

# 美国 1 月 FOMC 会议点评

## 降息的“两道门槛”

### ◆ 经济研究 · 宏观快评

证券分析师： 田地 0755-81982035 tiandi2@guosen.com.cn 执证编码：S0980524090003  
 证券分析师： 邵兴宇 010-88005483 shaoxingyu@guosen.com.cn 执证编码：S0980523070001  
 证券分析师： 董德志 021-60933158 dongdz@guosen.com.cn 执证编码：S0980513100001

### 事项：

1月29日，美联储议息会议宣布政策利率维持在3.50-3.75%不变，降息暂停。

### 评论：

图1：1月FOMC会议决议声明要点梳理

维度	2026. 01	2025. 12	2025. 10	2025. 09
联邦基金利率	维持联邦基金利率在 <b>3.5%至3.75%</b> 的目标范围内。 隔夜回购最低买入利率为3.75% 隔夜逆回购发行利率为3.5%，每个交易对手方每日限额为1600亿美元。 必要时购买剩余期限为3年或以下的其他国债	将联邦基金利率下调1/4个百分点，至 <b>3.5%至3.75%</b> 的目标区间 隔夜回购最低买入利率为3.75% 隔夜逆回购发行利率为3.5%，每个交易对手方每日限额为1600亿美元。 必要时购买剩余期限为3年或以下的其他国债	将联邦基金利率调至 <b>3.75%至4%</b> 的目标区间。 隔夜回购最低买入利率为 <b>4%</b> ，操作总额上限为5000亿美元。 隔夜逆回购发行利率为 <b>3.75%</b> ，每个交易对手方每日限额为1600亿美元。	将联邦基金利率 <b>维持在4%至4.25%</b> 的目标区间。 隔夜回购最低买入利率为 <b>4.25%</b> ，操作总额上限为5000亿美元。 隔夜逆回购发行利率为 <b>4%</b> ，每个交易对手方每日限额为1600亿美元。
经济前景	经济活动一直稳步扩张 (economic activity has been expanding at a solid pace)	经济活动一直在以温和的步伐扩张 (economic activity has been expanding at a moderate pace)	经济前景的不确定性依然高涨 (Uncertainty about the economic outlook remains elevated.)	经济前景的不确定性依然高涨 (Uncertainty about the economic outlook remains elevated.)
就业	就业增长依然缓慢，失业率已出现企稳迹象 (Job gains have remained low, and the unemployment rate has shown some signs of stabilization)	就业增长有所放缓，失业率截至9月有所小幅上升 (Job gains have slowed this year, and the unemployment rate has edged up through September) 近期的指标趋势不变 (More recent indicators are consistent with these developments)	就业增长放缓，失业率略有上升但自八月以来仍处于低位 (Job gains have slowed this year, and the unemployment rate has edged up but remained low through August) ……近几个月就业形势的下行风险在上升 (downside risks to employment rose in recent months.)	就业增长放缓，失业率略有上升但仍处于低位 (Job gains have slowed, and the unemployment rate has edged up but remains low) ……就业形势的下行风险已经上升 (downside risks to employment have risen.)
通胀	货通胀率仍处于略高水 (Inflation remains somewhat elevated.)	通胀自今年早期有所回升，并仍处于略高水 (Inflation has moved up since earlier in the year and remains somewhat elevated)	通胀率有所上升，且仍处于略高水。委员会力求……，并将通胀率保持在2%左右。 (Inflation has moved up since earlier in the year and remains somewhat elevated.)	通胀率有所上升，且仍处于略高水。委员会力求……，并将通胀率保持在2%左右。 (Inflation has moved up and remains somewhat elevated.)
决议	Miran和Waller投出反对票，主张下调25bp	Miran投出反对票，主张下调50bp；Goolsbee和Schmid投出反对票，主张维持不变	Miran投出反对票，主张下调50bp；Schmid投出反对票，主张维持不变	Miran投出反对票，主张下调50bp

资料来源：Wind、美联储、国信证券经济研究所整理

1月FOMC如期暂停，维持利率在3.50%-3.75%，整体基调偏鹰。声明同时强调失业率“企稳迹象”与通胀“仍略高”，释放出降息门槛抬升、政策更依赖数据确认的信号。票决中米兰、沃勒反对并主张降息25bp，显示宽松派仍在，但在政治裹挟与主席换届临近下，分歧更多体现为路径之争而非方向逆转。

当前通胀仍高于目标（CPI 2.7%、PCE 2.8%），且地缘与贸易博弈推升输入性成本，意味着通胀尾部粘性难消；就业则处于“低增雇、低裁员”的中性偏弱区间，参与率回落与工时下降暗示压力未充分显性化。在双重约束下，美联储后续将维持谨慎观望姿态。

我们认为5月之前（鲍威尔任期内）再降息概率不高，原因有二。其一，鲍威尔对白宫施压等政治问题保持克制，但反复强调独立性，意味着其任内政策更难被政治压力裹挟；其二，1月底地方联储轮值票委更替在即，哈马克、鲍尔森、卡什卡利、洛根等偏鹰派进入票委序列，客观上抬升降息的组织难度。

请务必阅读正文之后的免责声明及其项下所有内容

往后看，降息需跨越“两道门槛”。一是鲍威尔是否留任、能否继续以独立性制衡政治压力；二是新主席人选（哈塞特偏宽松、里德更激进、沃什偏中性）将决定中期宽松节奏。基准情形下，降息窗口或后移至6月之后，全年幅度预计仅25-50bp。

#### ◆ 降息暂停，分歧仍在

**1月降息暂停，整体基调偏鹰。**美联储在1月29日的议息会议上宣布维持3.50%-3.75%的政策利率不变。这是自去年连续三次降息后的“首停”，也是美联储今年的“首秀”。从会议声明来看，基调偏鹰。关于就业的表述首次出现“失业率已出现企稳迹象”（the unemployment rate has shown some signs of stabilization）。而通胀相关提法是“仍处于略高水平”（Inflation remains somewhat elevated）。这种表述在打消了市场对短期继续降息的预期，也进一步印证了我们此前判断，后续降息的门槛正在抬升，政策路径将更依赖数据确认，而非线性推进。

**内部分歧仍在。**从票决结果来看，美联储内部在政策路径上仍存在一定分歧。米兰与沃勒投出反对票，主张下调25bp，显示票委内部分歧仍在。米兰作为特朗普阵营的重要人物，上任以来政策立场明显偏鸽，倾向于更快释放宽松信号。沃勒态度在一定程度上也受到白宫因素的牵引。尤其是在新一轮理事提名、主席换届临近的背景下，其政策表态或亦包含一定的政治考量。

**从市场反应看，本次会议整体符合预期，并未引致市场大幅波动。**标普500高开低走、收盘波动有限，风险偏好保持克制；伦敦金现价格上破5500，避险与抗通胀属性再度占优，同时美元指数拉升，反映市场对短期“更久维持高利率”的定价有所强化。

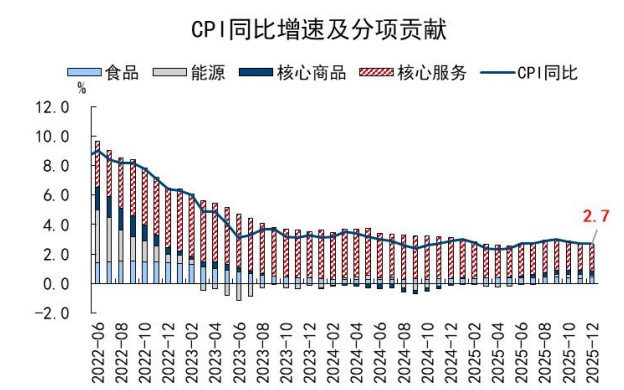
**我们认为，本次FOMC维持利率不变、基调偏鹰的结果属市场预期之内。**考虑到近期通胀水平仍高于长期目标且粘性不低，就业处于中性偏弱区间，再叠加近期地缘政治扰动，美联储在“内忧外患”的约束下，短期将选择按兵不动。

#### ◆ 通胀高于长期目标，后续压力尚未完全释放

**当前美国通胀水平依然偏高。**CPI同比约2.7%。PCE同比约2.8%，明显高于美联储2%的长期目标。尽管单月数据可能仍受前期美国政府停摆导致的数据质量影响，但不可忽视今年以来的全球大变局。

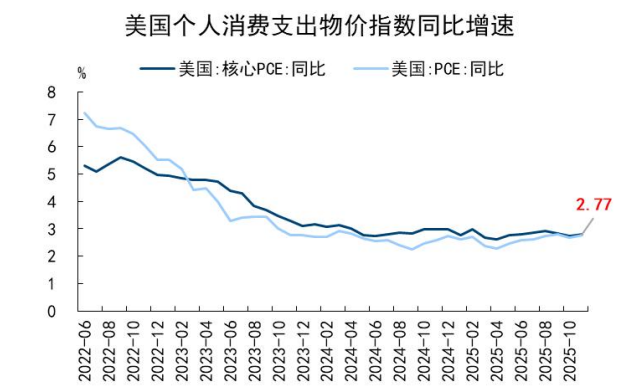
今年美国政策主线更多转向地缘与贸易博弈，对韩贸易摩擦升温、对伊朗立场趋于强硬，相关不确定性已在能源价格中有所体现，布伦特原油回升至68美元/桶附近。若后续地缘冲突进一步升级、政策手段趋于激进，输入性成本压力的重新抬头会给美国通胀带来新压力。

图2：美国CPI同比增速



资料来源：Wind、BLS、国信证券经济研究所整理

图3：美国个人消费支出物价指数同比增速



资料来源：Wind、BLS、国信证券经济研究所整理

#### ◆ 就业中性偏弱，劳动力市场信号偏复杂

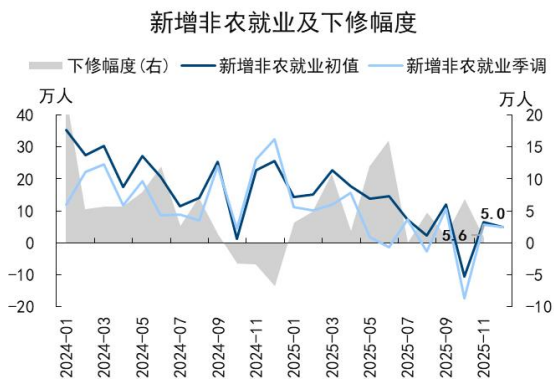
劳动力市场仍处于的“低增雇、低裁员”状态，货币政策判断难度较高。失业率表面上有所改善，但需看

到1月劳动参与率回落至62.4%，在统计上对失业率形成一定压制，失业率下降的实际含金量有所稀释。

与此同时，就业结构也出现一些偏弱信号。近期平均工时持续下降，通常被视为企业调整用工的前置信号，往往先于招聘放缓甚至裁员出现。平均时薪的上行则更多体现结构性因素，例如零售等就业收缩行业中薪资上行较为明显，反映低薪岗位退出后，存量高薪员工抬高了平均水平。

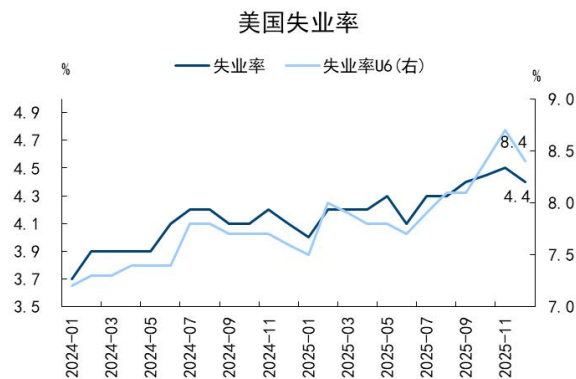
综合来看，美国就业市场并不算强，部分压力尚未充分通过核心数据体现出来。在通胀仍有隐忧、就业又偏中性偏弱的背景下，美联储短期只能维持相对中性的政策姿态，谨慎观望。

图4: 新增非农就业



资料来源: Wind、BLS、国信证券经济研究所整理

图5: 美国失业率



资料来源: Wind、BLS、国信证券经济研究所整理

◆ 独立性面临调整，新主席上任前降息概率不高

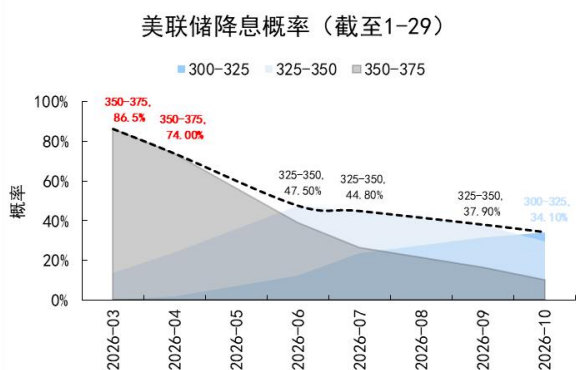
独立性约束强化，新主席上任前降息概率进一步下降。从Fed Watch定价来看，会议后市场对短期降息预期继续回落。本来“不降息”的概率就处于高位，而会后进一步抬升：3月维持政策利率不变的概率由82.7%上升至86.5%，反映出市场对政策继续按兵不动的判断更加一致。

我们认为，在5月之前、即鲍威尔任期内，美联储大概率不会再启动降息，主要原因有两点。

第一，鲍威尔在会后记者会上对政治相关议题（如是否留任、白宫施压）保持克制，但反复强调美联储独立性的重要性。这意味着在其任内，政策调整仍将主要依赖数据，而非政治压力的直接传导。

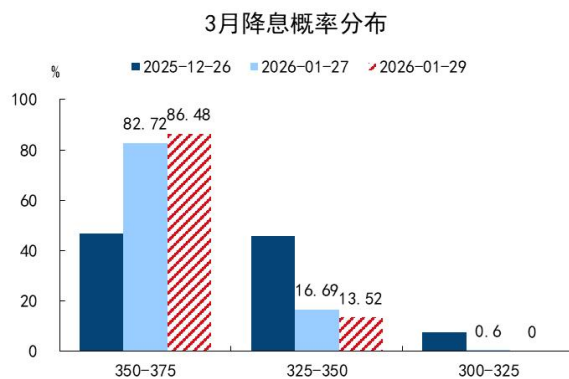
第二，1月底地方联储储轮值主席更替在即，克利夫兰联储哈马克、费城联储鲍尔森、明尼阿波利斯联储卡什卡利、达拉斯联储洛根等将进入票委序列。这几位整体立场偏鹰，也在客观上抬升了今年进一步降息的难度。

图6: 美联储降息概率



资料来源: Wind、芝商所、国信证券经济研究所整理

图7: 3月降息概率分布



资料来源: Wind、芝商所、国信证券经济研究所整理

综上，我们认为后续降息需跨越“两道门槛”。

一方面，鲍威尔是否留任将直接影响短期政策取向。即便不再担任主席，鲍威尔仍可作为理事留任至 2028 年。若其继续在联储内部发挥作用，将在一定程度上对外部政治压力形成制衡，使政策决策更偏中性、更多依赖数据。

另一方面，新任主席人选将决定中期宽松节奏的差异。不同候选人的政策偏好明显分化：里德具备纯华尔街背景，立场相对激进；哈塞特作为特朗普亲信，更可能配合推动宽松，尽管其近期被提名概率有所下降，但考虑到国会对“纯华尔街背景”主席的潜在争议，哈塞特仍是更具现实可能性的选择。沃什则偏技术中性，曾公开主张继续缩表至 5.8 万亿美元（目前约 6.6 万亿），其政策取向相对克制。

综合来看，我们判断短期内降息窗口已明显后移，新主席上任前大概率维持按兵不动。基准情形是 6 月之后，在新主席落定后开启一次 25bp 的降息。今年全年降息幅度预计也较为有限，预计仅有 25-50bp。

#### ◆ 风险提示

海外经济体政策不确定性，外部需求下滑。

#### 相关研究报告：

- 《12 月金融数据解读-企业融资超季节性回暖》——2026-01-15
- 《12 月进出口数据点评-外贸力撑“三驾马车”》——2026-01-14
- 《美国 12 月 CPI 点评-通胀扰动缓和，降息窗口待启》——2026-01-14
- 《12 月非农数据点评-就业中性偏弱，政策取向谨慎》——2026-01-10
- 《通胀数据快评-CPI、PPI 双双回升》——2026-01-09

## 免责声明

### 分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

### 国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6到12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.GSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普500指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数10%以上

### 重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，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，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

### 证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

## 国信证券经济研究所

### 深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层  
邮编：518046 总机：0755-82130833

### 上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层  
邮编：200135

### 北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层  
邮编：100032