

无视特朗普施压 鲍威尔第四次“按兵不动”

财经头条

在经济数据的重重迷雾下,美联储再度按兵不动。
美国当地时间6月18日,美联储决定将联邦基金利率目标区间维持在4.25%至4.50%之间不变。这是美联储货币政策会议连续第四次决定维持利率不变。
在备受关注的点阵图中,美联储官员预计在2025年年底前美联储将降息两次。美联储预计未来几个月美国通胀情况将恶化,到2025年年底,美国通胀率将升至3%,3月预测为2.7%;失业将升至4.5%,3月预测为4.4%;经济增长率将放缓至1.4%,3月预测为1.7%。
美联储公布利率决议后,市场小幅下修2025年降息预期,美元指数、美债收益率上涨,美股、黄金走弱。市场为何将这次按兵不动的会议解读为偏鹰派?背后有何玄机?



鲍威尔

点阵图释放微妙信号

在最新出炉的点阵图中,19位美联储政策制定者整体认为,今年会累计降息50个基点,看起来和3月点阵图一致。
但当投资者深入剖析点阵图后,却发现美联储官员陷入了更深的分歧。6月有七位美联储官员支持年内“不降息”,支持“降息两次”的官员数量则从3月的9位减少至了8位,此外,各有两位官员支持“降息一次”和“降息三次”。
威灵顿投资管理固定收益基金经理Brij Khurana分析称,本次议息会议的关键要点在于,美联储预计2025年美国通胀环境将面临滞胀局面,实际增长率仅为1.4%,低于趋势水平,通胀率达3.1%,高于目标水平,然而,美联储委员的中位数预测仍是2025年将降息两次。这一情况显得耐人寻味,因为他们预期核心PCE物价指数将较当前2.5%的同比水平显著上升,但仍预计会降息。与此同时,美联储内部分歧进一步扩大,七位委员表示2025年不应降息,而上次会议中仅有四位委员持此观点。

虽然一些政策制定者将关税的影响视为“暂时性”,支撑降息两次或更多;但也有一些官员认为,关税引发的通胀有可能变得更加持久,这甚至让他们认为美联储一整年都应该按兵不动。
工银国际首席经济学家程实表示,在通胀尚未回落至目标区间的背景下,美联储若选择回归不强调补偿性超调的灵活通胀目标制,实质上意味着其对通胀水平高于2%的接受度有所提升,不再坚持通胀必须均值回归,这传递出更大的政策灵活性以及更高的通胀容忍度。
短期内通胀走势至关重要。鲍威尔指出,我们已看到商品通胀略有上升,而且确实预计这种情况将在今年夏季更加明显。
在Brij Khurana看来,美联储仍在密切关注关税政策对通胀的影响,他们面临的难题在于评估关税究竟带来的是一次性价格冲击,还是可能推升通胀预

期。鲍威尔表示,到夏末才能更好地评估这一影响。换言之,他似乎试图避免在7月降息。

何时降息成未解之谜

本次美联储的声明较5月份的相比有三处变动:
● 第一处是:上次声明指出“经济前景有关的不确定性进一步增加”,而本次是“经济前景有关的不确定性已经减弱,但仍然偏高。”
● 第二处是:上次声明指出“失业率上升和通胀上升的风险已经增加”,本次则删除了有关失业和通胀均上升风险增加的表述。
● 第三处是:上次声明指出美国的失业率“近几个月已经企稳于低位”,本次声明仅简单称为失业率“仍低”。
鲍威尔表示,在当前经济形势下,美联储“完全有条件等待并进一步了解经济的可能走向”。目前货币政策处于“适度紧缩”的状态,这与3月“明显处于紧缩状态”的表述形成鲜明对比。
通胀压力不断上升通常意味着美联储应该通过加息来抑制经济,而经济增长和就业市场放缓则需要通过降息来刺激经济。美联储经济预测已经展现了“滞”与“胀”,这也是美联储官员利率预期大幅分化的原因。
芝商所美联储观察工具显示,目前利率期货交易员预计美联储在下月会议维持利率不变的概率高达90%,降息的概率仅为10%。美联储在9月会议依然维持利率不变的概率约为40%,降息的概率为60%。
鲍威尔警告称,不要过分相信美联储的利率预测,因为预测可能会根据公布的

数据而发生变化,尤其是通胀数据。
在高度不确定的宏观环境中,如面对供给冲击或政策制约时,美联储在语言上保持鹰派立场以稳住市场预期,而在政策操作上则保留灵活性。
就最新发布的经济预测摘要看,美联储下调2025年经济增速预测中值0.3个百分点至1.4%,显示经济前景面临更大的挑战和风险。程实预计,短期内美联储可能会保持既有的高利率水平,以应对潜在的通胀压力。
近期经济数据已经走弱。通胀方面,美国5月CPI同比、环比增速分别为2.4%和0.1%,核心CPI同比、环比增速分别为2.8%和0.1%。通胀整体(尤其是住房通胀)涨幅温和,能源价格疲软抵消了部分涨幅,而关税预计影响的关键商品(尤其是汽车和服装)价格实际上却出现了下降。

就业方面,虽然近期失业率保持在4.2%,但5月非农报告显示,新增就业人数不及预期,3月和4月新增非农就业人数也被大幅下调。此外,ADP报告显示美国5月新增就业人数创两年来新低,劳动力市场疲软迹象已有所显现。
就中长期看,随着美国经济动能持续减弱,特别是在劳动力市场面临结构性压力的情况下,程实认为降息的需求可能逐步增大。随着未来增长前景持续走弱,若通胀水平尤其是核心通胀保持在合理区间内,预计美联储将会在2025年下半年或2026年初加速降息以支持经济复苏,预计2025年全年降息幅度可能达到75~100个基点。
与美联储内部的巨大分歧类似,经济学家也观点迥异。芦哲则认为,今年美联储降息或不及2次。
此外,美国总统特朗普对美联储货币政策独立性的干预仍然存在,这可能打乱、延后美联储原有的降息进程。不过,11月上旬国会或确定新美联储主席人选,2026年5月美联储将迎来新主席,芦哲预计,市场或对1年后的降息有更强预期,届时美债利率将更易下行。

相关

“超级央行周” 又见零利率?

在中东局势搅动全球市场背景下,金融市场进入“超级央行周”。本周除美联储外,日本央行、印尼央行、瑞典央行、巴西央行、瑞士央行、挪威央行、英国央行等先后公布利率决议。
美联储利率决议公布前,日本央行宣布,维持基准政策利率在0.5%不变,同时计划从下一财年开始,将每月购债规模从目前每季4000亿日元削减至每季2000亿日元。
继18日瑞典央行宣布降息25个基点后,瑞士央行和挪威央行也在19日宣布,将基准利率下调25个基点。其中,瑞士央行此举将使该行基准利率降至零,回到2022年9月的水平,当时瑞士央行结束长达七年的负利率政策。分析认为,随着经济复苏力度减弱,以及物价持续回落,欧洲国家不得不通过降息来刺激经济的发展。
英国央行也将召开货币政策会议,市场普遍预期其6月将维持基准利率在4.25%不变。
本报综合21经济网、中新网、国际金融报等

美联储大楼