

## 中性偏鸽的“降息暂停”，美元信用压力待扭转

### ———2026 年 1 月份美联储议息会议点评

黄恬 期货投资咨询证号：Z0021089 郁泓佳 期货投资咨询号 Z0017641

事件：美东时间 1 月 28 日周三，美联储公布货币政策委员会 FOMC 的会议决定：将联邦基金利率的目标区间维持在 3.50%至 3.75%不变。这是联储自 2025 年 9 月起连续三次会议降息后首次暂停行动。2025 年，联储共降息 75 个基点，每次均降 25 个基点。自 2024 年 9 月到 2025 年 12 月，联储这轮宽松周期合计降息 175 个基点。

点评：

#### 一、会前关注点——暂停降息几无悬念

在 12 月份的议息会议上，美联储如期降息 25 个基点，将联邦基金利率目标区间下调至 3.50%至 3.75%。并在 10 月份确定暂停缩表的基础上，启动储备管理购买，以维持银行体系准备金的充裕水平。至 1 月 28 日，CME Fed Watch 数据显示，市场认为 1 月会议将大概率维持政策利率不变。

数据方面，11 月 JOLTS 职位空缺下降 30.3 万，显著低于预期，确认劳动力市场降温。但 12 月失业率意外降至 4.4%，打破市场对失业率将持续上升的预期，也令市场产生一定分歧。通胀方面，12 月核心 CPI 环比 0.24%，低于预期，显示通胀压力有所缓解。增长方面，12 月 ISM 制造业指数继续低于 50，服务业则创出 2024 年 10 月以来新高。数据显示出美国经济的韧性，缓和了美联储的降息节奏，1 月暂停基本无争议。

进入 12 月下旬，市场对日本政府的扩张性财政政策预期交易再度深化，日元进一步走弱，日债联动美债收益率上行，最终出现美日联合干预汇市的情景。结合特朗普的相关表态和近期的对外政策波动，令美元指数快速下跌至 96 附近。美元走弱意味着大类资产仍受益于流动性宽松的延续。针对本次会议，我们认为有两方面焦点值得关注：首先，在暂停降息已被交易的情况下，鲍威尔的表态是偏鹰还是偏鸽。美联储是否会继续维护市场的宽松流动性，间接维持美元偏弱态势。其次，对于下次降息的时点，是否会释放引导信号。尤其 5 月鲍威尔即将卸任主席位置，市场认为在其任期内剩余两次议息会议继续行动的概率偏低。除此之外，美联储的独立性问题和主席候选人的提名将是上半年的焦点，需要持续跟踪。

## 二、会议内容——中性偏鸽的“降息暂停”，延续美元流动性维稳框架

从本次会后声明来看，和 12 月份的议息会议声明相比主要有以下变化：第一，关于经济和就业的表述上，经济方面从上次会议表述为“温和”速度扩张，改为“稳健”速度扩张，劳动力市场方面，从上次的“就业增长放缓”改为了“就业增长仍然缓慢”的表述，同时删除了“失业率截止 9 月有所上升”，而增添了“失业率已经出现一定程度的企稳迹象”这一表述，即暂停降息的举动和对于经济就业的表述边际调整乐观对应；第二，关于通胀方面的表述上，将上个月的“通胀较年初水平有所上升”调整为“通胀依然略高”，变化不大；第三，在联储委员行动的一致性方面，首先是米兰继续投出反对票，从去年 9 月份开始米兰陆续投出反对票，表达比最终决议更鸽派的立场，而此次沃勒的投票备受关注，他认为应该降息 25bp，同样表现出侧重特朗普的降息主张，随后市场预测沃勒获美联储主席提名的几率略有上升。

从鲍威尔的发布会的内容来看，主要强调了以下要点：首先，在通胀和就业数据方面，在

通胀的表述上，强调“通胀风险已经在一定程度上消退，核心通胀偏高在一定程度上体现出关税推高商品价格的影响，还无法预先宣布抗击通胀取得胜利。通胀预期体现出对 2% 目标有信心，长期通胀预期与目标保持一致”，在就业的表述上，鲍威尔强调“就业风险已经在一定程度上消退。失业率在一定程度上出现企稳迹象。在经历了逐步走软之后，劳动力市场可能趋于稳定”，总的来看强调了就业开始稳定所以先暂停降息，但是也表达了通胀压力有所放缓的观点；其次，在货币政策层面，一方面强调不会加息，表述为“就业风险与通胀风险已经在一定程度上消退，加息并非任何人对下一步行动的基本假设”，另一方面则表述了再次降息的条件，表述为“预计关税通胀将在 2026 年年中消退。如果我们看到关税影响的峰值，表明我们可以放宽政策”；最后，其他层面的关键问题上，其一是对于鲍威尔自身去留和美联储独立性的表述，提到了“对于 5 月份主席届满之后去留无打算”以及“强烈致力于维护美联储的独立性”并“建议下一届美联储主席远离政治”。其二是对于美元的走弱问题，他不予置评，提出了“并没有看到数据表明投资者对冲美元风险。不要过度解读贵金属释放的宏观信息”，并提到了“美国债务路径毫无疑问是不可持续的”。

总的来看，此次会议美联储如市场所料在连续第三次降息 25 个基点后暂停行动。本次会议指出了当前经济形势改善，但也延续了上次提出的关税不确定性对于通胀影响在消退的表述。虽然暂停加息，但也表达了后续不会加息，且如果不确定性进一步下降可能重回宽松。因此总体来看，可以理解为中性略偏鸽的暂停，延续了 12 月份后对于流动性相对维稳的基本框架。对于美元的运行而言，前期的走弱更多地反映其和传统盟友的矛盾以及盟友对于其支持的天花板被触碰，此次会议前后也并未传递出明确的扭转其弱势的信号：首先，从联储委员的行动的一致性来看，在下一任联储主席即将落地的关键时间窗口，仍然存在支持特朗普派和维护联储独立派力量的较量；其次，当前处于美国内政博弈较乱的时期，又有政府再度关停的预期，两党的政治博弈色彩仍然浓厚；第三，从近期特朗普和贝森特的表态来看，二者存在明显

的矛盾，前者相对乐见美元的走弱，而后者则再次表达了强美元政策以及不会干预汇率支撑日元。

### 三、市场展望——关注弱美元与地缘局势的联动，以及国内经济政策的发力方向

议息会议的决议落地后，整体上美股、美债的变动不大。美股指涨跌互现，科技股推动标普 500 早盘一度突破 7000 点。美国财长贝森特力挺美元，美元反弹，但贵金属继续保持强势冲高的走势。后续来看，主要从以下三个层面关注宏观走势的运行：首先，关注美元回落的延续性，近期美元的快速走弱暴露出发达市场愈发难以维持其金融体系的稳定和强势，某种程度上说，具有一定的被动性，关注后续美元指数能否有阶段性企稳，关注美元指数从 11 月底以来回落的延续性，关注美联储主席的人选问题；其次，关注伊朗局势和俄乌停战谈判在近期的发展，如果继续悬而未决，那在当前贵金属对于美元资产的挤出尚不会有明显的缓解，如果协议有突破性进展，那么关注贵金属向震荡转换，其它风险资产相对于贵金属开始修复，如果冲突升级那么关注在黄金强势的同时原油的脉冲式冲击；第三，关注国内经济政策的发力方向，随着美元的进一步走弱和人民币汇率的强势，继续关注国内政策的发展情况，一方面是反内卷的政策在新能源领域一定程度的推进后是否有扩散，另一方面则是关注政策是否推动房地产市场的企稳。

大类资产来看，人民币偏强势的基础格局未变，金融资产的宏观流动性环境继续向好，国债消化了此前的波动冲击，政策预期偏积极支持国内的风险资产以偏强势的状态运行。流动性的盛宴之下，当前股市方向由科技资源引领的结构行情仍有惯性延续，而贵金属有色引领的再通胀行情也同样有惯性延续，原有的市场结构持续延续也会积累一定的矛盾从而造成波动放大，一方面关注地缘局势的发展是否会触发波动放大，另一方面则关注经济政策的发展是否对于原有的市场结构进行调整。

**表：近几次美联储 FOMC 会议会后声明对比**

	2025 年 10 月会议声明	2025 年 12 月会议声明	2026 年 1 月会议声明
经济	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 可获得的指标表明，经济活动以温和的速度扩张。今年以来就业增长放缓，失业率小幅上升但 8 月仍维持在低位；近期指标与这些变化一致。</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 可获得的指标表明，经济活动以温和的速度扩张。今年以来就业增长放缓，失业率截至 9 月有所上升；更多的近期指标与这些变化一致。</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 可获得的指标表明，经济活动以稳健的速度扩张。就业增长仍然缓慢，失业率已显现出一定的企稳迹象。</li> </ul>
通胀	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 通胀较年初水平有所上升，依然略高。</li> <li>● 经济前景的不确定性仍处于较高水平。委员会密切关注可能影响其双重使命的风险因素，并判断就业下行风险最近几个月有所上升。</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 通胀较年初水平有所上升，依然略高。</li> <li>● 经济前景的不确定性仍处于较高水平。委员会密切关注可能影响其双重使命的风险因素，并判断就业下行风险最近几个月有所上升。</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 通胀依然略高。</li> <li>● 经济前景的不确定性仍处于较高水平。委员会密切关注可能影响其双重使命的风险因素。</li> </ul>
货币政策工具	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 为支持自身目标，并考虑到风险平衡的变化，委员会决定，将联邦基金利率目标区间下调 0.25 个百分点，至 3.75% 至 4%。在考虑对联邦基金利率目标范围进一步调整方面，委员会将仔细评估未来的数据、不断变化的前景和风险平衡。</li> <li>● 委员会坚定承诺支持最大化就业，以及让通胀回到其目标 2%。</li> <li>● 委员会决定于 12 月 1 日结束其对持有证券总量的缩减</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 为支持自身目标，并考虑到风险平衡的变化，委员会决定，将联邦基金利率目标区间下调 0.25 个百分点，至 3.5% 至 3.75%。在考虑对联邦基金利率目标范围进一步调整的幅度和时机方面，委员会将仔细评估未来的数据、不断变化的前景和风险平衡。</li> <li>● 委员会坚定承诺支持最大化就业，以及让通胀回到其目标 2%。</li> <li>● 委员会认为准备金余额已降至充足水平，并将根据需要购买短期美国国债，以维持持续充足的准备金供应。</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 为支持自身目标，委员会决定，委员会决定，将联邦基金利率目标区间维持在 3.5% 至 3.75%。</li> <li>● 在考虑对联邦基金利率目标范围进一步调整的幅度和时机方面，委员会将仔细评估未来的数据、不断变化的前景和风险平衡。</li> <li>● 委员会坚定承诺支持最大化就业，以及让通胀回到其目标 2%。</li> </ul>

**图：2025 年 12 月议息会议点阵图**

Figure 2. FOMC participants' assessments of appropriate monetary policy: Midpoint of target range or target level for the federal funds rate

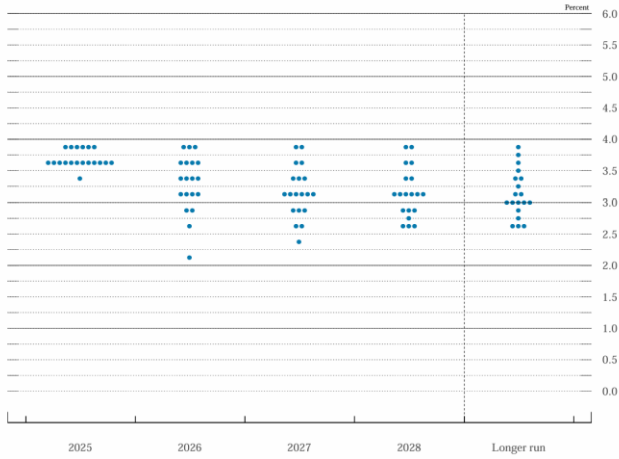
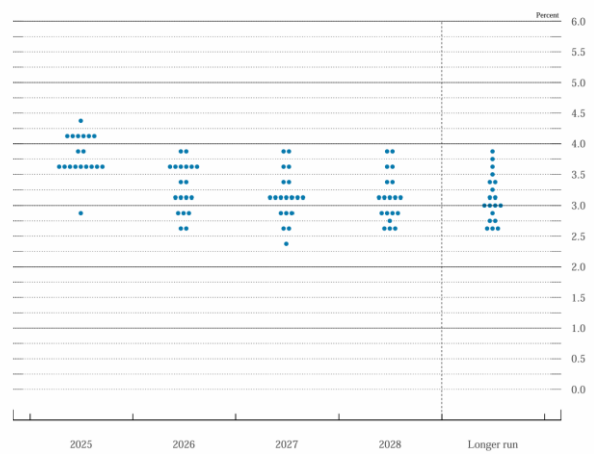

**图：2025 年 9 月议息会议点阵图**

Figure 2. FOMC participants' assessments of appropriate monetary policy: Midpoint of target range or target level for the federal funds rate


**图：2025 年 12 月议息会议数据预测**

Variable	Median <sup>1</sup>				
	2025	2026	2027	2028	Longer run
Change in real GDP	1.7	2.3	2.0	1.9	1.8
September projection	1.6	1.8	1.9	1.8	1.8
Unemployment rate	4.5	4.4	4.2	4.2	4.2
September projection	4.5	4.4	4.3	4.2	4.2
PCE inflation	2.9	2.4	2.1	2.0	2.0
September projection	3.0	2.6	2.1	2.0	2.0
Core PCE inflation <sup>4</sup>	3.0	2.5	2.1	2.0	
September projection	3.1	2.6	2.1	2.0	
Memo: Projected appropriate policy path					
Federal funds rate	3.6	3.4	3.1	3.1	3.0
September projection	3.6	3.4	3.1	3.1	3.0

**图：2025 年 9 月议息会议数据预测**

Variable	Median <sup>1</sup>				
	2025	2026	2027	2028	Longer run
Change in real GDP	1.6	1.8	1.9	1.8	1.8
June projection	1.4	1.6	1.8		1.8
Unemployment rate	4.5	4.4	4.3	4.2	4.2
June projection	4.5	4.5	4.4		4.2
PCE inflation	3.0	2.6	2.1	2.0	2.0
June projection	3.0	2.4	2.1		2.0
Core PCE inflation <sup>4</sup>	3.1	2.6	2.1	2.0	
June projection	3.1	2.4	2.1		
Memo: Projected appropriate policy path					
Federal funds rate	3.6	3.4	3.1	3.1	3.0
June projection	3.9	3.6	3.4		3.0

资料来源：美联储，国投期货

## 免责声明

国投期货有限公司是经中国证监会批准设立的期货经营机构，已具备期货投资咨询业务资格。

本报告仅供国投期货有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。如接收人并非国投期货客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测只提供给客户作参考之用。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的期货或期权的价格、价值可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户不应视本报告为其做出投资决策的唯一因素。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所导致的任何损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，本公司不对其内容的真实性、合法性、完整性和准确性负责。

本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。