

2026年04月30日

鹰派声音升温，静候美联储新主席上任

宏观研究团队

——4月FOMC会议点评

何宁（分析师）

hening@kysec.cn

证书编号：S0790522110002

潘纬桢（分析师）

panweizhen@kysec.cn

证书编号：S0790122110044

事件：美联储于北京时间4月30日凌晨2点发布4月FOMC会议声明，宣布保持利率水平不变。

● 声明及发布会要点

1. 美联储在此次会议上宣布继续保持利率水平不变，维持在3.5%-3.75%区间。资产负债表政策方面，按照2025年12月的计划继续执行。

2. **继续保持利率水平不变，但内部鹰派声音变强。**在声明中，美联储的措辞同3月份相比变得更加鹰派，变化最大的是美联储认为通胀水平较高，部分原因是近期全球能源价格上涨，对通胀的判断较3月份更加严峻。仍然高度关注中东局势发展对美国的影响，此外，在本次投票中，除了米兰继续投票降息25bp，其他委员均投票赞成保持利率水平不变。但罕见的出现了3位票委不支持在声明中体现宽松倾向，显示美联储内部的鹰派声音变强，美联储目前降息与加息的门槛或都变得更高。

4. **发布会上，鲍威尔表态中性偏鹰，市场关注美联储独立性与去留。**在发言稿以及问答中，美联储主席鲍威尔表示当前利率水平处于一个比较合适的位置，整体处于中性利率的高点，并没有删除宽松倾向的声明表述，是因为目前委员会中转向中性立场的人数有所增加，但并没有出现明显的观点倾斜，因此不需要修改声明措辞。目前没有人想要加息，如果真的要加息，将会肯定发出信号。鲍威尔还表示，由于美联储独立性遭到司法干扰，在主席任期结束后继续留任理事，时长待定。作为理事期间将会保持低调，不会作为“影子主席”，主要是为了捍卫美联储的独立性，发挥权力制衡的作用，直至调查真正彻底的结束。

● 美联储或继续观望，静候新主席就任

本次FOMC会议是鲍威尔作为美联储主席的最后一次发布会，在霍尔木兹海峡仍然封锁、原油价格居高不下的宏观背景下，美联储当下选择维持观望是一个必然的选择。事实上，若海峡持续不解封，考虑到可能的更大幅度的原油减产，油价上涨的压力可能将会更大，届时美国通胀的压力或也将加大。我们认为可能的改变一则需要美国经济数据出现新的变化；二则需要等待沃什正式就任主席后，进一步观察其可能的改变。从当前的形势来看，由于鲍威尔继续留任理事，美联储内部分歧较为明显，沃什上任后面临的局势非常尴尬，其短期内很难对美联储做出任何实质性的改变。但随着中东局势、美国经济数据的改变，以及鲍威尔可能的离开，沃什或将带领美联储的政策出现一定的改变，我们需要关注沃什届时的沟通风格，可能会对市场带来一定的波动。基准情形下，2026年可能仍有降息，但概率有所降低。

● 短期内市场风险偏好或边际承压，但财报更关键

决议及发布会后，市场风险偏好略有下降。美股方面，在声明及发布会后，道琼斯指数继续下跌，后续有所回升，但最终道琼斯指数收跌0.57%，纳斯达克指数收涨0.04%；美债方面，10年期美债收益率延续上行，目前高于4.4%；美元方面，发布会后上行幅度扩大，目前稳定在99左右；黄金则录得一定幅度下跌，目前已低于4600美元/盎司。我们认为虽然美联储表态偏鹰，对市场风险偏好有一定压制。但由于美国科技公司财报强劲，或成为市场当前的交易主线。此外，我们需持续关注中东局势的变化。CME期货定价美联储将在2026年不降息。

● **风险提示：**国际局势紧张引发通胀超预期，美国经济超预期衰退。

相关研究报告

《保持定力，科技破局—4月政治局会议极简学习》-2026.4.28

《中上游利润改善延续—宏观经济点评》-2026.4.28

《加快建设新型能源体系—政策双周跟踪》-2026.4.27

目 录

1、 声明及发布会要点	3
1.1、 继续保持利率水平不变，但内部鹰派声音变强.....	3
1.2、 发布会上，鲍威尔表态中性偏鹰，市场关注美联储独立性与其去留	3
2、 美联储或继续观望，静候新主席就任	4
3、 短期内市场风险偏好或边际承压，但财报更关键.....	6
4、 风险提示	6

图表目录

图 1： 美国汽油价格上升较多	5
图 2： 国际油价维持在高位	5
图 3： 美国截尾平均通胀仍在下行	5
图 4： 道琼斯指数收跌	6
图 5： 10 年期美债收益率上行	6
图 6： 美元指数上行	6
图 7： 黄金价格下跌	6
表 1： 美联储 4 月决议内容相较于 3 月变化较少.....	3

事件：美联储于北京时间4月30日凌晨2点发布4月FOMC会议声明，宣布保持利率水平不变。

1、声明及发布会要点

1.1、继续保持利率水平不变，但内部鹰派声音变强

美联储在此次会议上宣布继续保持利率水平不变，维持在3.5%-3.75%区间。资产负债表政策方面，按照2025年12月的计划继续执行。

在声明中，美联储的措辞同3月份相比**变得更加鹰派**，虽然继续认为美国经济一直稳步扩张（solid pace）。**就业方面**，美联储认为平均而言，就业增长依然缓慢，失业率变化不大，这一点同3月份相比变化较小；**通胀方面**，美联储认为通胀水平较高，部分原因是近期全球能源价格上涨，**对通胀的判断较3月份更加严峻**。仍然高度关注中东局势发展对美国的影响，此外，在本次投票中，除了米兰（Miran）继续投票降息25bp，其他委员均投票赞成保持利率水平不变。但罕见的出现了3位票委（Beth M. Hammack, Neel Kashkari, Lorie K. Logan）**不支持在声明中体现宽松倾向**，显示美联储内部的鹰派声音变强，美联储目前降息与加息的门槛或都变得更高。

表1：美联储4月决议内容相较于3月变化较少

声明要点	4月会议表述	3月会议表述
美国经济	近期各项指标显示，经济活动正稳步扩张。	现有指标显示，经济活动一直稳步扩张。
就业与通胀	平均而言，新增就业岗位数量仍然较低 ，近几个月来失业率变化不大。 通胀水平较高，部分原因是近期全球能源价格上涨 。	就业增长依然缓慢，近几个月来失业率变化不大。通货膨胀率仍然略高。
货币政策目标	委员会力求实现充分就业，并在长期内将通货膨胀率维持在2%的目标水平。 中东局势的发展加剧了经济前景的不确定性 。委员会密切关注其双重使命所面临的风险。	委员会力求实现充分就业，并在长期内将通货膨胀率维持在2%的目标水平。目前经济前景仍存在高度不确定性。 中东局势发展对美国的影响尚不明朗 。委员会密切关注其双重使命所面临的风险。
货币政策行动	为实现其目标，委员会决定将联邦基金利率目标区间维持在3.5%至3.75%不变。在考虑对联邦基金利率目标区间进行进一步调整的幅度及时机时，委员会将仔细评估最新数据、不断变化的经济前景以及风险平衡。委员会坚定致力于支持充分就业，并将通胀率恢复至2%的目标水平。	为实现其目标，委员会决定将联邦基金利率目标区间维持在3.5%至3.75%不变。在考虑对联邦基金利率目标区间进行进一步调整的幅度及时机时，委员会将仔细评估最新数据、不断变化的经济前景以及风险平衡。委员会坚定致力于支持充分就业，并将通胀率恢复至2%的目标水平。
货币政策立场	在评估适当的货币政策立场时，委员会将继续密切关注新信息对经济前景的影响。如果出现可能阻碍委员会目标实现的风险，委员会将随时准备酌情调整货币政策立场。委员会的评估将考虑广泛的信息，包括劳动力市场状况、通胀压力和通胀预期，以及金融和国际形势等。	在评估适当的货币政策立场时，委员会将继续密切关注新信息对经济前景的影响。如果出现可能阻碍委员会目标实现的风险，委员会将随时准备酌情调整货币政策立场。委员会的评估将考虑广泛的信息，包括劳动力市场状况、通胀压力和通胀预期，以及金融和国际形势等。

资料来源：美联储、开源证券研究所

1.2、发布会上，鲍威尔表态中性偏鹰，市场关注美联储独立性与其去留

从发布会上鲍威尔的发言和表态来看，**整体表态中性偏鹰，目前委员会立场偏中性，但市场更关注美联储的独立性以及鲍威尔的去留**。

(1) 后续的降息方面，美联储主席鲍威尔表示当前利率水平处于一个比较合适的位置（well positioned），整体处于中性利率的高点，并没有删除宽松倾向的声明表述，是因为目前委员会中转向中性立场（加息和降息可能性相等）的人数有所增加，

但并没有出现明显的观点倾斜，因此不需要修改声明措辞。目前美联储的沟通方式尚无有效的替代方案，目前沟通方式还能行得通。目前没有人想要加息，如果真的要加息，将会肯定发出信号。

(2) **关于劳动力市场与通胀水平**，鲍威尔称失业率变动较小，新增就业相对较低 (Job gains have remained low)，劳动力市场的供需均有放缓。通胀水平近期有上行，且高于 2% 的长期目标。核心 PCE 同比数据较高，反映了关税的影响，而油价的实质性上升 (substantial rise) 则导致居民通胀预期的抬升。关税对通胀的一次性影响将会在 2026 年逐渐消退。目前由于油价上涨，导致美国通胀在朝着错误的方向发展 (in the wrong direction)。

(3) **关于美国经济**，鲍威尔表示美国经济仍在稳步扩张 (at a solid pace)，体现了消费者支出的韧性以及私人投资领域的快速扩张 (a brisk pace)，这部分原因是全美范围内对数据中心近乎疯狂的需求。油价上涨意味着民众的可支配收入减少，这会对 GDP 造成打击，而支出的减少是否会抵消通胀效应尚不明确。不过美国作为石油出口国，不会感受到欧洲或者亚洲那样的痛苦。

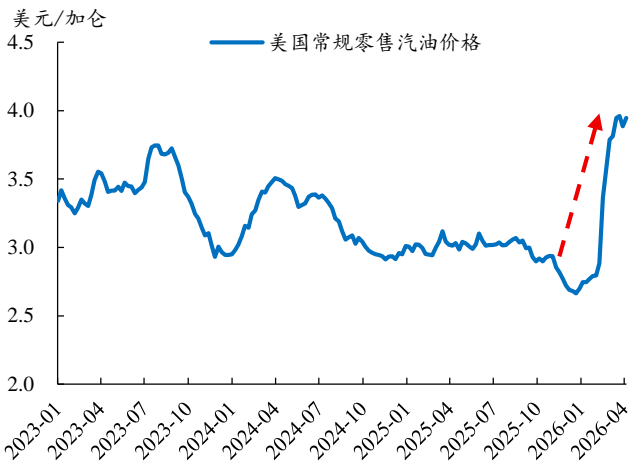
(4) 鲍威尔还表示，本次发布会是其作为美联储主席的最后一个发布会，并强调美联储的专业性与独立性，并称美联储的独立性正在遭受到政治因素的干扰，美联储工作的有效性则取决于公众对它的理解。虽然凯文·沃什 (Kevin Warsh) 已经通过了参议院银行委员会的听证，后续将接任美联储主席。但鲍威尔表示，美国司法部对其调查虽已停止，但仍有不确定性，因此将会继续观察这一进程，**并在主席任期结束后继续留任理事，时长待定**。作为理事期间将会保持低调 (keep a low profile as a governor)，不会作为“影子主席”，主要是为了捍卫美联储的独立性，发挥权力制衡的作用，直至调查真正彻底的结束。

2、美联储或继续观望，静候新主席就任

本次 FOMC 会议是鲍威尔作为美联储主席的最后一次发布会，在霍尔木兹海峡仍然封锁、原油价格居高不下的宏观背景下，美联储当下选择维持观望是一个必然的选择。我们认为可能的改变一则需要美国经济数据出现新的变化；二则需要等待沃什正式就任主席后，进一步观察其可能的改变。基准情形下，2026 年可能仍有降息，但概率有所降低。具体而言：

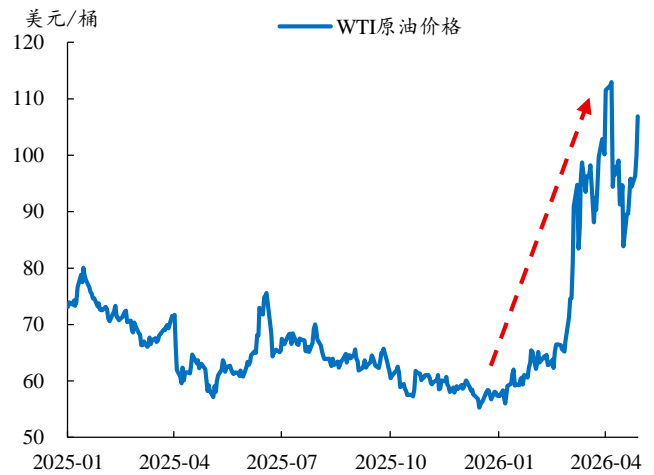
第一，美以伊停火持续维持，但霍尔木兹海峡依旧封锁，国际油价维持高位，后续通胀压力不降反增。目前美以伊之间虽然停火，但是霍尔木兹海峡仍然维持在封锁状态，甚至由于美国与伊朗的双重封锁，导致伊朗的原油运输也受到了阻碍，全球油价始终维持在较高位。从最近的数据来看，WTI 原油价格维持在 90-110 美元/桶区间震荡，较 2026 年初的 60 美元/桶上涨较多，美国汽油价格也上升至约 4.0 美元/加仑，若海峡持续不解封，考虑到可能的更大幅度的原油减产，油价上涨的压力可能将会更大，届时美国通胀的压力或也将加大。这也是为何鲍威尔在发布会上表示“看穿”能源冲击还需要时间，冲击的最高峰可能还没有到来。在中东局势面临高度不确定性的背景下，美联储当前能做的可能仅是观察局势的变化，尽可能保持市场预期的稳定。

图1：美国汽油价格上升较多



数据来源：Wind、开源证券研究所

图2：国际油价维持在高位

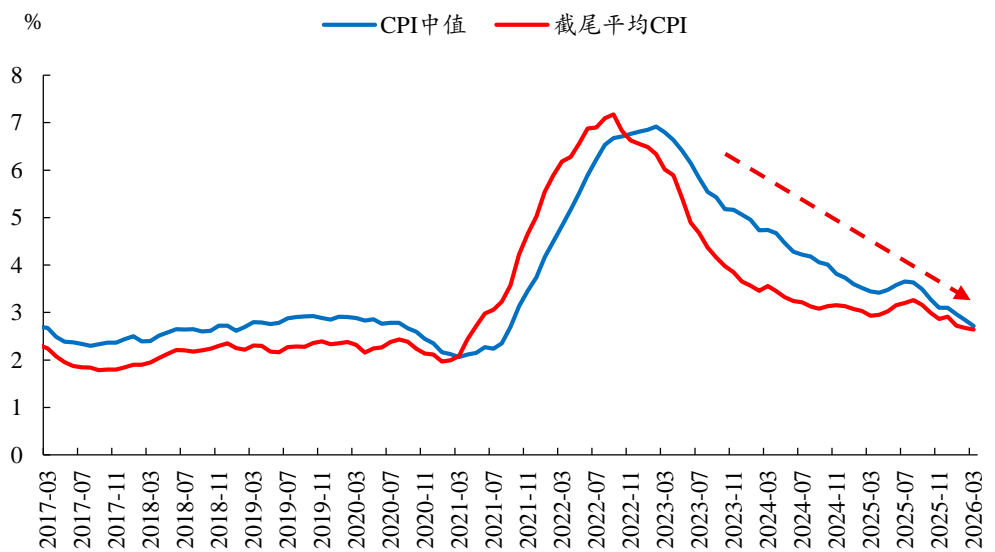


数据来源：Wind、开源证券研究所

第二，美联储可能的改变或在沃什就任美联储主席一段时间后，届时美国经济、中东局势或有变化，沃什的沟通风格或也会带来一定波动。目前美国参议院银行委员会已经通过沃什（Kevin Warsh）的听证，并将尽快进行全院表决，这意味着沃什有很大概率在鲍威尔卸任（5月15号）前顺利接任美联储主席。在前期的听证会上，沃什曾表示将会对美联储进行“体制变革”，不仅要削减美联储的资产负债表，还将建立新的通胀框架（看重截尾平均通胀指标），并对美联储当前与市场沟通的方式进行改革。我们认为，从当前的形势来看，由于鲍威尔继续留任理事，美联储内部分歧较为明显，沃什上任后面临的局势非常尴尬，其短期内很难对美联储做出任何实质性的改变。但随着中东局势、美国经济数据的改变，以及鲍威尔可能的离开，沃什或将带领美联储的政策出现一定的改变，我们需要关注沃什届时的沟通风格，可能会对市场带来一定的波动。

基准情形下，我们认为2026年美联储或还有降息空间，但降息的概率在减小，可能的降息时间节点或在Q4。

图3：美国截尾平均通胀仍在下行

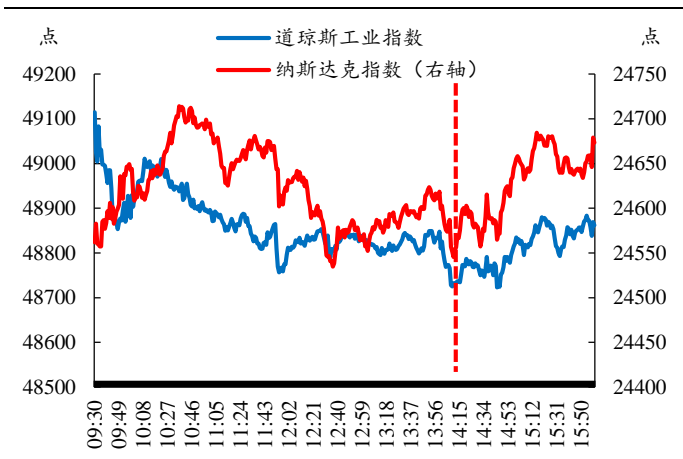


数据来源：Wind、开源证券研究所

3、短期内市场风险偏好或边际承压，但财报更关键

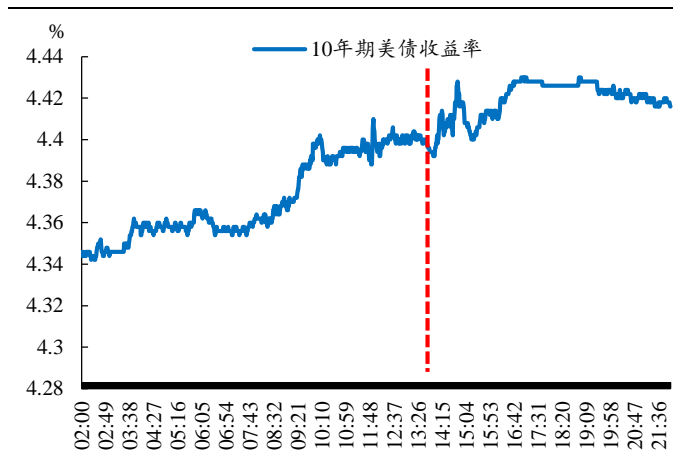
决议及发布会后，市场风险偏好略有下降。美股方面，在声明及发布会后，道琼斯指数继续下跌，后续有所回升，但最终道琼斯指数收跌 0.57%，纳斯达克指数收涨 0.04%；美债方面，10 年期美债收益率延续上行，目前高于 4.4%；美元方面，发布会后上行幅度扩大，目前稳定在 99 左右；黄金则录得一定幅度下跌，目前已低于 4600 美元/盎司。我们认为虽然美联储表态偏鹰，对市场风险偏好有一定压制。但由于美国科技公司财报强劲，或成为市场当前的交易主线。此外，我们需持续关注中东局势的变化。CME 期货定价美联储将在 2026 年不降息。

图4：道琼斯指数收跌



数据来源：Wind、开源证券研究所

图5：10年期美债收益率上行



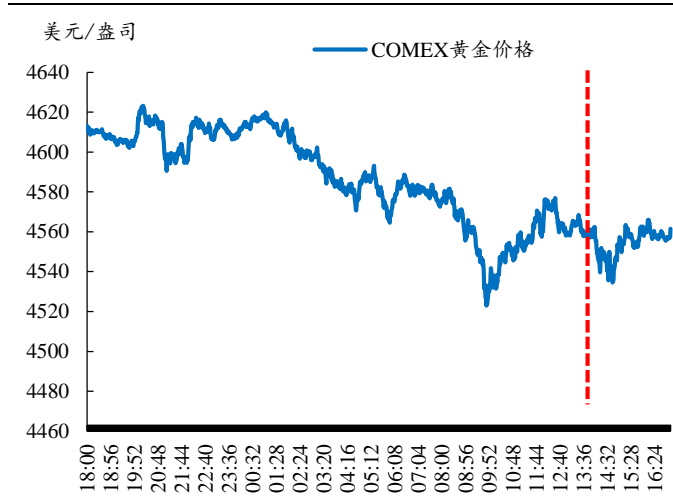
数据来源：Wind、开源证券研究所

图6：美元指数上行



数据来源：Wind、开源证券研究所

图7：黄金价格下跌



数据来源：Wind、开源证券研究所

4、风险提示

1. 若国际局势紧张，可能导致大宗商品价格上涨，引发美国通胀超预期，制约进一步降息；
2. 若美国劳动力市场超预期下跌，可能引发美国经济衰退，需进一步降息。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年13月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

本研究报告的署名人员具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告，并对内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了署名人员的研究观点，所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。本报告署名人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用。

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、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动，过往的业绩表现不应作为其日后表现的预示。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

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。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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn