

专题报道： 沃什首秀引关注，美联储鹰派倾向超预期

要点

- ◆ 美联储以 12 票对 0 票一致决定维持联邦基金利率目标区间在 3.5% 至 3.75% 不变。不过，由新任主席沃什（Kevin Warsh）首次主持的联邦公开市场委员会（FOMC）会议，明显改变了政策基调，更加聚焦通胀风险，并减少对前瞻指引的依赖。
- ◆ 联邦公开市场委员会（FOMC）内部分歧比市场预期更大，推动市场重新定价利率路径，并带动美元走强。沃什淡化了点阵图的指引作用，没有提交自己的预测，并表示在美联储重新确立实现 2% 通胀目标的承诺之前，不会对这一目标进行重新评估。
- ◆ 我们与大多数美联储成员的立场一致，仍然认为联邦公开市场委员会（FOMC）将在 2026 年和 2027 年维持联邦基金利率目标区间不变。尽管隔夜美国股市小幅走弱，但我们依然对其保持偏高观点，原因在于消费者支出仍具韧性、强劲的企业资产负债表以及对人工智能和基础设施的持续投资。在固定收益方面，因为降息的预期进一步减弱，我们持续关注收益而非资本利得。我们更偏好投资级别债券和部分新兴市场债券，因为这些债券目前收益率仍具吸引力，且短期内息差扩大的空间或有限。



Jose Rasco

汇丰私人银行及财富管理
美洲首席投资总监



Michael Zervos

汇丰私人银行及财富管理投资
策略分析师

发生了什么？

- 美联储维持联邦基金利率目标区间在 3.50% 至 3.75% 不变，是连续第四次议息会议决定利率维持不变。该决定以 12 票赞成、0 票反对获得一致通过，投票结果比上次会议更为一致。
- 此次会议的另一大看点是，这是凯文·沃什就任美联储主席以来首次主持联邦公开市场委员会（FOMC）会议。虽然利率决定维持不变，但整体政策基调发生明显变化，更加强调价格稳定的重要性，减少对前瞻指引的依赖，并对美联储货币政策框架和运作方式展开更全面的审视。
- 对市场影响最大的变化来自点阵图转向鹰派。2026 年底联邦基金利率预测中值由今年 3 月的 3.4% 上调至约 3.75%；2027 年预测中值升至 3.6%；2028 年则升至 3.4%。长期利率预估维持在 3.1% 不变。
- 更新后的点阵图显示，美联储委员会内部存在显著分歧，部分官员倾向维持利率不变，部分则认为今年晚些时候可能需要再次加息。市场讨论焦点因此从“美联储何时重启降息”，转向“若通胀持续高企，美联储是否需要进一步收紧政策”。在最新点阵图中，18 位官员中有 9 位预计年底利率将高于当前水平，意味着 2026 年可能至少加息一次；8 位预计利率维持不变；仅 1 位预计利率下降，即支持降息。

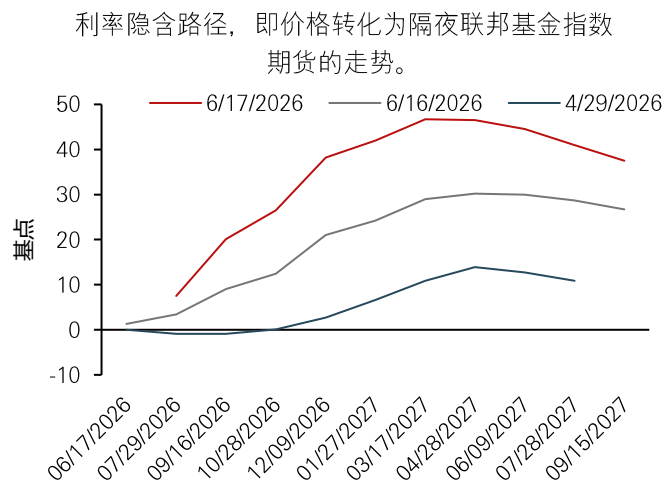
美联储预计经济增长将略微放缓，但通胀率将显著上升

%	2026年6月经济预测概要			
	2026	2027	2028	长期来看
实际国内生产总值增长	2.2	2.3	2.2	2.0
2026年3月的预测	2.4	2.3	2.1	2.0
失业率	4.3	4.3	4.2	4.2
2026年3月的预测	4.4	4.3	4.2	4.2
个人消费支出通胀	3.6	2.3	2.0	2.0
2026年3月的预测	2.7	2.2	2.0	2.0
核心个人消费支出通胀	3.3	2.5	2.1	
2026年3月的预测	2.7	2.2	2.0	
备忘录：预期的适当政策路径				
联邦基金利率	3.8	3.6	3.4	3.1
2026年3月的预测	3.4	3.1	3.1	3.1

资料来源：美联储、汇丰私人银行和财富管理，截至 2026 年 6 月 17 日。预测可能会有所变动。

- 沃什反对将点阵图视为明确的政策指引。他表示，相关预测实际上是用“铅笔”填写的，旁边还放着“大橡皮擦”，意味着如果经济数据发生变化，官员并不会将这些预测视为不可更改的承诺。他还指出，委员会对于点阵图所反映的利率路径并不存在高度共识，并再次强调自己没有提交利率预测，这与其长期以来对现行《经济预测摘要》形式持保留态度的立场一致。
- 尽管如此，市场仍将新的点阵图解读为明显的鹰派信号，交易员开始将 2026 年加息的可能性提高以及 9 月份联邦公开市场委员会会议重新提上日程。
- 无论是在政策声明还是沃什的新闻发布会上，通胀相关表述都是最明显的变化。FOMC 指出，相较于 2% 的目标水平，通胀“仍处于较高水平”，反映出包括能源在内的部分行业受到供应冲击影响，从而推动价格上涨。
- 沃什强调，通胀已经连续五年多高于美联储 2% 的目标水平，而持续高企的物价仍然给家庭带来沉重负担。
- 美联储同时承认，其无法直接控制石油、鸡蛋、牛肉或牛奶等单项商品价格。但沃什指出，美联储的职责是防止这些价格冲击向整体经济扩散，并引发第二轮和第三轮通胀效应。
- 这一点尤为关键。美联储或许能够容忍部分商品价格的短期波动，但对于价格压力向更广泛领域蔓延、进而推升整体通胀的迹象，则明显更加警惕。
- 沃什表示，美联储特意在 6 月政策声明中删除前瞻指引，因为这种做法已不适合当前环境。美联储不再试图引导市场朝预设政策路径发展，而是希望让政策决策更加直接地取决于未来经济数据表现。
- 此外，沃什宣布成立五个专项工作组，分别聚焦美联储沟通机制、资产负债表管理、数据与统计方法、生产率与就业，以及通胀框架。相关工作预计将在未来数周启动，于秋季提供初步反馈，并于年底前基本完成。
- 整体而言，沃什正借领导层交接之机，重新审视美联储的沟通方式、数据运用、资产负债表管理，以及对通胀问题的政策思路。

9月份加息的可能性提升



资料来源：彭博、汇丰私人银行及财富管理，截至 2026 年 6 月 17 日。预测可能会有所变动。

投资影响

- 对于股票投资者而言，美国市场依然是全球股市中的领先市场，受益于盈利预期持续上调、消费支出保持韧性、企业资产负债表稳健，以及人工智能和基础设施投资不断推进。今年和明年的盈利增长预测仍维持在双位数水平，并有望在 2025 年至 2027 年期间进一步加快。我们认为，市场并不需要美联储在今年持续大幅放松货币政策，因为美国经济基本面依然稳健，企业盈利增长也保持强劲势头。
- 我们继续看好美国股票，原因在于整体宏观经济环境和企业盈利前景依然提供有力支撑。尽管能源价格上涨和通胀风险值得关注，但目前几乎没有迹象表明经济正在走向衰退。我们预计，企业盈利韧性、人工智能驱动的增长动力，以及稳健的宏观环境，将继续为美国股市带来支持。
- 固定收益方面，中东冲突使政府债券市场波动维持高位，并推高了跨资产类别之间的相关性，削弱了债券的分散风险作用。即使实现持久停火，发达市场收益率回落仍可能需要时间，因此我们预计短期内难以获得显著的资本利得机会。
- 在此背景下，我们更关注票息收入，因为整体收益率水平依然具有吸引力。在信用债方面，我们继续看好投资级债券，并看好部分新兴市场债券，以获取具吸引力的票息收益。企业债券息差已经收窄至冲突爆发前水平，但短期内推动息差明显扩大的空间似乎有限。整体而言，在基础利率维持多年高位的背景下，企业债券仍能够提供较具吸引力的收益水平。

免责声明

本文件或影片由香港中环皇后大道中1号香港上海汇丰银行有限公司（「HBAP」）编制。HBAP 在香港注册成立，为汇丰集团成员。本文件或影片由汇丰银行（中国）有限公司、HBAP、汇丰银行（新加坡）有限公司、汇丰（台湾）商业银行有限公司及汇丰汇丰保险经纪有限公司（合称「分发方」）分发及/或提供。本文件或影片仅供一般传阅及参考用途。

无论基于任何原因，本文件或影片所载之部分或全部内容均不得复制或进一步分发予任何人士或实体。如于某司法管辖区内分发本文件属违法，则不得于该司法管辖区内分发本文件或影片。所有未经授权之复制或使用本文件或影片，均属使用者的责任，并有机会引致法律诉讼。本文件或影片只提供一般性数据，文件内所载的观点，并不构成投资研究或出售或购入投资产品的意见或建议。本文件或影片内所载的部分陈述可能会被视为前瞻性陈述，提供目前预测或未来事件预估。相关的前瞻性陈述不保证未来表现或事件，并涉及风险及不确定性。基于多项因素，实际结果可能与相关前瞻性陈述大不相同。HBAP 及分发方对更新其中的前瞻性陈述，或对提供实际结果与前瞻性陈述的预测不同的原因，概不承担任何责任。本文件或影片并无契约效力，在任何情况下，于任何司法管辖范围内均不应被视为促销或建议购入或出售任何金融工具，而此等建议并不合法。当中所载内容反映汇丰环球投资委员会于编制时的观点及意见，可能随时变更。这些观点未必代表汇丰投资管理目前的投资组合构成。汇丰投资管理所管理的个别投资组合主要反映个别客户的目标、风险取向、投资期限及市场流动性。

投资价值及所得收益可升亦可跌，投资者有机会未能取回投资本金。本文件或影片所载之过去业绩并不代表将来的表现，所载之任何预测、估计及模拟均不应被视为将来表现的指标。任何涉及海外市场的投资，均有机会受到汇率兑换影响而令投资价值上升或下跌。与成熟市场相比，新兴市场投资本质上涉及较高风险，而且较为波动。新兴市场的经济一般倚赖国际贸易，因此一直以来并可能继续会受贸易壁垒、外汇管制、相对币值控制调整及其他与其进行贸易的国家地区实施或协商的保护主义措施的不利影响。而此等经济体系亦会继续受到其他与其进行贸易的国家地区的经济状况的负面影响。投资涉及市场风险，请细阅所有与投资相关的文件。

本文件或影片就近期经济环境提供基本概要，仅供参考。文章或影片代表 HBAP 的观点，并以 HBAP 的环球观点为依据，未必与分发方的当地观点一致。其内容并非按照旨在促进投资研究独立性的法律规定编制，并且分发前不受任何禁止交易规定的约束。其内容不拟提供且投资者不应加以依赖以作会计、法律或税务意见。作出任何投资决策之前，应咨询独立的财务顾问。如选择不咨询财务顾问，则须审慎考虑投资产品是否适合。建议您在必要时寻求适当的专业意见。

有关第三方资料乃取自我们相信可靠的资料来源，我们对于有关资料的准确性及/或完整性并无作出独立查证。因此您必须在作出投资决策前从多个数据源求证。

此条款仅适用于汇丰（台湾）商业银行有限公司向其客户分发时的情况：汇丰（台湾）办理信托业务，应尽善良管理人之注意义务及忠实义务。汇丰（台湾）不承担信托业务之管理或运用绩效，委托人或受益人应自负盈亏。

关于 ESG 与可持续投资的重要信息

我们现在为许多严重排放温室气体的产业提供资金。我们制定了一项策略来帮助客户与我们一同减少排放。欲了解更多详情，请浏览 www.hsbc.com/sustainability。

从广义上，「ESG 与可持续投资」产品包括在不同程度上考虑环境、社会、管治与/或其他可持续发展因素的投资策略或工具。我们包括在此类别的个别投资可能正在改变，以实现可持续发展成果。并不保证 ESG 与可持续投资所产生的回报与不考虑这些因素的投资回报相近。ESG 与可持续投资产品或会偏离传统市场基准。此外，ESG 与可持续投资或可持续投资带来的影响并没有标准定义或量度准则。ESG 与可持续投资及可持续发展影响的量度准则是 (a) 高度主观，而且 (b) 在不同板块之间与同一板块之内可能存在重大差异。

汇丰可能依赖由第三方供货商或发行机构设计与/或报告的量度准则。汇丰不会经常就量度准则自行作出具体的尽职审查。并不保证：(a) ESG/可持续发展影响或量度准则的性质将与任何个别投资者的可持续发展目标保持一致；(b) ESG/可持续发展影响将达到指定水平或目标水平。「ESG 与可持续投资」是一个不断演变的领域，新的监管规例可能生效，这或会影响投资的分类或标签方式。今天被视为符合可持续发展准则的投资未必符合未来的准则。

*本文件或影片为 HBAP 根据英文报告翻译的译文。HBAP、汇丰银行（中国）有限公司、汇丰（台湾）商业银行有限公司、汇丰银行（新加坡）有限公司及汇丰保险经纪有限公司已采取合理措施以确保译文的准确性。如中英文版本的内容有差异，须以英文版本内容为准。

本文件或影片的内容未经任何香港或任何其他司法管辖区的监管机构审阅。建议您就相关投资及本文件或影片内容审慎行事。如您对本文件或影片的内容有任何疑问，应向独立人士寻求专业意见。

© 版权所有 2026。香港上海汇丰银行有限公司。保留一切权利。

未经香港上海汇丰银行有限公司事先书面许可，不得以任何形式或任何方式（无论是电子、机械、影印、摄录或其他方式）复制或传送本文件或影片的任何部分或将其任何部分储存于检索系统内。