



美联储开启降息还有多远？

联合资信 主权部 | 李为峰

- 美联储6月议息会议维持基准利率不变，上调了今明两年的通胀预期，同时将今年降息预期下调至一次，明年的降息预期则上调至四次
- 从宏观数据表现来看，当前美国经济韧性仍存，就业及通胀数据将是决定美联储未来货币政策走向的重要因素
- 如果未来几个月就业和通胀数据表现支持美联储在9月首次降息，则年内有望降息两次，否则在年底降息一次的可能性较大



联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co., Ltd.

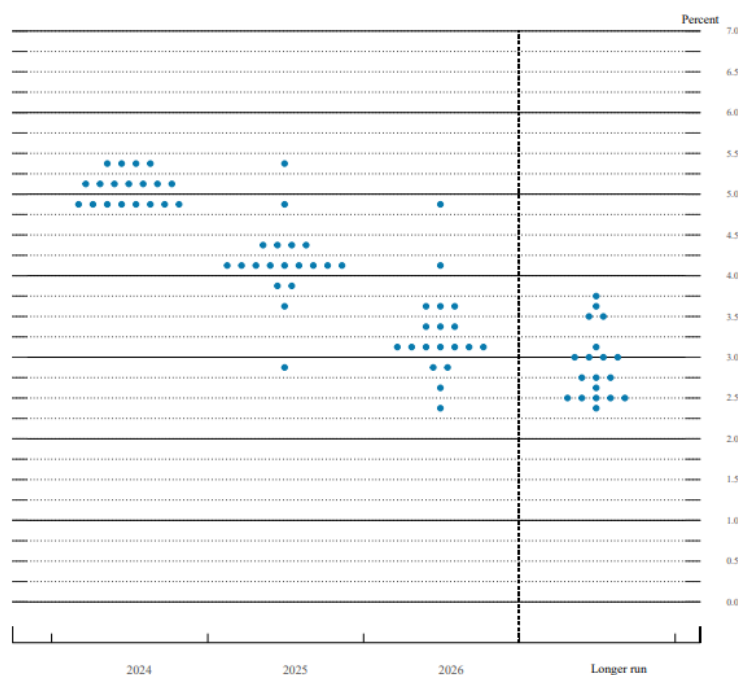


当地时间 6 月 12 日，美联储在联邦公开市场委员会（FOMC）货币政策会议上宣布，将联邦基金利率目标区间继续维持在 5.25%~5.50% 之间，符合市场预期。此前，美国劳工部公布的 5 月 CPI 数据显示，美国 CPI 同比上涨 3.3%，核心 CPI 同比上涨 3.4%，均略低于市场预期。

美联储上调了今明两年的通胀预期，同时将今年降息预期下调至一次，明年的降息预期则上调至四次

通胀风险仍是美联储重点关注的问题。美联储称，通货膨胀在过去一年有所缓解，但仍然居高不下，近几个月来，向 2% 的通胀目标“略有进展”。美联储主席鲍威尔在新闻发布会上表示，尽管通货膨胀率已经从峰值水平回落，但美联储还没有信心降息。另一方面，美联储在最新公布的经济预测摘要（SEP）中再次上调通胀预期，将 2024 年核心 PCE 增速上调 0.2 个百分点至 2.8%，2025 年上调 0.1 个百分点至 2.3%。

在通胀预期持续上调的背景下，美联储的最新利率预期较 3 月出现明显变化。美联储最新公布的点阵图显示，2024 年联邦基金利率中值为 5.1%，较 3 月上调 50 个基点，对应年内降息次数由三次下调至一次，2025 年利率中值为 3.9%，较 3 月上调 20 个基点，对应降息次数则由三次上调至四次。总体而言，美联储大幅压缩了今年的预期降息空间，并将更多的降息预期推迟至明年。

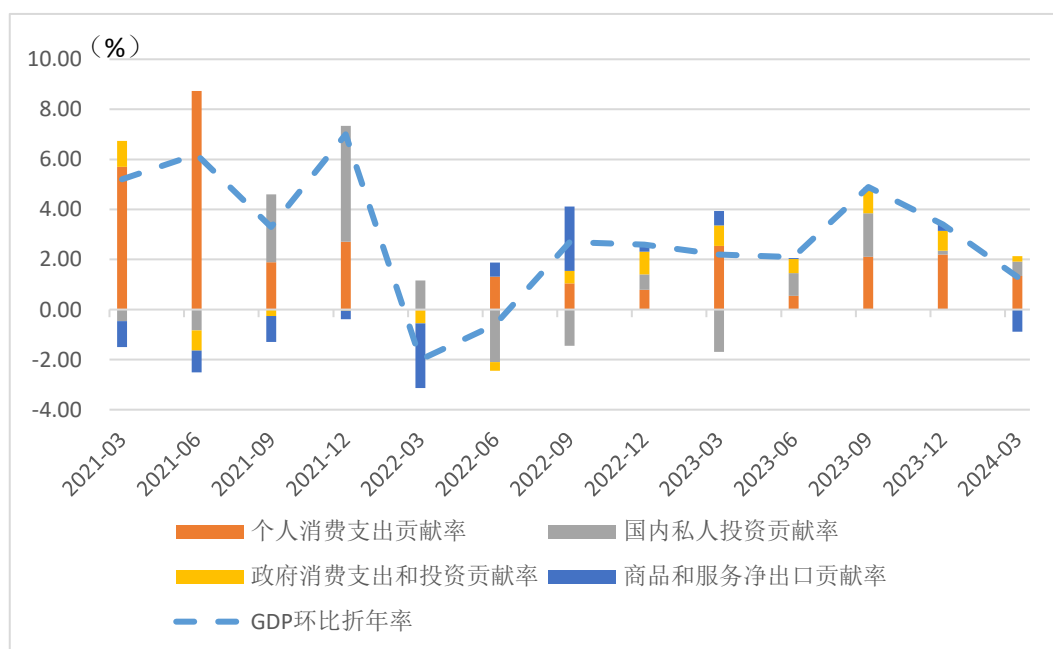


数据来源：美联储，联合资信整理

图 1 美联储 6 月点阵图

从宏观数据表现来看，当前美国经济韧性仍存，就业及通胀数据将是决定美联储未来货币政策走向的重要因素

自 2022 年 3 月美联储启动加息周期以来，美国经济展现出了较强的韧性，自 2022 年三季度以来已经连续七个季度实现增长，2023 年三季度 GDP 环比折年率更是高达 4.9%。2024 年一季度，美国 GDP 环比折年率大幅下滑至 1.3%，低于市场预期，但这主要是受进口激增和企业库存减少影响，而这些因素往往会随季度出现较大波动。作为美国经济增长主要驱动力的个人消费支出虽然有所放缓，但仍保持了较强的韧性，环比折年率达到 2.0%。近期公布的 5 月非制造业 PMI、消费者信心指数等数据表明美国经济增速有望在二季度反弹，亚特兰大联储 GDPNow 模型预计美国第二季度 GDP 增速为 3.1%，较此前预计的 2.6% 大幅上调。此外，美联储在 6 月议息会议上也维持了此前 GDP 预测不变，2024 年经济增速为 2.1%，2025 年和 2026 年为 2.0%。总体来看，美国当前的经济表现支持美联储在未来相当长的一段时期内将利率维持在相对较高水平。

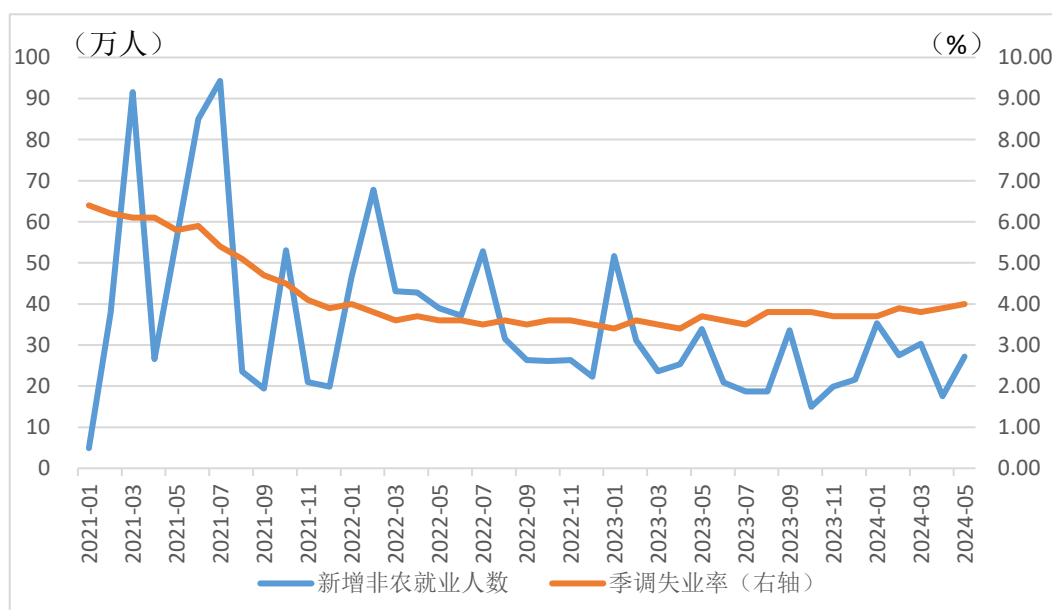


数据来源：Wind，联合资信整理

图 2 美国季度 GDP 环比折年率变化情况

美联储货币政策的长期目标在于实现充分就业和物价稳定，因此劳动力和

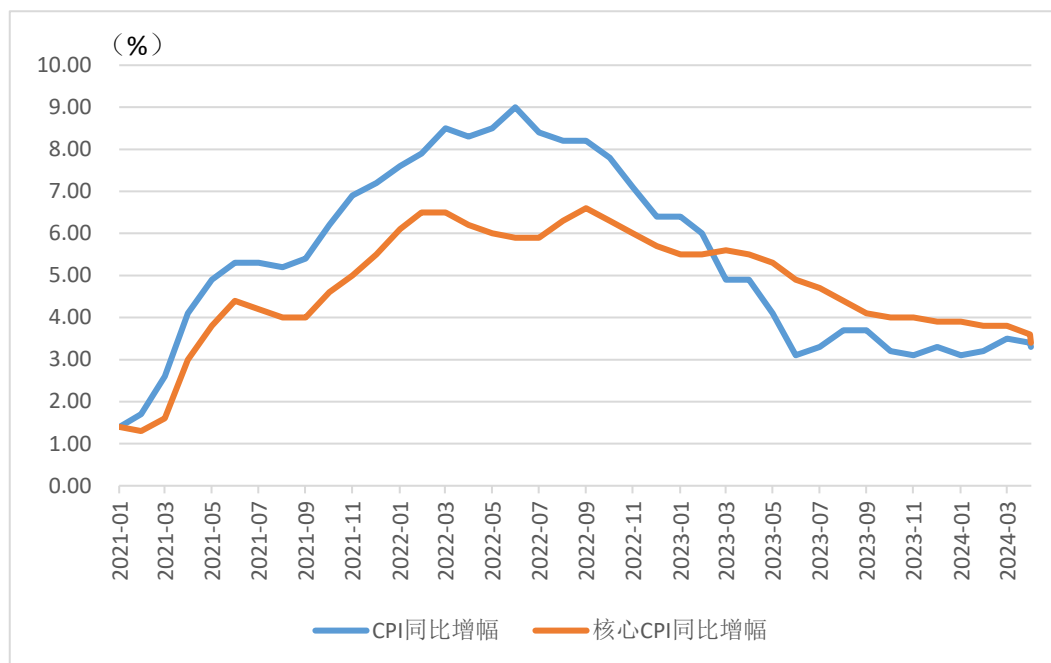
通胀数据便成为美联储最为关注的两组经济数据。从非农数据来看，2022 年以来美国新增非农就业人数总体呈下行趋势，但这一数据波动性较大，继 2024 年 4 月显著不及预期后，美国 5 月新增非农就业 27.2 万人，大幅超出市场预期。另一方面，2024 年 5 月美国失业率小幅上升至 4.0%，为 2022 年年初以来首次上升至这一水平，而劳动参与率也较上月小幅下行至 62.5%，表明美国劳动力市场呈现出一定的降温迹象。



数据来源：Wind，联合资信整理

图 3 美国新增非农就业人数及失业率变化情况

从通胀数据来看，自 2022 年年中创下 9% 的近期高点后美国 CPI 数据就一路下行，至 2024 年 5 月降至 3.3%，但距离美联储 2% 的政策目标仍有一定差距。从核心 CPI 数据来看，美国房价及租金居高不下使得核心 CPI 自 2023 年 3 月以来一直高于整体 CPI 数据，但总体仍呈下行趋势，至 2024 年 5 月降至 3.4%，为近三年以来的最低水平，而美联储较为关注的非房租核心服务通胀则出现了环比微降 (-0.05%)。总体来看，劳动力市场和通胀数据双双降温已经为美联储降息创造了一定条件，但何时降息仍将在很大程度上取决于后续的经济数据表现。



数据来源：Wind，联合资信整理

图4 美国CPI变化情况

如果未来几个月就业和通胀数据表现支持美联储在9月首次降息，则年内有望降息两次，否则在年底降息一次的可能性较大

美联储议息会议后，芝加哥交易所 FedWatch 数据显示，市场预期美联储在9月降息一次的概率达到55%左右，12月降息两次的概率为41%左右，均较议息会议前有不同程度的上升。

未来几个月的就业及通胀数据变化将是决定美联储是否会在9月开启首次降息的重要因素。美联储主席鲍威尔在记者发布会上表示，如果核心PCE处于2.6%或2.7%的水平，将是一个很好的位置。虽然5月的CPI数据能够帮助建立一些信心，但是降息的信心仍然不足，需要更多数据提供信心，但降息也不会回到疫情前的水平。

如果二季度美国经济下行压力持续加大，失业率持续上升且通胀水平能够逐步降至3%以下，美联储将有望在9月开启首次降息，年底再度降息的可能性也将有所上升。

如果二季度美国经济表现明显向好，就业市场保持相对稳定且通胀水平持续维持在3%以上，美联储9月降息的可能性将大幅降低，但仍有望在11月或12月降息一次。

联系人

投资人服务 010-8567 9696-8624 chenjialin@lhratings.com

相关研究

[【特别评论】时隔 17 年日本央行首次加息，对全球资本市场影响几何？](#)

免责声明

本研究报告著作权为联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“联合资信评估股份有限公司”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本研究报告的，联合资信将保留追究其法律责任的权利。

本研究报告中的信息均来源于公开资料，联合资信对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本研究报告所载的资料、意见及推测仅反映联合资信于发布本研究报告当期的判断，仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。

在任何情况下，本研究报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。联合资信对使用本研究报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。