下载日志已记录，仅供内部参考

2026 年 6 月 18 日

光大证券 EVERBRIGHT SECURITIES

总量研究

或许是今年最“鹰”的点阵图

——2026 年 6 月 FOMC 会议点评

作者

分析师：赵格格
执业证书编号：S0930521010001
0755-23946159
zhaogege@ebscn.com

分析师：周欣平
执业证书编号：S0930525070005
010-56513101
zhouxinping@ebscn.com

相关研报

美联储“双主席”的政策博弈——2026 年 4 月 FOMC 会议点评（2026-04-30）

关注议息会议的“三点变化”——2026 年 3 月 FOMC 会议点评（2026-03-20）

一季度美联储重启降息概率不高——2026 年 1 月 FOMC 会议点评（2026-01-29）

如期降息，扩表在途——2025 年 12 月 FOMC 会议点评（2025-12-11）

美联储有望开启新一轮宽松周期——2025 年 9 月 FOMC 会议点评（2025-09-18）

美联储在等待关税“冲击”——2025 年 6 月 FOMC 会议点评（2025-06-20）

美联储短期强硬，下半年或更为主动——2025 年 5 月 FOMC 会议点评（2025-05-08）

美联储“降息的心”始终不变——2025 年 3 月 FOMC 会议点评（2025-03-20）

美联储将如何步入特朗普时代？——2024 年 11 月 FOMC 会议点评（2024-11-08）

美联储后续降息路径如何演绎？——2024 年 9 月 FOMC 会议点评（2024-09-20）

美联储降息窗口逐步临近——2024 年 7 月 FOMC 会议点评（2024-08-01）

为什么我们认为 9 月有望降息？——2024 年 6 月 FOMC 会议点评（2024-06-13）

美联储整体偏鸽，9 月是降息关键窗口——2024 年 5 月 FOMC 会议点评（2024-05-04）

要点

事件：

美东时间 6 月 17 日，美联储如期暂缓降息，将联邦基金利率目标区间维持在 3.50%-3.75%不变。下一次美联储货币政策会议将于 2026 年 7 月 29 日召开。

核心观点：

本次议息会议如期暂缓降息，但同步发布的点阵图释放出鲜明的鹰派信号，沃什更多保持了中性的立场。从基本面数据来看，鉴于世界杯效应下颇有韧性的 5 月非农与零售数据，以及能源冲击下冲高至 4%以上的 CPI 同比增速，接近一半的票委支持今年年内将有至少一次加息显得情有可原。相较于“鹰派”的美联储，沃什更多保持了中性的立场，有意淡化这次“鹰派”点阵图的影响，指出这次预测会随时改变，同时指示美联储开始工作组改革，这或许暗示在年底工作组工作完成前，其并不支持美联储货币政策出现大幅转向，进行实际性的加息。

展望来看，基准预期是 2026 年下半年美联储按兵不动，但如果地缘局势能够真正缓和，就业/消费数据在世界杯脉冲后回落，不排除三季度鸽派预期再次回摆。短期内油价高位回落，降低美联储加息的紧迫性，如果 8 月世界杯结束后非农与零售数据转弱，9 月议息会议上不排除美联储以更为鸽派的视角引导预期。但这需要关注通胀数据和紧缩预期下的基本面变化，一是美伊以平等务实的态度在未来 60 天内进行谈判，海峡通航维持稳定，二是流动性紧缩预期下 AI 资本开支超预期扩张能否延续，甚至对冲世界杯的脉冲影响。

市场反应：

截至美东时间 6 月 17 日收盘，道琼斯工业平均指数、标准普尔 500 指数和纳斯达克综合指数较上一交易日分别变动-0.98%、-1.21%、-1.34%。10 年期美债收益率上行 6bp 至 4.49%，2 年期美债收益率上行 15 个 bp 至 4.20%，美元指数收于 100.38。

一、6 月 FOMC 会议：暂缓降息，但释放鹰派信号

本次议息会议如期暂缓降息，符合市场预期，将联邦基金利率目标区间维持在 3.50%-3.75%不变。此次美联储按兵不动完全在市场意料之中，芝商所（CME）美联储观察工具显示，市场预计本次 FOMC 会议暂不降息的概率高达 99%。从票数看，相比 2026 年 4 月 FOMC 会议，尽管全体委员一致同意维持基准利率区间 3.50%-3.75%不变，但同步发布的点阵图释放出鲜明的鹰派信号。

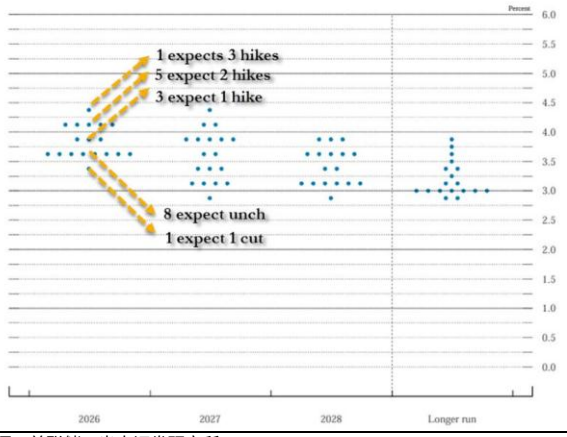
下载日志已记录，仅供内部参考

就点阵图而言，接近一半的票委支持今年内将有至少一次加息，显得颇为“鹰派”。相比于 3 月点阵图中预期今年降息 1 次，6 月更新的点阵图彻底打消了降息的可能，18 名委员（沃什未提交利率预测）中，仅 1 人支持降息 25bp，8 人支持利率不变，其余 9 人支持至少加息 1 次，中长期维度上，2027 年利率水平保持 3.5-3.75%，2028 年降息一次至 3.25-3.5%。

此外，6 月的政策声明被大幅精简至 131 字，远少于 4 月议息会议的 341 字，删除了以往反复出现的“可能进一步调整利率”等弹性前瞻指引表述，不再主动给市场预设政策方向，将政策目标聚焦于核心使命，明确强调“委员会将实现物价稳定”。

从基本面数据来看，鉴于世界杯效应下颇有韧性的 5 月非农与零售数据，以及能源冲击下冲高至 4%以上的 CPI 同比增速，美联储票委的“鹰派”情有可原。其中，美加墨世界杯临近举办推升 5 月非农新增就业至 17.2 万人，失业率稳定在 4.3%，与 6 月 FOMC 会议声明同日公布的 5 月零售销售环比增长 0.9%，远超市场预期的 0.5%。至于通胀数据，5 月 CPI 同比增速为 4.2%，也远远超过了美联储 2%的物价目标，而美联储的经济预测将 2026 年 PCE 同比增速的中性预测上调 0.9 个百分点至 3.6%，充分体现了票委们对于通胀的担忧。

图 1：6 月点阵图显示，接近一半的票委（9 名）支持今年内将有至少一次加息



资料来源：美联储，光大证券研究所

图 2：美联储上调了对 2026 年 PCE 通胀的预测 0.9 个百分点，核心 PCE 通胀上调 0.6 个百分点，GDP 增速下调 0.2 个百分点

Percent

Variable	Median[1]			
	2026	2027	2028	Longer run
Change in real GDP	2.2	2.3	2.2	2.0
March projection	2.4	2.3	2.1	2.0
Unemployment rate	4.3	4.3	4.2	4.2
March projection	4.4	4.3	4.2	4.2
PCE inflation	3.6	2.3	2.0	2.0
March projection	2.7	2.2	2.0	2.0
Core PCE inflation[4]	3.3	2.5	2.1	
March projection	2.7	2.2	2.0	
Memo: Projected appropriate policy path				
Federal funds rate	3.8	3.6	3.4	3.1
March projection	3.4	3.1	3.1	3.1

资料来源：美联储，光大证券研究所

对于沃什而言，相较于“鹰派”的美联储，其更多保持了中性的立场。第一，沃什没去直接对抗鹰派的理事们，而是强调重视 2%的通胀目标，有助于维护美联储独立性。在记者会上，沃什强调“2%的通胀目标是美联储长期既定的核心目标，在切实兑现 2%通胀目标、重塑政策公信力之前，我们（美联储）不会重新审议这一目标”。

下载日志已记录，仅供内部参考

第二，沃什有意淡化这次“鹰派”点阵图的影响，自己也没有给出利率预测，指出这次预测就像“可擦写的铅笔记录”，会随时改变。沃什指出，当前经济形势瞬息万变，这些预测不会束缚未来决策，哪怕是短短几天、六周后，只要形势变化，预测就会调整。同时，委员提交的基准预测，仅代表该情景概率高于其他情景，并非绝对笃定的判断，自己未提交点阵图预测，“因为我认为这对政策制定并无实质帮助”。

第三，沃什指示进行美联储工作组改革，这或许暗示在年底工作组工作完成前，其并不支持美联储货币政策出现大幅转向，进行实际性的加息。在记者会上，沃什宣布在货币政策五个领域任命工作组（研究包括美联储的沟通机制、美联储的资产负债表、现有数据源的使用和依赖、转型时代的生产率与就业、美联储的通胀框架），预计这些工作组在未来一两周开始工作，秋季起会陆续给出更多信息和思路框架，他希望大多数工作组在年底前完成工作。

第四，针对缩表，本次申明继续指出，美联储将维持其在银行体系中保持“充足准备金”的政策，这表明目前没有立即缩表的计划。从节奏看，至少在今年年底有关美联储资产负债表研究的工作组给出具体的政策结论之前，美联储依然会承担增持美债，维护市场流动性的责任。

图 3：5 月美国零售数据中，能源消费维持在所有消费品类中的最大环比增幅，世界杯效应下零售业消费明显回暖

(单位：%)	月度变化(%)	季调环比（%）					月度变化(%)	季调同比（%）				
		2026/05	2026/04	2026/03	2026/02	2026/01		2026/05	2026/04	2026/03	2026/02	2026/01
核心零售（不含汽车）	0.1	0.8	0.7	2.0	0.9	0.1	1.1	7.5	6.4	5.7	4.2	4.0
零售和食品服务总计	0.5	0.9	0.4	2.0	1.0	0.0	2.1	6.9	4.8	4.5	4.0	3.2
非耐用品												
食品和饮料店	-0.7	0.0	0.7	1.1	-1.1	0.0	0.7	2.0	1.3	0.5	-0.5	1.2
保健和个人护理	0.6	0.6	0.0	1.3	2.0	-3.0	0.4	2.9	2.5	2.6	2.1	2.9
加油站	1.0	3.4	2.4	14.2	1.7	-2.2	5.5	26.5	21.0	17.1	-0.1	-2.7
服装及服装配饰	0.9	0.3	-0.6	0.2	2.6	-0.4	0.0	5.7	5.7	7.0	8.6	4.4
运动、爱好、书及音乐	-1.4	0.3	1.7	0.3	2.9	-0.4	-1.0	11.3	12.3	5.9	12.3	6.6
日用品商场	0.5	0.4	-0.1	1.6	0.1	0.5	0.5	3.8	3.3	3.2	1.3	1.8
杂货店零售业	3.0	2.3	-0.7	-1.8	1.8	2.2	-1.3	9.1	10.4	7.7	12.4	12.2
无店铺零售业	0.4	1.5	1.1	0.8	1.8	1.8	1.2	12.2	11.0	10.6	9.2	10.1
餐馆和酒吧	-1.0	-0.1	0.9	0.0	0.7	-0.3	-0.3	2.7	3.0	2.4	5.6	3.6
耐用品												
机动车辆及零部件	-0.5	1.2	1.7	0.6	1.0	-0.7	6.2	4.4	-1.8	-1.7	3.9	0.3
家具和家用装饰	-0.6	1.0	1.6	2.4	-0.4	1.1	2.3	-1.2	-3.5	-1.1	-4.7	-3.4
电子和家用电器	-1.7	-0.5	1.2	1.5	1.2	1.1	-1.0	6.9	7.9	6.0	5.7	5.0
建筑材料、园林设备及物料	0.9	0.0	-0.9	1.3	0.5	0.7	2.7	5.6	2.9	3.4	4.0	4.5

资料来源：WIND，光大证券研究所；
备注：单元格的颜色是指，横向对比来看，红色数值代表偏热，绿色数值表示偏冷月，月度变化指 2026 年 5 月与 4 月的增速差值

二、美联储迈入“沃什时代”，下半年加息能否真正落地？

本次议息会议票委转向鹰派，理事们最大的担忧莫过于“通胀何时触顶”。这次议息会议上调了对 2026 年 PCE 通胀的预测 0.9 个百分点，GDP 增速预测下调了 0.2 个百分点，可见理事们担心的不是经济过热，而是通胀高企。积极来看，这次议息会议尚未充分计价中东局势缓和带来的通胀利好，截至 6 月 18 日美伊已远程正式签署结束战争的谅解备忘录，国际油价明显回落。若三季度美伊冲突如期结束，美国 CPI 同比增速将快速见顶，缓和通胀担忧。

下载日志已记录，仅供内部参考

随着 8 月世界杯的结束，非农与零售数据或迎来阶段性考验，亦可能是票委转向的契机。本届世界杯总共 80 场比赛，美国境内 11 个都会区承办 78 场，预计吸引 500 到 600 万现场观众，带动相关服务业就业和消费数据走高。参考历史数据，1994 年美国世界杯期间，主办城市的非农就业比正常趋势多出 8 万人，往届夏季奥运会平均也能带动 4 万人就业。但展望来看，随着 8 月赛事结束，企业临时招聘的岗位将被清退，非农与零售数据将面临一定压力，如果 8 月上述数据转弱，叠加地缘缓和背景下通胀增速开始放缓，不排除“鹰派”的点阵图有再次转向中性，甚至略有“鸽派”的可能。

展望来看，基准预期是 2026 年下半年美联储按兵不动，但如果地缘局势能够真正缓和，就业/消费数据在世界杯脉冲后回落，不排除三季度鸽派预期再次回摆。短期内油价高位回落，降低美联储加息的紧迫性，如果 8 月世界杯结束后非农与零售数据转弱，9 月议息会议上不排除美联储以更为鸽派的视角引导预期。但这需要关注通胀数据和紧缩预期下的基本面变化，一是美伊以平等务实的态度在未来 60 天内进行谈判，海峡通航维持稳定，二是流动性紧缩预期下 AI 资本开支超预期扩张能否延续，甚至对冲世界杯的脉冲影响。

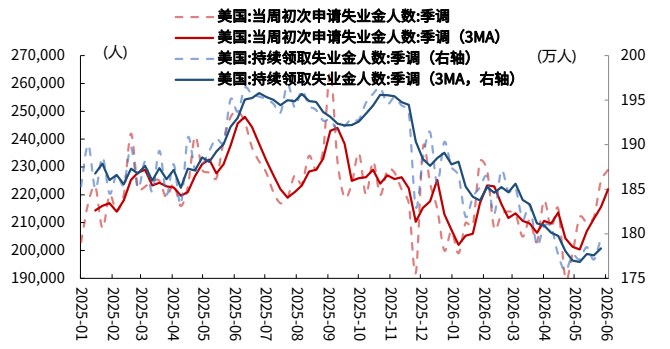
图 4：CME FED WATCH 显示，市场预期 2026 年将加息一次，在 2027 年再加息一次

	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%	15.4%	38.1%	33.1%	11.8%	1.5%	0.0%
2027/1/27	0.0%	0.0%	13.1%	34.7%	33.9%	15.0%	3.0%	0.2%
2027/3/17	0.0%	0.0%	10.9%	31.1%	34.0%	18.2%	5.1%	0.7%
2027/4/28	0.0%	0.0%	10.8%	30.9%	34.0%	18.4%	5.2%	0.7%
2027/6/9	0.0%	0.8%	12.3%	31.1%	32.8%	17.4%	4.9%	0.7%
2027/7/28	0.1%	2.4%	14.8%	31.3%	30.7%	15.7%	4.3%	0.6%
2027/9/15	0.3%	3.6%	16.5%	31.3%	29.2%	14.6%	3.9%	0.5%
2027/10/27	0.9%	5.7%	18.8%	30.9%	26.9%	12.9%	3.4%	0.5%
2027/12/8	0.8%	5.6%	18.7%	30.8%	26.9%	13.1%	3.5%	0.5%

资料来源：CME（更新于北京时间 2026 年 6 月 18 日上午）

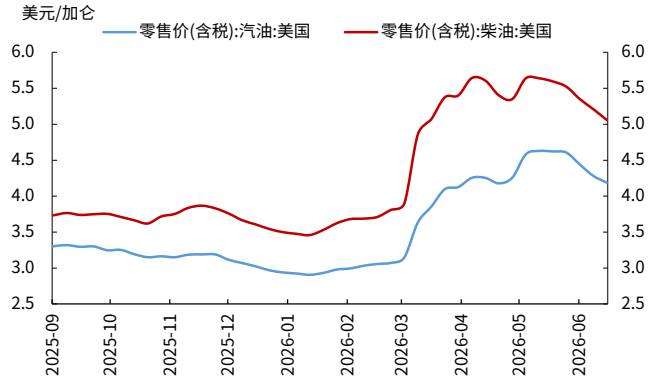
下载日志已记录，仅供内部参考

图 5：近期美国初请与续请失业人数出现触底回升的迹象



资料来源：Wind，光大证券研究所；注：初请失业金人数数据截至 2026 年 6 月 6 日，续请失业金人数数据截至 2026 年 5 月 30 日

图 6：近期美国国内的能源零售价格开始触顶回落



资料来源：WIND，光大证券研究所；注：数据截至 2026 年 6 月 15 日

三、风险提示

美国通胀上行速度超预期，经济下行速度超预期，特朗普对于美联储的人事干预程度超预期，国际贸易冲突加剧。



下载日志已记录，仅供内部参考

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

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，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）成立于 1996 年，是中国证监会批准的首批三家创新试点证券公司之一，也是世界 500 强企业——中国光大集团股份公司的核心金融服务平台之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对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。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。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。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海
静安区新闸路 1508 号
静安国际广场 3 楼

北京
西城区复兴门外大街 6 号
光大大厦 17 层

深圳
福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港
中国光大证券国际有限公司
香港湾仔告士打道 108 号光大中心 33 楼