

【债券分析】

美国经济增长放缓，欧央行率先开启降息 ——5 月海外月度观察

- ❖ **1、海外经济：通胀延续下行趋势，欧央行率先开启降息周期**
- ❖ **全球：经济增长保持韧性，关注修复节奏变化**
- ❖ **经济方面**，全球制造业、服务业景气度回升。贸易方面，铁矿石、粮食运输需求增加推动波罗的海干散货指数（BDI）温和回升，5 月前 20 日韩国出口同比增幅大幅回落。**货币政策方面**，美联储点阵图走鹰，欧央行首次降息落地、英央行释放鸽派信号，日央行对加息保持开放态度。**财政政策方面**，美国财政部向国会提交半年度货币报告，宣布将日本列入“汇率操纵监测名单”。
- ❖ **发达经济体：经济增长表现分化，通胀隐忧仍在**
- ❖ **美国经济景气度分化**，制造业回落而服务业改善，就业市场边际降温，通胀延续放缓，但持续性有待验证，消费信心转弱，零售销售表现再度低于预期，零售销售环比增长明显回落，抵押贷款高企制约销售表现，房地产依然承压。**欧元区、英国延续弱修复**，日本经济景气度继续回升。
- ❖ **2、货币政策：美延续谨慎，欧首降落地，英释放鸽派信号，日央行仍有加息空间**
- ❖ **美联储短期通胀数据下行尚不足以支撑联储实现政策转向**，降息仍需更多信心；**欧央行 6 月降息落地**，但 7 月连续降息的可能性较低；**日央行延后公布缩表细节**，加息节奏或较预期更缓和；**英央行维持利率不变**，但暗示 8 月或实现首降。
- ❖ **3、金融市场：美债收益率一波三折，美元指数先强后弱，国际油价高位回落**
- ❖ **美债**：5 月初，鲍威尔释放鸽派信号叠加多项经济数据同步走弱推动 10 年期美债收益率由 4.69% 的高位开始回落；5 月中下旬，通胀隐忧仍在，经济景气度再度走强，美债收益率回调至 4.61% 附近；6 月初，多项指标验证劳动力市场降温趋势，美债收益率快速下行至 4.28% 附近；中旬以来，随着通胀再度放缓，消费表现承压，美债收益率进一步下行至 4.25% 附近震荡。
- ❖ **汇率**：美元指数先弱后强、日元整体处于弱势，英镑与欧元先强后弱。
- ❖ **油价**：经济走弱引发的油需担忧带动原油价格回落，随后地缘政治冲突等供给端扰动推动原油转为上涨。
- ❖ **总体来看**，2024 年 5 月以来，全球经济增长呈现出较强的韧性，但整体修复节奏仍不均衡。高利率环境下美国经济增长动能边际放缓，欧、英仍处“弱修复”区间，日本经济景气度继续回升。与此同时，海外央行降息步伐较市场预期更为缓慢，欧央行首降落地，但连续降息的可能性较低，而美联储、英央行受制于通胀粘性预计降息进一步延后，日央行延后公布缩债计划，并对加息持开放态度，后续继续关注各国经济表现和央行政策转向的相关指引。
- ❖ **风险提示**：美国通胀水平下行受阻；金融市场流动性紧缩。

华创证券研究所

证券分析师：周冠南

电话：010-66500886

邮箱：zhouguannan@hcyjs.com

执业编号：S0360517090002

联系人：李阳

邮箱：liyong3@hcyjs.com

相关研究报告

《【华创固收】缺口压力不大，非银主导的宽松延续——6 月流动性月报》

2024-06-03

《【华创固收】通胀粘性掣肘仍在，欧美政策路径趋向分化——4 月海外月度观察》

2024-06-03

《【华创固收】关注供给外生扰动及央行对冲——5 月流动性月报》

2024-05-05

《【华创固收】2024Q1 全国及各省市土地成交及城投拿地数据全梳理》

2024-04-29

《【华创固收】经济韧性修正降息前景，美联储“鹰”声四起——3 月海外月度观察》

2024-04-26

目 录

一、海外经济：通胀延续下行趋势，欧央行率先开启降息周期	4
（一）全球经济：经济增长保持韧性，关注修复节奏变化	4
（二）发达经济体：经济增长表现分化，通胀隐忧仍在	6
1、美国：经济增长动能放缓，通胀延续降温	6
2、欧元区、英国经济延续弱修复，日本经济景气度继续回升	8
二、货币政策：美延续谨慎，欧首降落地，英释放鸽派信号，日央行仍有加息空间	10
（一）美联储：短期通胀下行尚不足以支撑美联储实现政策转向	10
（二）欧央行：首次降息落地，连续降息面临制约	12
（三）日央行：延后公布缩减购债计划，加息节奏或较预期更为缓和	14
（四）英央行：维持利率不变，但暗示 8 月或实现首降	15
三、金融市场：美债收益率一波三折，美元指数先强后弱，国际油价高位回落	16
（一）美国债市：经济增长动能放缓与通胀隐忧交织，美债收益率一波三折	16
（二）汇率市场：美元指数先弱后强、日元整体处于弱势，英镑与欧元先强后弱	17
（三）国际原油：油需共振带动原油价格先下后上	17
四、风险提示	18

图表目录

图表 1	全球经济景气度指标热力图	4
图表 2	5 月全球主要国家、地区 OECD 指标延续上行	5
图表 3	5 月美国经济政策不确定性指数回落	5
图表 4	5 月花旗美国经济意外指数转负	5
图表 5	欧美 ZEW 经济景气指数回升，而现状指数分化	5
图表 6	波罗的海干散货指数温和回升	5
图表 7	5 月前 20 日韩国出口同比下滑	5
图表 8	美国经济景气度指标热力图	6
图表 9	美国经济领先指标（WEI）回升	7
图表 10	5 月非制造业 PMI 中物价指数小幅下行，仍处于历史相对高位	7
图表 11	美国红皮书零售销售周同比维持在 6% 附近（%）	7
图表 12	5 月美国零售销售额环比小幅反弹，仍低于预期	7
图表 13	美国 30 年期房贷利率回升至 2001 年水平	7
图表 14	美国房价指数继续攀升，成屋库存仍处低位	7
图表 15	美国 5 月非农数据再度超预期	8
图表 16	美国初请失业金人数较 3 月温和回升	8
图表 17	5 月美国 CPI、核心 CPI 同比均回落	8
图表 18	能源分项大幅下行，住房通胀韧性较强	8
图表 19	欧元区、日本、英国经济景气度指标热力图	9
图表 20	欧元区制造业 PMI 回升至 47.3	9
图表 21	欧元区投资者信心指数延续回升	9
图表 22	英国 16 岁以上就业人数回落	9
图表 23	英国天然气价格震荡上行	9
图表 24	5 月以来美联储官员表态	10
图表 25	5 月以来欧洲央行官员表态	12
图表 26	5 月以来日本央行官员表态	14
图表 27	5 月以来英国央行官员表态	15
图表 28	10 年期美债收益率一波三折	16
图表 29	10-2y 期限利差倒挂幅度走扩	16
图表 30	美元指数先弱后强，日元整体偏弱	17
图表 31	欧元和英镑汇率先强后弱	17
图表 32	5 月以来，国际油价先下后上	18
图表 33	原油需求强于供给	18

一、海外经济：通胀延续下行趋势，欧央行率先开启降息周期

2024 年 5 月以来，全球经济增长呈现出较强的韧性，但整体修复节奏仍不均衡。高利率环境下美国经济增长动能边际放缓，欧、英仍处“弱修复”区间，日本经济景气度继续回升。与此同时，海外央行降息步伐较市场预期更为缓慢，欧央行首降落地，但连续降息的可能性较低，而美联储、英央行受制于通胀粘性预计降息进一步延后，日央行延后公布缩债计划，并对加息持开放态度，后续继续关注各国经济表现和央行政策转向的相关指引。

（一）全球经济：经济增长保持韧性，关注修复节奏变化

经济方面，全球制造业、服务业景气度回升。5 月摩根大通全球制造业 PMI 指数为 50.9%，环比上升 0.6 个百分点。其中，美国制造业 PMI 由 49.2%降至 48.7%，而欧、英、日制造业 PMI 分别上升至 47.3%、51.2%、50.4%。5 月全球服务业 PMI 上升 1.4 个百分点至 54.1%，除美国服务业 PMI 走强外，欧、英、日服务业均出现回落。

贸易方面，铁矿石、粮食运输需求增加推动波罗的海干散货指数（BDI）温和回升，5 月前 20 日韩国出口同比增幅大幅回落。5 月以来，货运量企稳提振干散货市场，但由于运力过剩导致基本运价面临下行压力，BDI 指数震荡回落。6 月以来，铁矿石、粮食运输需求增加带动 BDI 温和回升。5 月前 20 日韩国出口同比较上月回落至 1.4%，而按开工日数计算的日均出口额同比增长 17.7%，其中半导体表现亮眼。

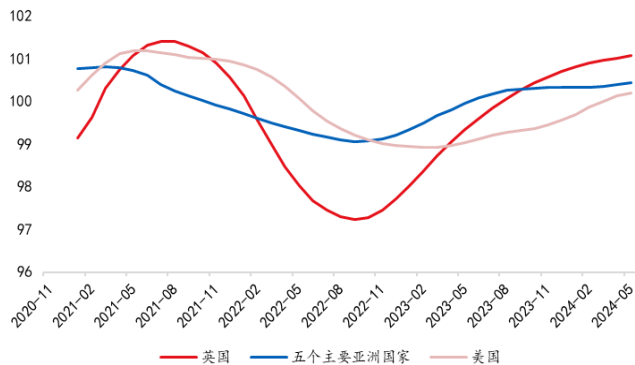
货币政策方面，美联储点阵图走鹰，欧央行首次降息落地、英央行释放鸽派信号，日央行对加息保持开放态度。**财政政策方面，**美国财政部向国会提交半年度货币报告，宣布将日本列入“汇率操纵监测名单”。**货币政策方面，**美联储点阵图将年内降息次数降至 1 次，较市场预期更为鹰派；欧央行首次降息落地，但连续降息或面临汇率和通胀制约；英央行维持利率不变，官员决策指向后续降息仍有较大的可能性；日央行延后公布缩表计划，对 7 月加息持开放态度。**财政政策方面，**当地时间 6 月 20 日，美国财政部向国会提交了半年度货币报告，其中宣布将日本列入“汇率操纵监测名单”，主要基于日本庞大的双边贸易和经常账户盈余。对此，日本官员回应表示“美国的汇率报告并没有把日本干预汇率的行动视为是有问题的，干预汇市并不意味着改变汇率的潜在趋势”。

图表 1 全球经济景气度指标热力图

		2023-05	2023-06	2023-07	2023-08	2023-09	2023-10	2023-11	2023-12	2024-01	2024-02	2024-03	2024-04	2024-05
全球	摩根大通全球制造业PMI	49.60	48.70	48.60	49.00	49.20	48.80	49.30	49.00	50.00	50.30	50.60	50.30	50.90
	摩根大通全球服务业PMI	55.50	53.90	52.70	51.10	50.80	50.40	50.60	51.60	52.30	52.40	52.40	52.70	54.10
	经济政策不确定性指数	228.50	229.74	226.35	211.14	243.87	226.10	246.82	247.44	221.22	235.48	191.00	186.12	204.65
	花旗十国集团经济意外指数	1.34	(14.23)	(6.74)	10.90	8.23	14.65	4.41	(2.50)	(0.23)	26.03	25.67	24.04	2.05
	波罗的海干散货指数	977.00	1091.00	1127.00	1086.00	1701.00	1459.00	2937.00	2094.00	1398.00	2111.00	1821.00	1685.00	1815.00
	韩国前20日出口同比（%）	(16.10)	5.20	(15.20)	(16.60)	9.70	4.60	2.10	12.60	(1.00)	(7.90)	11.00	11.00	1.40

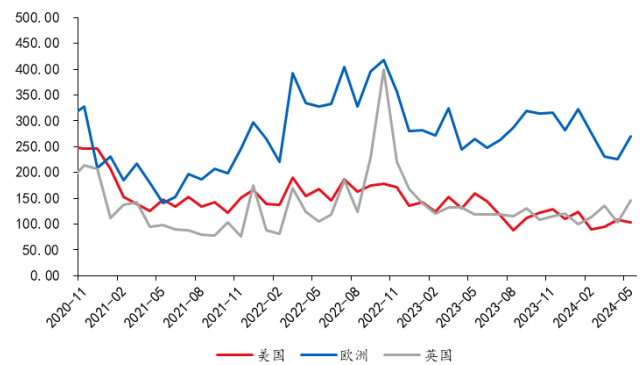
资料来源：Wind，华创证券

图表 2 5月全球主要国家、地区 OECD 指标延续上行



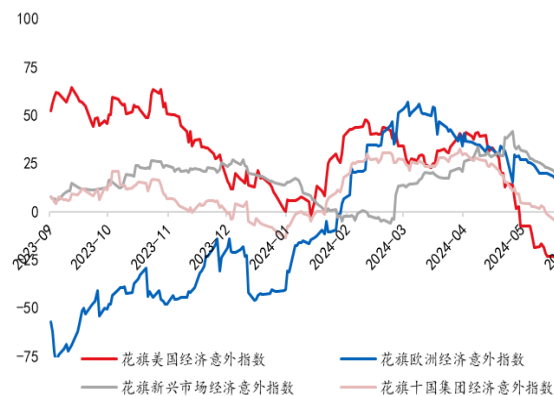
资料来源: Wind, 华创证券

图表 3 5月美国经济政策不确定性指数回落



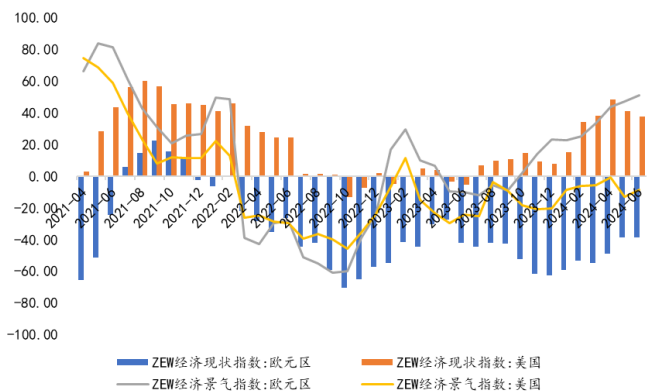
资料来源: Wind, 华创证券

图表 4 5月花旗美国经济意外指数转负



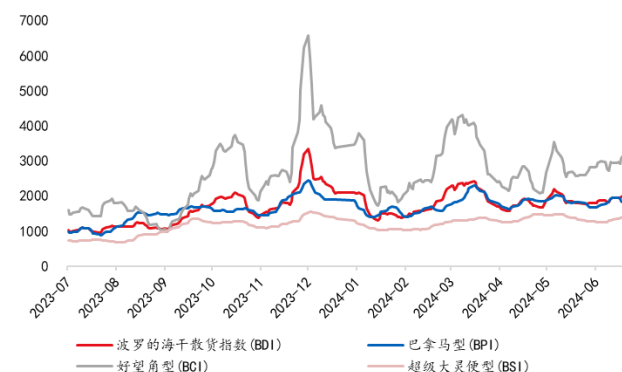
资料来源: Wind, 华创证券

图表 5 欧美 ZEW 经济景气指数回升, 而现状指数分化



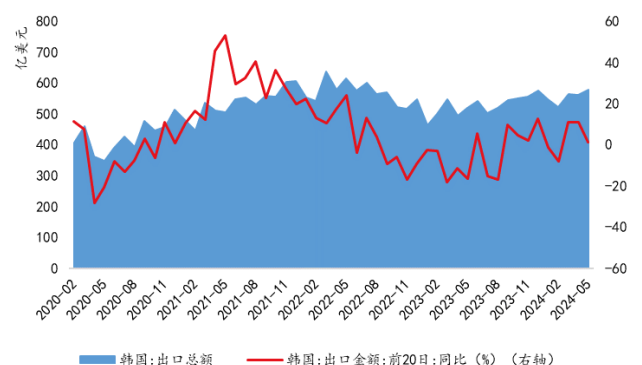
资料来源: Wind, 华创证券

图表 6 波罗的海干散货指数温和回升



资料来源: Wind, 华创证券

图表 7 5月前20日韩国出口同比下滑



资料来源: Wind, 华创证券

(二) 发达经济体：经济增长表现分化，通胀隐忧仍在

1、美国：经济增长动能放缓，通胀延续降温

经济景气度分化，制造业回落而服务业改善。5月美国ISM制造业PMI再度回落至48.7%；ISM非制造业PMI由49.4%升至53.8%。结合具体分项来看，制造业PMI中新订单、物价、订单库存等指数出现明显下行，其中尽管物价指数较4月大幅下行3.9个百分点至57%，但仍处于近两年的相对高位；非制造业PMI中，商业活动指数大幅上行10.3个百分点至61.2%，新出口订单指数大幅上行13.9个百分点至61.8%，物价指数与制造业PMI中的物价分项类似，凸显通胀压力仍然存在。

就业市场边际降温。5月美国非农就业人数增加27.2万人，较前值16.5万人明显回升，失业率由3.9%升至4.0%，劳动参与率下行0.2个百分点至62.5%，时薪环比增速由0.23%上行至0.40%。从数据上看，5月非农就业表现释放出了劳动力市场的矛盾信号，基于美国非农数据前期经历多次大幅下修的考虑，失业率连续两个月上行或更指向劳动力市场边际降温的现状。

通胀延续放缓，但持续性有待验证。美国5月CPI同比增长由3.4%小幅下降至3.3%，连续2个月下降，环比增长0%，较前值3%明显放缓，为2022年7月以来最低水平。其中，能源分项环比下行2%，是通胀放缓的主要贡献项；核心CPI同比、环比同样出现回落，其中核心商品通胀环比持平前值，而核心服务通胀环比下行0.2个百分点至0.2%，等价租金分项连续四个月环比增长0.4%，运输服务分项环比由增长0.9%转为下降0.5%。

消费信心转弱，零售销售表现再度低于预期。5月美国密歇根大学消费者信心指数连续两个月下降，零售销售环比增长0.09%，低于预期0.3%，前值下修至-0.18%，剔除机动车辆及零部件销售额后，零售销售额环比下降0.09%，反映在降温的就业市场及高利率环境下，居民消费意愿边际走弱。

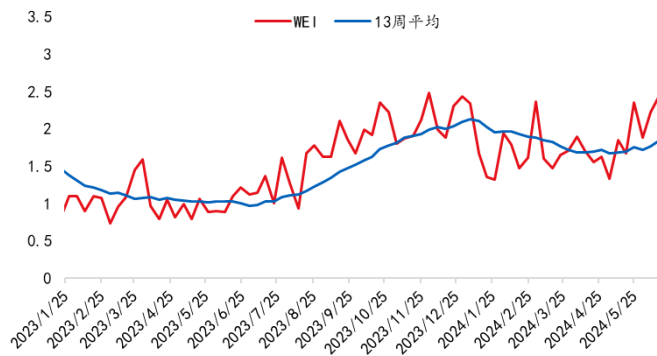
抵押贷款高企制约销售表现，房地产依然承压。供给端，美国营建许可回落，成屋库存仍处低位，带动标普CS房价指数继续上行；需求端，美国成屋、新屋销售均出现回落，考虑到30年期抵押贷款固定利率持续处于7%左右的高位，或进一步加剧美国购房者压力，关注房地产复苏动能。

图表 8 美国经济景气度指标热力图

		2023-05	2023-06	2023-07	2023-08	2023-09	2023-10	2023-11	2023-12	2024-01	2024-02	2024-03	2024-04	2024-05
美国	领先指标													
	ISM制造业PMI	46.90	46.00	46.40	47.60	49.00	46.70	46.70	47.10	49.10	47.80	50.30	49.20	48.70
	ISM非制造业PMI	50.30	53.90	52.70	54.50	53.60	51.80	52.70	50.50	53.40	52.60	51.40	49.40	53.80
	密歇根大学消费者信心指数	59.20	64.40	71.60	69.50	67.90	63.80	61.30	69.70	79.00	76.90	79.40	77.20	69.10
	Sentix投资信心指数	(6.50)	(3.70)	(3.70)	5.10	2.20	0.80	5.00	5.60	6.20	12.10	16.90	18.90	16.30
	就业													
	新增非农就业人数(千人)	303.00	240.00	184.00	210.00	246.00	165.00	182.00	290.00	256.00	236.00	310.00	165.00	272.00
	失业率(%)	3.70	3.60	3.50	3.80	3.80	3.80	3.70	3.70	3.70	3.90	3.80	3.90	4.00
	劳动参与率(%)	62.60	62.60	62.60	62.80	62.80	62.70	62.80	62.50	62.50	62.50	62.70	62.70	62.50
	非农员工平均时薪环比增速(%)	0.30	0.48	0.42	0.21	0.29	0.26	0.38	0.32	0.50	0.14	0.38	0.23	0.40
	通胀													
	CPI同比(%)	4.00	3.00	3.20	3.70	3.70	3.20	3.10	3.40	3.10	3.20	3.50	3.40	3.30
	核心CPI同比(%)	5.30	4.80	4.70	4.40	4.10	4.00	4.00	3.90	3.90	3.80	3.80	3.60	3.40
	核心PCE同比(%)	4.69	4.28	4.19	3.73	3.59	3.38	3.19	2.94	2.91	2.81	2.81	2.75	
	消费													
	零售销售环比(%)	0.47	0.14	0.53	0.73	0.84	(0.19)	0.10	0.36	(1.08)	0.70	0.46	(0.18)	0.09
	零售:除机动车辆和零部件店外(%)	0.29	0.09	0.75	0.85	0.79	0.05	(0.02)	0.34	(0.81)	0.35	0.60	(0.13)	(0.09)
	耐用品消费(%)	0.87	(0.39)	0.58	(0.63)	0.93	(1.01)	0.21	1.10	(2.66)	0.95	0.28	(0.32)	
	非耐用品消费(%)	(0.34)	0.36	0.64	1.36	0.73	(0.13)	(0.32)	0.18	(0.86)	0.08	1.53	(0.08)	
	房地产													
	营建许可(千套)	1532.00	1493.00	1501.00	1578.00	1515.00	1534.00	1508.00	1530.00	1508.00	1563.00	1485.00	1440.00	1386.00
	新开工住房(千套)	1583.00	1415.00	1473.00	1305.00	1363.00	1365.00	1510.00	1568.00	1376.00	1546.00	1299.00	1352.00	1277.00
	新屋销售(千套)	741.00	666.00	700.00	652.00	694.00	673.00	611.00	654.00	664.00	631.00	665.00	634.00	
	成屋销售(万套)	423.00	411.00	405.00	403.00	398.00	385.00	391.00	388.00	400.00	438.00	422.00	414.00	411.00
	住房市场指数NAHB	50.00	55.00	56.00	50.00	44.00	40.00	34.00	37.00	44.00	48.00	51.00	51.00	45.00
	工业													
	工业总产值指数	102.92	102.30	103.19	103.11	103.30	102.57	102.90	102.57	101.72	102.59	102.45	102.45	103.33
	除国防和运输外对用品订单(%)	(1.88)	1.83	0.43	1.50	1.63	(0.63)	1.66	4.58	(0.35)	1.80	1.93	5.20	
	制造业新订单指数	1.93	1.26	0.15	(0.18)	1.74	0.14	1.25	1.45	(0.35)	0.68	1.00	0.30	
	进出口													
	新出口订单指数	50.00	47.30	46.20	46.50	47.40	49.40	46.00	49.90	45.20	51.60	51.60	48.70	50.60

资料来源: Wind, 华创证券

图表 9 美国经济领先指标 (WEI) 回升



资料来源: 纽约联储官网, 华创证券

图表 11 美国红皮书零售销售周同比维持在 6% 附近 (%)



资料来源: Wind, 华创证券

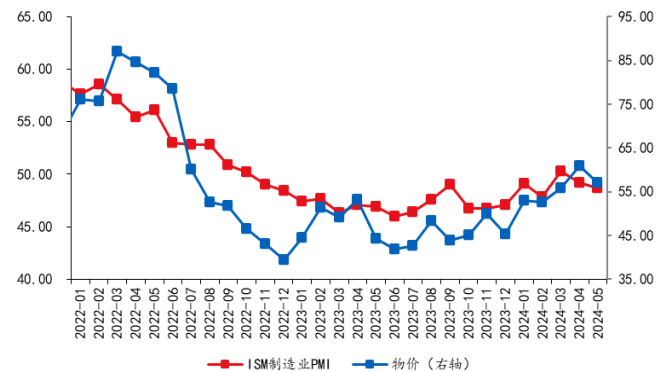
图表 13 美国 30 年期房贷利率回升至 2001 年水平



资料来源: 房地美, 华创证券

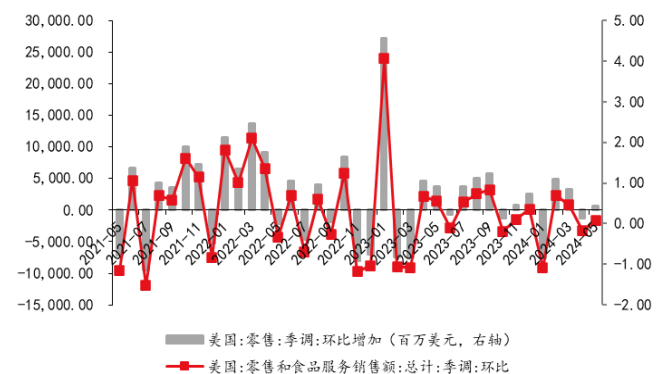
注: 数据截至 2024 年 6 月 20 日

图表 10 5 月非制造业 PMI 中物价指数小幅下行, 仍处于历史相对高位



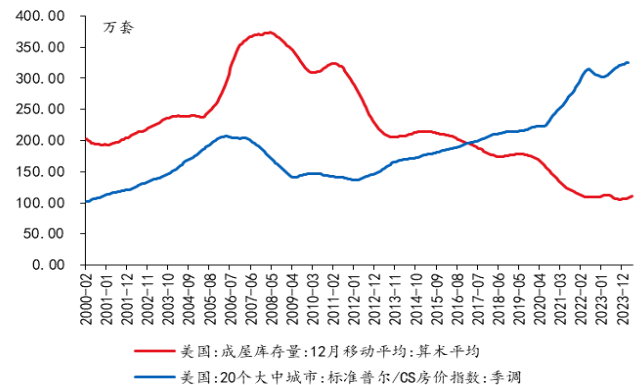
资料来源: Wind, 华创证券

图表 12 5 月美国零售销售额环比小幅反弹, 仍低于预期



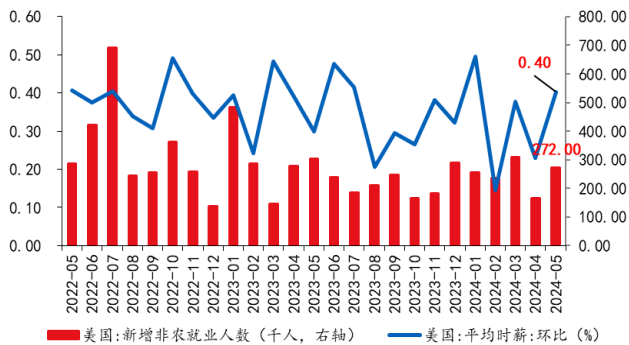
资料来源: Wind, 华创证券

图表 14 美国房价指数继续攀升, 成屋库存仍处低位



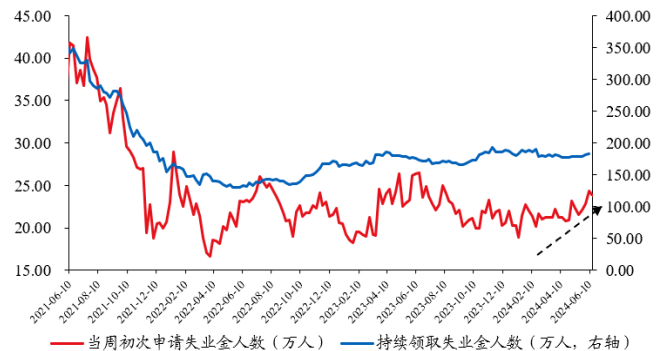
资料来源: Wind, 华创证券

图表 15 美国 5 月非农数据再度超预期



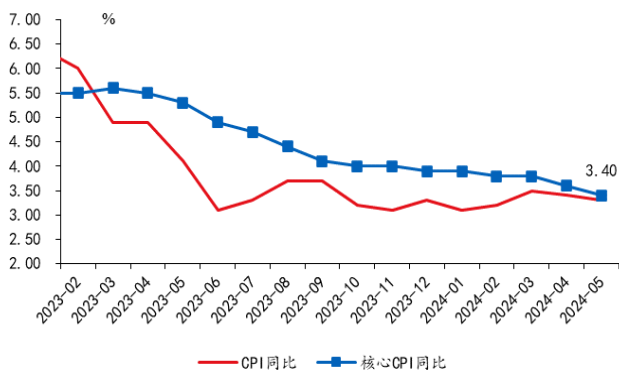
资料来源: Wind, 华创证券

图表 16 美国初请失业金人数较 3 月温和回升



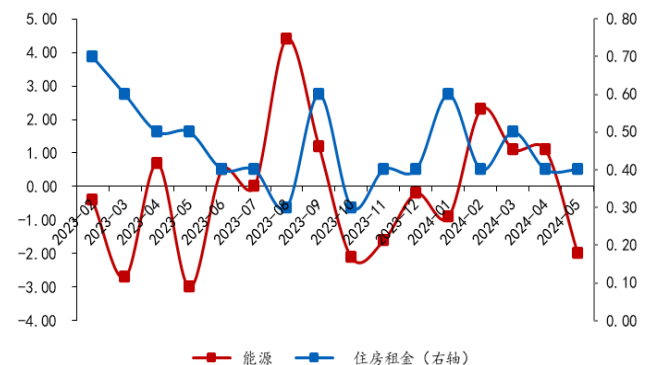
资料来源: Wind, 华创证券

图表 17 5 月美国 CPI、核心 CPI 同比均回落



资料来源: Wind, 华创证券

图表 18 能源分项大幅下行, 住房通胀韧性较强



资料来源: Wind, 华创证券

注: 指标为 CPI 各分项环比变化 (%)

2、欧元区、英国经济延续弱修复, 日本经济景气度继续回升

欧元区、英国经济仍处于“弱修复”区间。5 月欧元区综合 PMI 由 51.7% 升至 52.2%，为连续 3 个月处于荣枯线上方，其中制造业 PMI 从 45.7% 上行至 47.3%，为 2023 年 3 月以来最高值，服务业 PMI 从 53.3% 下行至 53.2%，仍处于复苏区间。消费者信心指数和投资信心指数继续回升，欧元区经济延续弱修复。5 月英国制造业 PMI 上行 2.1 个百分点至 51.2%，回到荣枯线上方，服务业 PMI 下行 2.1 个百分点至 52.9%。日本经济景气度继续回升。日本 5 月综合 PMI 上行 0.3 个百分点至 52.6%，制造业 PMI 上行 0.8 个百分点至 50.4%，服务业 PMI 下行 0.5 个百分点至 53.8%。

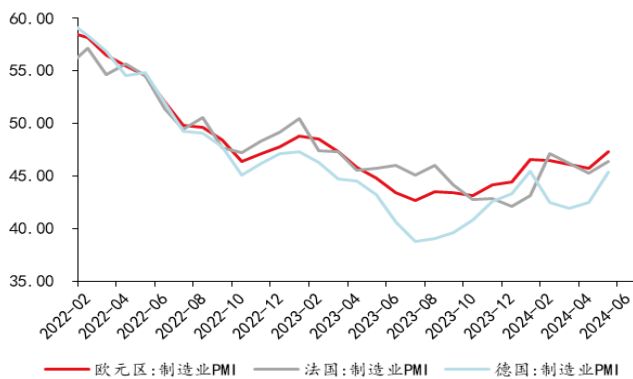
通胀方面，欧元区通胀反弹，英国延续放缓，日本通胀水平回升。5 月欧元区调和 CPI 同比由 2.4% 反弹至 2.6%，核心 CPI 同比由 2.7% 反弹至 2.9%；5 月英国 CPI 同比由 2.3% 下行至 2.0%，核心 CPI 同比由 3.9% 下行至 3.5%；日本 5 月 CPI 同比由 2.5% 上行至 2.8%，低于市场预期的 2.9%，但高于 2% 的政策目标水平。

图表 19 欧元区、日本、英国经济景气度指标热力图

		2023-05	2023-06	2023-07	2023-08	2023-09	2023-10	2023-11	2023-12	2024-01	2024-02	2024-03	2024-04	2024-05
欧元区	制造业PMI	44.80	43.40	42.70	43.50	43.40	43.10	44.20	44.40	46.60	46.50	46.10	45.70	47.30
	服务业PMI	55.10	52.00	50.90	47.90	48.70	47.80	48.70	48.80	48.40	50.20	51.50	53.30	53.20
	消费者信心指数	(17.40)	(16.10)	(15.20)	(16.00)	(17.70)	(17.90)	(17.00)	(15.10)	(16.10)	(15.50)	(14.90)	(14.70)	(14.30)
	投资信心指数	(13.10)	(17.00)	(22.50)	(18.90)	(21.50)	(21.90)	(18.60)	(16.80)	(15.80)	(12.90)	(10.50)	(5.90)	(3.60)
	调和CPI同比(%)	6.10	5.50	5.30	5.20	4.30	2.90	2.40	2.90	2.80	2.60	2.40	2.40	2.60
	核心调和CPI同比(%)	5.30	5.50	5.50	5.30	4.50	4.20	3.60	3.40	3.30	3.10	2.90	2.70	2.90
	零售销售指数	99.20	99.30	99.30	98.50	98.50	98.80	99.30	98.70	98.90	98.60	99.40	98.90	
日本	工业产出指数	100.60	100.30	98.60	98.70	98.20	97.60	98.00	99.40	97.20	97.30	97.80	97.70	
	制造业PMI	50.60	49.80	49.60	49.60	48.50	48.70	48.30	47.90	48.00	47.20	48.20	49.60	50.40
	服务业PMI	55.90	54.00	53.80	54.30	53.80	51.60	50.80	51.50	53.10	52.90	54.10	54.30	53.80
	机床订单同比(%)	(22.05)	(21.13)	(19.71)	(17.63)	(11.21)	(20.56)	(13.63)	(9.57)	(14.10)	(8.00)	(3.80)	(8.88)	4.19
英国	日本CPI同比(%)	3.20	3.30	3.30	3.20	3.00	3.30	2.80	2.60	2.20	2.80	2.70	2.50	2.80
	制造业PMI	47.10	46.50	45.30	43.00	44.30	44.80	47.20	46.20	47.30	47.50	50.30	49.10	51.20
	服务业PMI	55.20	53.70	51.50	49.50	49.30	49.50	50.90	53.40	54.30	53.80	53.10	55.00	52.90
	英国CPI同比(%)	8.70	7.90	6.80	6.70	6.70	4.60	3.90	4.00	4.00	3.40	3.20	2.30	2.00
	失业率(%)	4.00	4.20	4.30	4.20	4.10	4.00	3.90	3.80	4.00	4.20	4.30	4.40	

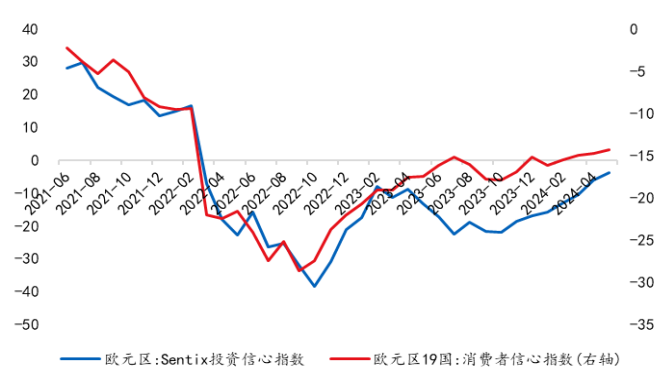
资料来源: Wind, 华创证券

图表 20 欧元区制造业 PMI 回升至 47.3



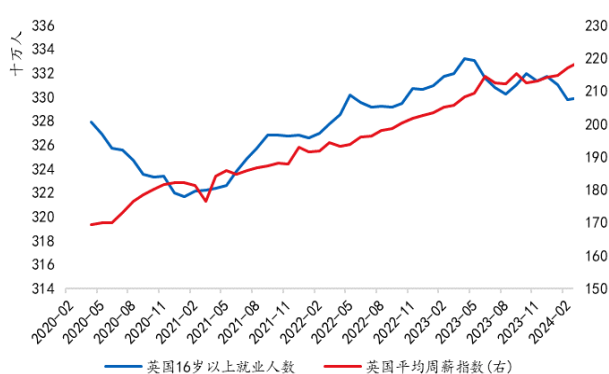
资料来源: Wind, 华创证券

图表 21 欧元区投资者信心指数延续回升



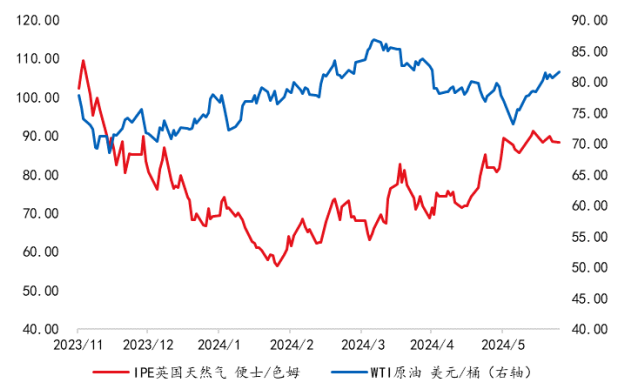
资料来源: Wind, 华创证券

图表 22 英国 16 岁以上就业人数回落



资料来源: Wind, 华创证券

图表 23 英国天然气价格震荡上行



资料来源: Wind, 华创证券

二、货币政策：美延续谨慎，欧首降落地，英释放鸽派信号，日央行仍有加息空间

在货币政策部分，我们通过追踪美、欧、日、英四大央行的最新政策和表态，来观察全球货币政策变化趋势。

（一）美联储：短期通胀下行尚不足以支撑美联储实现政策转向

短期通胀数据下行尚不足以支撑联储实现政策转向，降息仍需更多信心。6月13日，美联储议息会议召开，维持联邦基金利率目标区间在5.25%-5.5%不变。会议基调整体偏中性，点阵图将年内降息次数由3次降为1次，较市场预期更为鹰派。从美国基本面表现来看，5月以来美国就业、消费等数据出现同步走弱的迹象，经济增长动能的放缓边际抬升了市场对年内联储降息落地的预期。但从本次会议透露的信息来看，短期通胀数据下行尚不足以支撑联储实现政策转向，后续几个月的经济数据印证或仍是降息能否落地的关键变量，倘若通胀恢复下行趋势或就业市场超预期疲软，9月美联储仍有望开启首次降息，继续关注美国经济表现以及降息开启的相关信号。

图表 24 5月以来美联储官员表态

官员	时间	观点
美联储主席鲍威尔	2024/6/20	（1）利率：没有一个 FOMC 成员将美联储再次加息作为自己的基本假设。（2）通胀：通胀已经实质性地放缓，但仍然太高。我们假设通胀数据不错，但不会太好。（3）就业：广泛的数据表明，就业市场回归新冠疫情之前的状态。如果就业意外地弱化，美联储准备做出反应。
美国克利夫兰联储主席梅斯特	2024/6/19	（1）利率：仍然在设法提振对通胀的信心，将取得更多进展以支持 FOMC 降息。（2）通胀：恐怕美国经济不到 2026 年是无法实现 2% 这一通胀目标的。（3）就业：随着通胀回落，维持物价稳定和实现充分就业这两种职责都非常重要。
美联储卡什卡利	2024/6/19	（1）利率：预计 FOMC 将在临近年底时降息。（2）通胀：需要看到更多证据表明美国通胀正在降温，移民因素对通胀的长期影响存在不确定性。（3）其他：一些证据表明，美国经济正在降温。
美联储哈克	2024/6/19	（1）利率：如果经济形势符合预期，美联储可能会在 2024 年降息一次。在面临不确定性之际，FOMC 降息两次或不降息都是可能的。（2）就业：预计美国经济增速将放缓，但仍将高于趋势水平；预计失业率将上升。美国就业市场绝不接近“实质性恶化”这样的状态。（3）其他：美联储货币政策面临的上行风险和下行风险变得更加平衡。企业最大的顾虑包括资本成本和不确定性。
美国纽约联储主席威廉姆斯	2024/6/19	（1）利率：今年的利率前景取决于数据。未来几年利率将降至更正常的水平。（2）通胀：通胀率正在回归至美联储 2% 的目标水平。预计今年通胀率将继续下降。
美联储巴尔金	2024/6/18	（1）利率：FOMC 降息一次之后按兵不动可能会是合理的。
美国波士顿联储主席柯林斯	2024/6/18	（1）利率：美联储应当在货币政策问题上保持耐心。（2）通胀：近期通胀数据振奋人心。恢复美国物价稳定性所需时间恐怕会超过之前的预估。
美联储库格勒	2024/6/18	（1）利率：今年晚些时候降息可能是合适之举。（2）通胀：虽然通胀仍然过高，相信经济正在朝着正确的方向发展。
美国圣路易斯联储主席穆萨莱姆	2024/6/17	（1）利率：可能需要“好几个季度”的时间来观察数据是否支持 FOMC 降息。如果通胀进展（持续）停滞、甚至逆转（为通胀上行），我将支持美联储加息。（2）通胀：预计 5 月 PCE 通胀数据将表现出受人欢迎的下行。长期通胀预期仍然得到锚定。如果上调通胀目标，可能会“搅浑”（消费者/市场的）通胀预期。（3）就业：劳动力市场不再过热，但仍然保持紧俏状态。

美联储洛根	2024/6/16	(1) 利率: 中性利率可能高于新冠疫情之前的水平。(2) 通胀: 美国通胀仍然太高,但我们已经取得大量的进展。我仍然对通胀上行风险感到忧心忡忡。(3) 其他: 经济进入更好的平衡。美联储放慢缩表节奏,以提供更加平稳的(缩表)路径。
美国波士顿联储主席柯林斯	2024/6/15	(1) 利率: 美联储在 2024 年降息一次或两次都是可以想象的。(2) 通胀: 通胀还需要一段时期才能(显著地)放缓。(3) 其他: 通胀和劳动力这双重目标是我的头等关注点,美联储这两个职责都面临双面风险。
美联储利率决议	2024/6/13	(1) 利率: 维持联邦基金利率的目标区间在 5.25%-5.50%。(2) 通胀: 近几个月,在实现委员会 2%的通胀目标方面进一步取得温和进展。(3) 就业: 就业依然强劲,失业率保持低位。
鲍威尔新闻发布会讲话	2024/6/13	(1) 降息: 可能需要好几个理由来支持 FOMC 放宽货币政策,没有一个 FOMC 成员将美联储再次加息作为自己的基本假设。(2) 通胀: 如果 PCE 通胀率处于 2.6%或 2.7%,那将是不错的水平。类似 5 月通胀的数据意味着我们处于正确的方向上。更多近期通胀数据表明,通胀已经在一定程度上放缓。2%的通胀(目标)可能要求一个更低的薪资增速。一季度通胀进展出现停滞,意味着在降息问题上需要等待更长时间。整体通胀仍然偏高,住房形势是一个错综复杂的通胀问题。(3) 就业: 已经看到职位空缺和薪资增速放缓。劳动力市场正逐步降温,仅此而已。
美联储卡什卡利	2024/6/13	(1) 利率: 利率前景取决于经济路径。(2) 通胀: 通胀还需要一段时期才能(显著地)放缓。可能需要一两年时间使通胀率回落至 2%。(3) 其他: 工资增速可能仍然有点太高。
美联储威廉姆斯	2024/5/31	(1) 利率: 并不知道美联储何时降息,将取决于数据的表现。FOMC 无需等到美国通胀率回落至 2%了才降息。利率决定将基于经济。(2) 通胀: 通胀太高,但将很快开始下降。预计通胀将在 2024 年下半年重新放缓。(3) 就业: 预计 2024 年 GDP 将增长 2%-2.5%,失业率料处于 4%左右,就业市场正在降温,但整体上仍然强劲。
美联储票委博斯蒂克	2024/5/31	(1) 利率: 并不认为 FOMC 将于 7 月份降息,但若数据合适则对采取行动持开放态度。如果 9 月适合降息,美联储将采取行动,这其中并不存在政治决定。(2) 通胀: 我个人给出的前景是,通胀将非常缓慢地回落。正关注服务通胀改善的那些迹象。实现 2%这一通胀目标并不需要推行加息路径。(3) 其他: 经济继续增长,但速度放缓。
美联储博斯蒂克	2024/5/30	(1) 利率: 四季度可能是美联储降息的时机。(2) 通胀: 通胀路径将起伏不平,但整体趋势将是向下的。通胀范围缩小将增加美联储降息的信心。物价上涨的广度仍然相当显著。(3) 就业: 就业市场是紧俏的,但并不是那样的紧俏,情况更加类似 2020 年 2 月份。
美联储卡什卡利	2024/5/28	(1) 利率: 肯定不会预计 FOMC 将在 2024 年降息超过两次,美联储加息的可能性相当低。FOMC 可能会无限期地维持利率水平不变。(2) 通胀: 2023 年美国通胀回落在很大程度上来自供给侧。并不需要通过削弱美国经济来实现更低的通胀率。(3) 就业: 美国劳动力市场已经软化,但依然吃紧。
美联储理事沃勒	2024/5/24	(1) 利率: 没有改变认为中性利率水平仍然相对较低这一观点。(2) 其他: 美国正走在一条不可持续的财政道路上。
美联储会议纪要	2024/5/23	(1) 利率: 如果通胀不下降,将在更长时间内维持利率稳定,多名与会者愿意在有需要的时候收紧政策。(2) 通胀: 仍然预计通胀率将在中期内回到 2%。然而,最近的数据并没有增加他们对 2%的信心,因此,他们认为通胀回落的过程可能比之前想象的要长。(3) 就业: 劳动力市场正在继续更好地平衡,但速度有所放缓。
美联储理事巴尔	2024/5/21	(1) 利率: “在更长时期内维持更高利率”的持续时间超过我们原来的想象,利率风险仍然存在,需要得到管控。(2) 通胀: 仍然需要完成抗击高通胀的任务。(3) 其他: 总体而言,美国经济强劲。
美联储理事沃勒	2024/5/21	(1) 利率: 在降息前还需要几个月的美好通胀数据,在 3-4 个月的时期内维持利率政策(在高位)不变。(2) 通胀: 更强的定价权可能使通胀更具粘性。我们可以排除通胀在重新加速的可能性。可以对通胀施加下行压力。(3) 就业: 不认为需要失业大幅上升。

以上内容仅为本文档的试下载部分，为可阅读页数的一半内容。如要下载或阅读全文，请访问：<https://d.book118.com/758122074057006106>