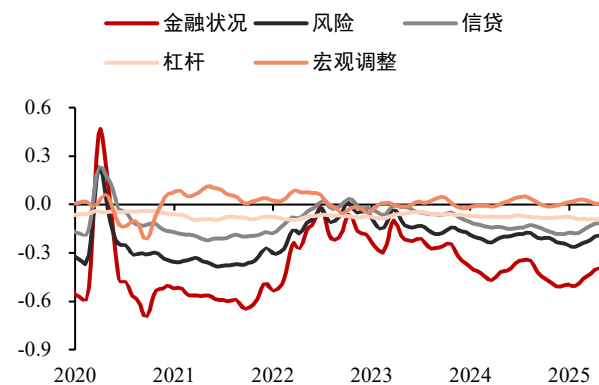
数据来源：FED 华泰期货研究院

图 3：美国未来 12 个月经济衰退概率 | 单位：%



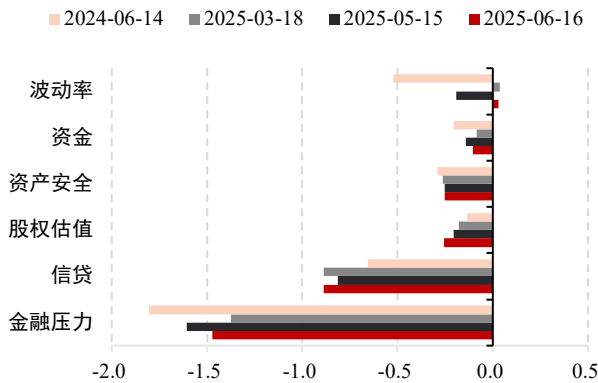
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 4：2025 后美国金融条件仍宽松 | 单位：无



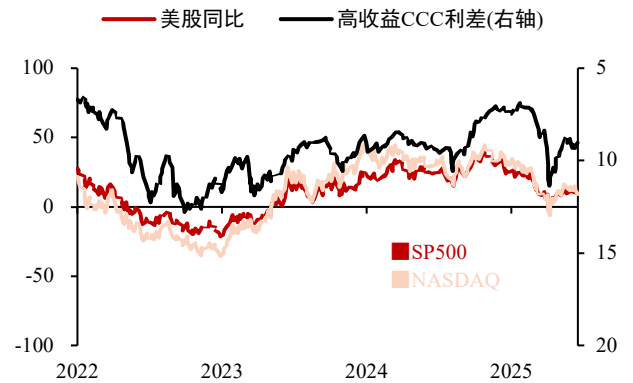
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 5：美国金融压力波动率变大 | 单位：指数点



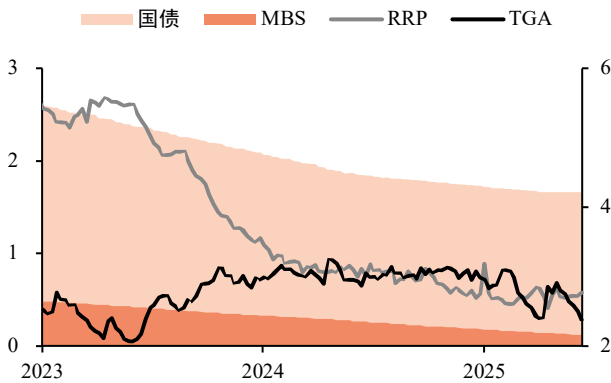
数据来源：OFR Bloomberg 华泰期货研究院

图 6：美国金融资产近期有所反弹 | 单位：%



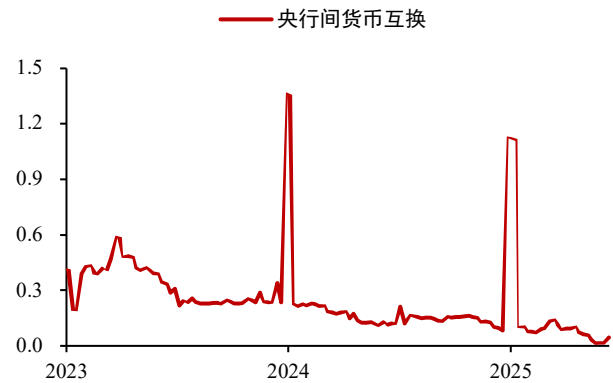
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 7：美联储 ONRRP 和 TGA 对比 | 单位：千亿美元



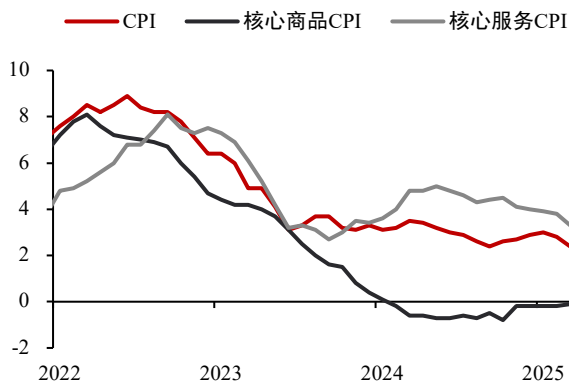
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 8：央行流动性互换工具位于低位 | 单位：亿美元



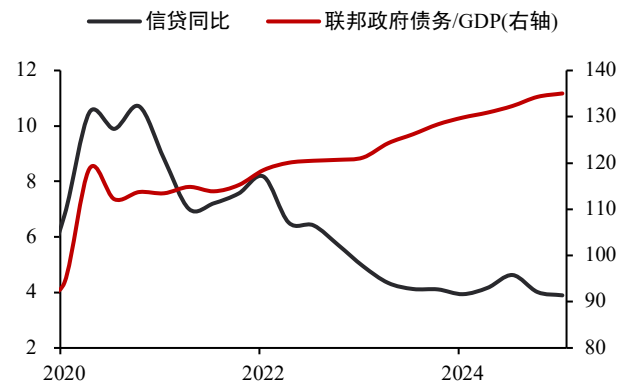
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 9：2025 后 CPI 走缓 | 单位：%YoY



数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 10：信贷同比与联邦政府债务/GDP | 单位：%，%GDP



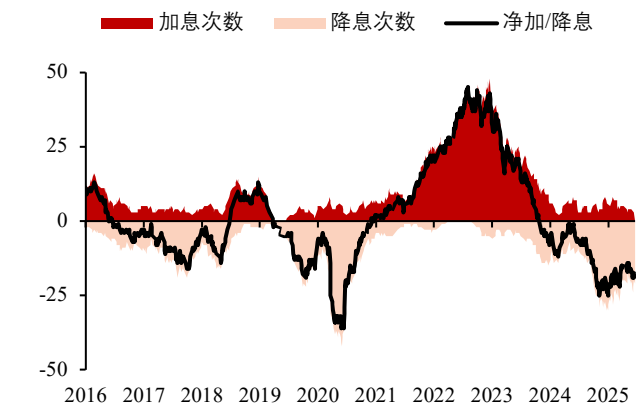
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

表 1：美联储 6 月 SEP 展望，根据预测 2027 年利率可能降到 3.25 至 3.5 之间 | 单位：%

	中值				集中趋势				范围			
	2025	2026	2027	长期	2025	2026	2027	长期	2025	2026	2027	长期
实际 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
3 月预测	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
失业率	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
3 月预测	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	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
3 月预测	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
核心 PCE	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	
3 月预测	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	
加息路径												
利率	3.9	3.6	3.4	3	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
3 月预测	3.9	3.4	3.1	3	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

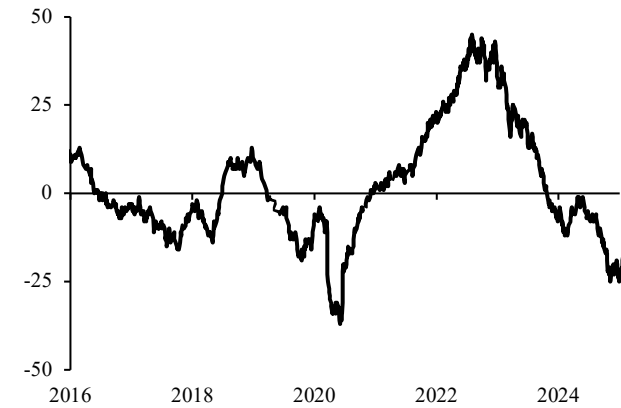
资料来源：FOMC 华泰期货研究院

图 11：全球净降息 11 月以来有所放缓 | 单位：次数



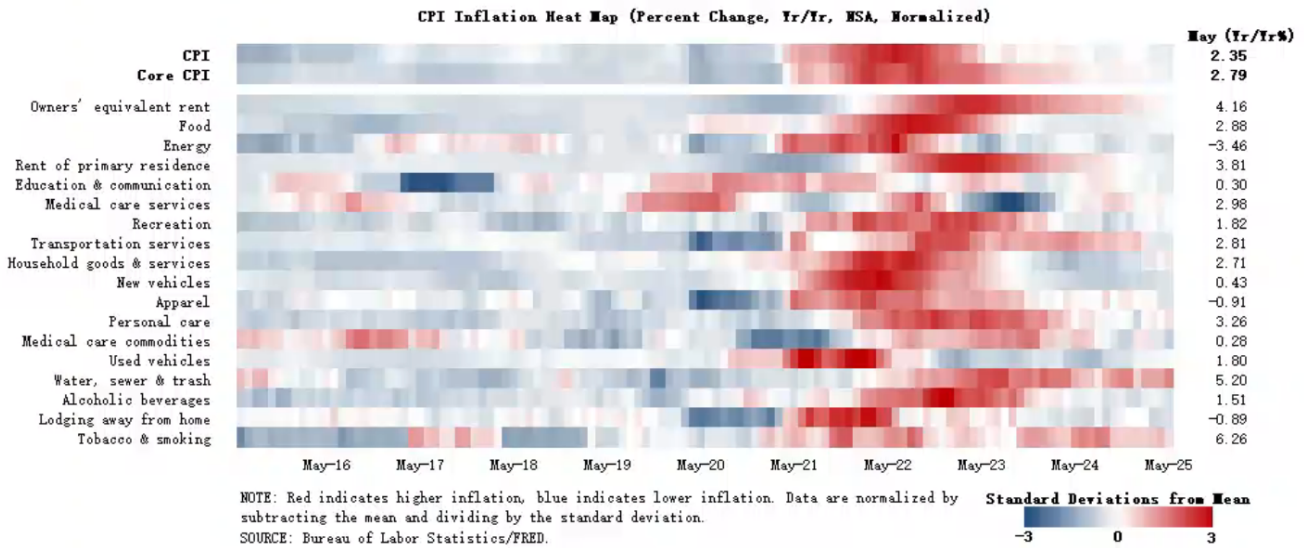
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 12：全球央行净加降息次数 | 单位：次



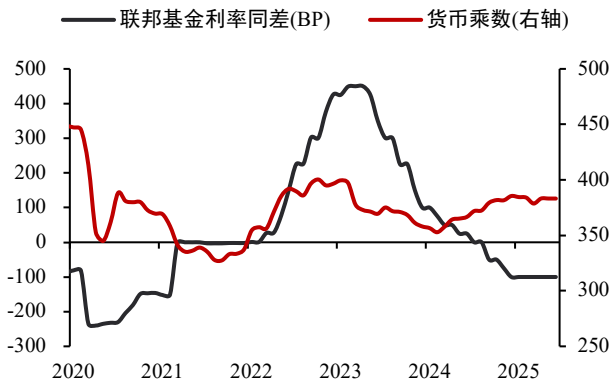
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 13：美国通胀热力图显示 5 月核心通胀保持韧性 | 单位：STD



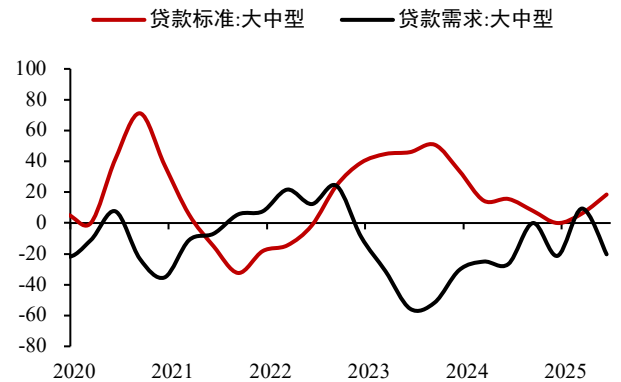
数据来源：FRED 华泰期货研究院

图 14：联邦基金利率同差与货币乘数 | 单位：%WoW



数据来源：iFinD 华泰期货研究院

图 15：近期大中型贷款需求有所回落 | 单位：%



数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

免责声明

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、结论及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，投资者并不能依靠本报告以取代行使独立判断。对投资者依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。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“华泰期货研究院”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

华泰期货有限公司版权所有并保留一切权利。

公司总部

广州市天河区临江大道1号之一2101-2106单元 | 邮编：510000

电话：400-6280-888

网址：www.htfc.com