

宏观点评 20260430

4 月 FOMC：边际鹰派——2026 年 4 月 FOMC 会议点评

2026 年 04 月 30 日

证券分析师 芦哲

执业证书：S0600524110003

luzhe@dwzq.com.cn

证券分析师 张佳炜

执业证书：S0600524120013

zhangjw@dwzq.com.cn

证券分析师 韦祎

执业证书：S0600525040002

weiy@dwzq.com.cn

证券分析师 王茁

执业证书：S0600526010001

wangzhuo@dwzq.com.cn

相关研究

《以更大力度和更实举措抓好经济工作——学习 4 月政治局会议精神》

2026-04-28

《从国资创投前瞻“中国制造 2035”》

2026-04-28

- 核心观点：**4 月 FOMC 会议如期维持政策利率不变，除理事 Miran 依旧投票反对外，三名地方联储主席不支持在声明中纳入宽松倾向，释放了超预期的鹰派信号。发布会上，Powell 表态**边际转鹰**，强调**油价给经济带来的滞胀前景**，政策立场正在转向“中性”，但也表示**短期内没人考虑加息**；将继续留任为美联储理事一段时间，但不会做美联储的“影子主席”。向前看，中东局势仍是最关键的宏观变量，需要密切关注接下来一个季度的**通胀预期、通胀数据及结构**。对于大类资产，在中东局势高度不确定的背景下，低仓位、多看少做、拿长避短（拿长线趋势，避短期扰动）仍是最佳策略。
- FOMC 声明：8:4 维持利率不变。**4 月 FOMC 如期维持利率在[3.5, 3.75]% 不变，理事 Miran 依旧投票反对。此外，三名地方联储主席（Hammack、Logan 和 Kashkari）不支持在声明中纳入宽松倾向，释放了超预期的鹰派信号。具体来看，声明中所称的“宽松倾向”包括：①“美联储双重使命面临双向风险”，三名票委可能认为当前通胀上行风险大于增长下行风险；②声明描述政策利率调整的措辞是“额外（additional）”，这易被当成暗示下次政策利率的调整方向是降息，而三名票委可能认为当前政策利率面临加息与降息概率应是更均衡的。与 3 月相比，在对经济环境的描述上，声明对通胀的表述强调已经“抬升（is elevated）”，这反映了近期全球能源价格上涨的影响（*in part reflecting the recent increase in global energy prices*）；并且强调了中东战争的发展给经济带来高度不确定性（*Developments in the Middle East are contributing to a high level of uncertainty about the economic outlook*）。
- 发布会：Powell 表态边际转鹰，强调油价给经济带来的滞胀前景，政策立场正在转向“中性”，但也表示短期内没人考虑加息。**具体来看，①**对于通胀前景**，Powell 表示中东战争加剧了不确定性；**能源价格上涨除了带来通胀外，也会冲击可支配收入和 GDP，这将缓解总体通胀。**事实上，2025 年 2-6 月关税加码、2026 年 3 月中东冲突升级时期，美国核心 CPI 环比增速均低于预期，这或表明，只要通胀冲击没带来通胀预期的失控和广泛扩散，则更可能是一次性的结构冲击，这将抑制核心服务通胀，使得总体通胀趋势 K 型分化。值得注意的是，与上次会议相比，Powell 没有再称能源冲击的影响是“一次性”的。对于关税，Powell 表示一直认为关税对通胀的冲击是一次性的，预计接下来两个季度关税通胀将有所回落。②**对于货币政策**，Powell 表示支持中性立场的委员人数有所增加，从宽松倾向的转向可能发生在下一次会议上；但目前没有人主张加息。③**对于美联储任期**，Powell 的主席任期将在 5 月 15 日结束，其表示将继续留任为美联储理事一段时间，但将低调行事，不会做美联储的“影子主席”。值得注意的是，在 FOMC 会议前，昨晚参议院银行委员会以 13-11 投票通过了美联储主席沃什的提名，下一步将等待参议院全体投票。因共和党在参议院的优势席位，沃什的提名大概率能够通过，并按时在 5 月就职美联储主席。但由于当前美联储理事没有职位空缺，因此 Powell 的留任将意味着 Miran 可能需要离职来给沃什的入职“腾位置”。截至 4 月 30 日上午，博彩网站定价鲍威尔 6、8 月前离开美联储概率分别为 6%、42%。
- 展望与策略：中东局势仍是最关键的宏观变量，关注通胀预期与通胀结构。**在 FOMC 会议前，中东局势的僵持导致 Brent 原油试探 120 美元/桶，**油价涨→通胀预期升→央行紧货币→利率上→大类资产跌的叙事强化，FOMC 偏鹰的声明更多只是小幅强化了这一趋势。**截至最新，市场预期美联储今年不降息，明年 4 月有 50% 概率加息。向前看，中东局势仍是最关键的宏观变量。若油价维持高位或者向上突破，则通胀预期自我实现、通胀从结构性转为广泛性的风险或将兑现，则类似 1970s 双顶通胀的历史将重现。因此，需要密切关注接下来一个季度的通胀预期、

通胀数据及结构，尾部风险在于类似 2022 年 6 月时一系列通胀数据超预期→紧缩预期飙升→风险资产大跌的情景。对于大类资产，在中东局势高度不确定的背景下，低仓位、多看少做、拿长避短（拿长线趋势，避短期扰动）仍是最佳策略。

- **风险提示：**中东局势发展超预期；美联储维持高利率水平时间过长，引发金融系统流动性危机；通胀下行速率不及预期。

图1：2026年4月FOMC与2026年3月FOMC发布会声明对比

~~Available~~Recent indicators suggest that economic activity has been expanding at a solid pace. Job gains have remained low, on average, and the unemployment rate has been little changed in recent months. Inflation ~~remains somewhat~~is elevated, in part reflecting the recent increase in global energy prices.[↵]

The Committee seeks to achieve maximum employment and inflation at the rate of 2 percent over the longer run. ~~Uncertainty~~Developments in the Middle East are contributing to a high level of uncertainty about the economic outlook ~~remains elevated~~. ~~The implications of developments in the Middle East for the U.S. economy are uncertain~~. The Committee is attentive to the risks to both sides of its dual mandate.[↵]

↵

In support of its goals, the Committee decided to maintain the target range for the federal funds rate at 3-1/2 to 3-3/4 percent. In considering the extent and timing of additional adjustments to the target range for the federal funds rate, the Committee will carefully assess incoming data, the evolving outlook, and the balance of risks. The Committee is strongly committed to supporting maximum employment and returning inflation to its 2 percent objective.[↵]

↵

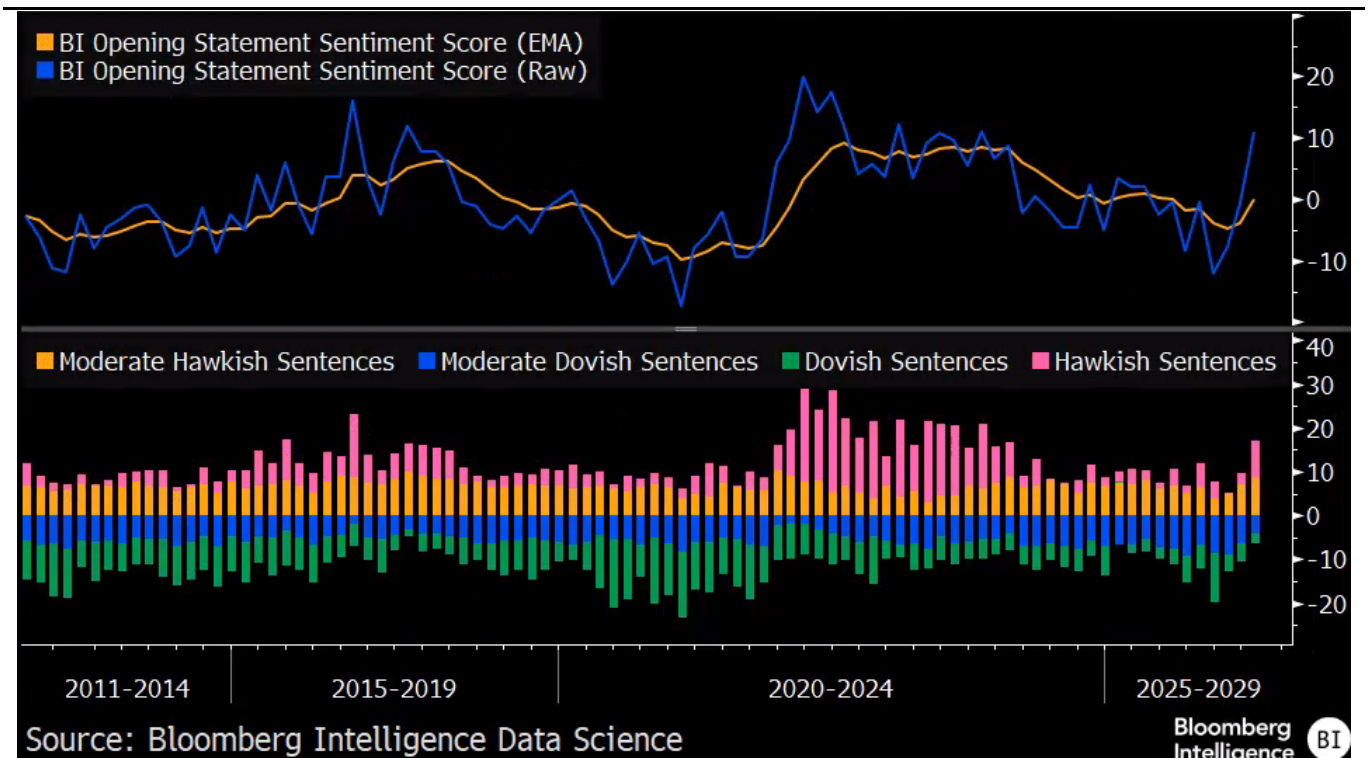
In assessing the appropriate stance of monetary policy, the Committee will continue to monitor the implications of incoming information for the economic outlook. The Committee would be prepared to adjust the stance of monetary policy as appropriate if risks emerge that could impede the attainment of the Committee's goals. The Committee's assessments will take into account a wide range of information, including readings on labor market conditions, inflation pressures and inflation expectations, and financial and international developments.[↵]

↵

Voting for the monetary policy action were Jerome H. Powell, Chair; John C. Williams, Vice Chair; Michael S. Barr; Michelle W. Bowman; Lisa D. Cook; ~~Beth M. Hammack~~; Philip N. Jefferson; ~~Neel Kashkari~~; ~~Lorie K. Logan~~; Anna Paulson; and Christopher J. Waller. Voting against this action ~~was~~were Stephen I. Miran, who preferred to lower the target range for the federal funds rate by 1/4 percentage point at this meeting; and Beth M. Hammack, Neel Kashkari, and Lorie K. Logan, who supported maintaining the target range for the federal funds rate but did not support inclusion of an easing bias in the statement at this time.[↵]

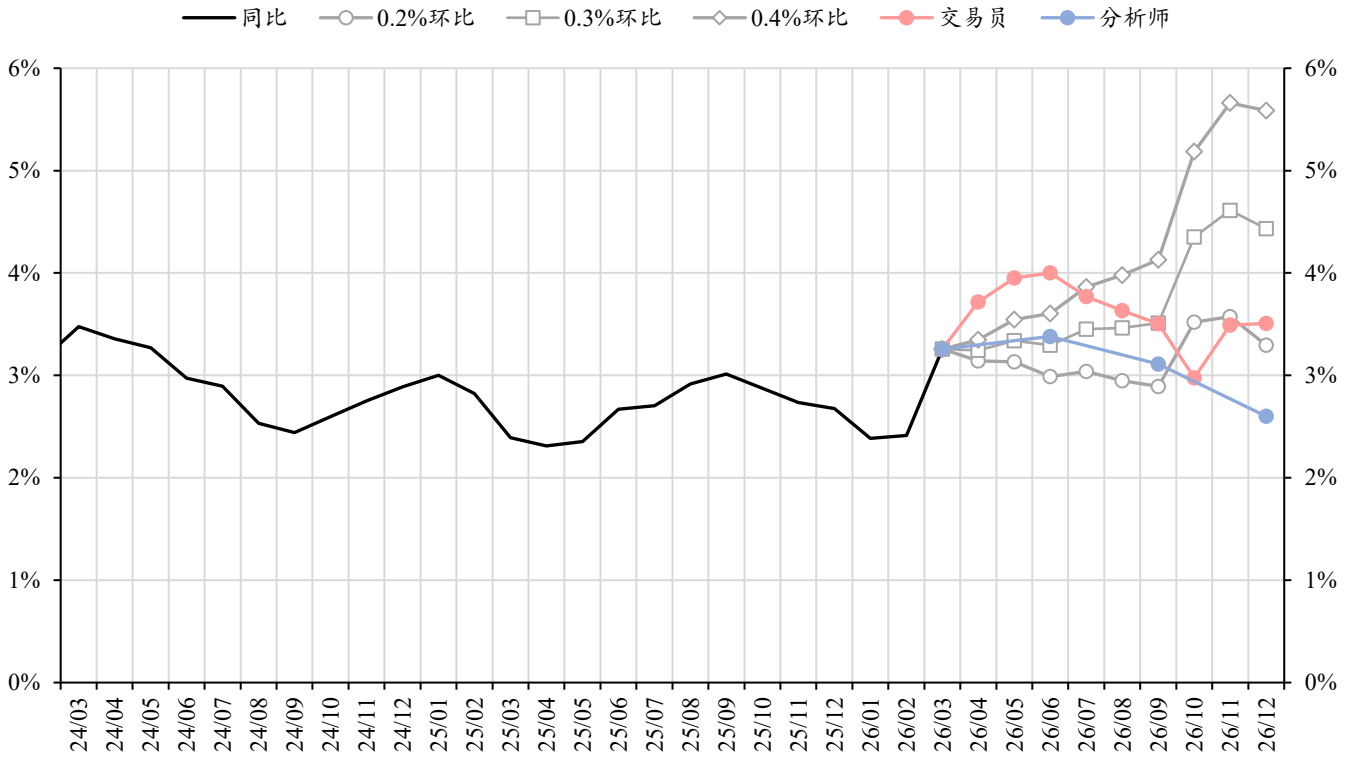
数据来源：美联储、东吴证券研究所

图2：FOMC 发布会开场词情绪指数



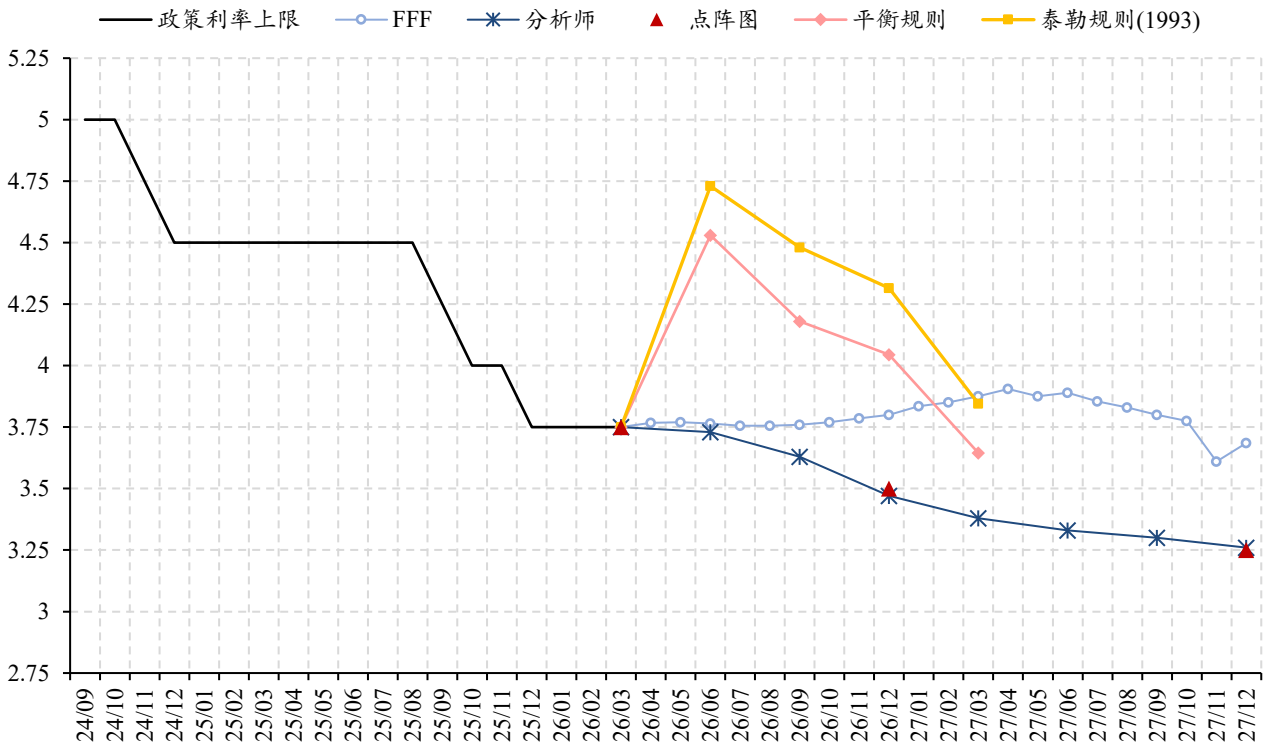
数据来源：彭博、东吴证券研究所

图3：各方对美国 CPI 同比增速预测



数据来源：彭博、东吴证券研究所

图4：各方对美联储政策利率路径预期



数据来源：彭博、东吴证券研究所；单位%

图5：不同失业率和通胀情景下的泰勒规则指引政策利率

泰勒规则对政策利率的指引

$$R = 1.13 + \text{核心PCE} + 0.5(\text{核心PCE} - 2) + 2*(4.2 - \text{失业率})$$

		失业率																		
		4.0	4.1	4.2	4.3	4.4	4.5	4.6	4.7	4.8	4.9	5.0	5.1	5.2	5.3	5.4	5.5	5.6	5.7	5.8
核心 PCE	3.10	5.18	4.98	4.78	4.58	4.38	4.18	3.98	3.78	3.58	3.38	3.18	2.98	2.78	2.58	2.38	2.18	1.98	1.78	1.58
	3.05	5.11	4.91	4.71	4.51	4.31	4.11	3.91	3.71	3.51	3.31	3.11	2.91	2.71	2.51	2.31	2.11	1.91	1.71	1.51
	3.00	5.03	4.83	4.63	4.43	4.23	4.03	3.83	3.63	3.43	3.23	3.03	2.83	2.63	2.43	2.23	2.03	1.83	1.63	1.43
	2.95	4.96	4.76	4.56	4.36	4.16	3.96	3.76	3.56	3.36	3.16	2.96	2.76	2.56	2.36	2.16	1.96	1.76	1.56	1.36
	2.90	4.88	4.68	4.48	4.28	4.08	3.88	3.68	3.48	3.28	3.08	2.88	2.68	2.48	2.28	2.08	1.88	1.68	1.48	1.28
	2.85	4.81	4.61	4.41	4.21	4.01	3.81	3.61	3.41	3.21	3.01	2.81	2.61	2.41	2.21	2.01	1.81	1.61	1.41	1.21
	2.80	4.73	4.53	4.33	4.13	3.93	3.73	3.53	3.33	3.13	2.93	2.73	2.53	2.33	2.13	1.93	1.73	1.53	1.33	1.13
	2.75	4.66	4.46	4.26	4.06	3.86	3.66	3.46	3.26	3.06	2.86	2.66	2.46	2.26	2.06	1.86	1.66	1.46	1.26	1.06
	2.70	4.58	4.38	4.18	3.98	3.78	3.58	3.38	3.18	2.98	2.78	2.58	2.38	2.18	1.98	1.78	1.58	1.38	1.18	0.98
	2.65	4.51	4.31	4.11	3.91	3.71	3.51	3.31	3.11	2.91	2.71	2.51	2.31	2.11	1.91	1.71	1.51	1.31	1.11	0.91
	2.60	4.43	4.23	4.03	3.83	3.63	3.43	3.23	3.03	2.83	2.63	2.43	2.23	2.03	1.83	1.63	1.43	1.23	1.03	0.83
	2.55	4.36	4.16	3.96	3.76	3.56	3.36	3.16	2.96	2.76	2.56	2.36	2.16	1.96	1.76	1.56	1.36	1.16	0.96	0.76
	2.50	4.28	4.08	3.88	3.68	3.48	3.28	3.08	2.88	2.68	2.48	2.28	2.08	1.88	1.68	1.48	1.28	1.08	0.88	0.68
	2.45	4.21	4.01	3.81	3.61	3.41	3.21	3.01	2.81	2.61	2.41	2.21	2.01	1.81	1.61	1.41	1.21	1.01	0.81	0.61
	2.40	4.13	3.93	3.73	3.53	3.33	3.13	2.93	2.73	2.53	2.33	2.13	1.93	1.73	1.53	1.33	1.13	0.93	0.73	0.53
	2.35	4.06	3.86	3.66	3.46	3.26	3.06	2.86	2.66	2.46	2.26	2.06	1.86	1.66	1.46	1.26	1.06	0.86	0.66	0.46
	2.30	3.98	3.78	3.58	3.38	3.18	2.98	2.78	2.58	2.38	2.18	1.98	1.78	1.58	1.38	1.18	0.98	0.78	0.58	0.38
	2.25	3.91	3.71	3.51	3.31	3.11	2.91	2.71	2.51	2.31	2.11	1.91	1.71	1.51	1.31	1.11	0.91	0.71	0.51	0.31
	2.20	3.83	3.63	3.43	3.23	3.03	2.83	2.63	2.43	2.23	2.03	1.83	1.63	1.43	1.23	1.03	0.83	0.63	0.43	0.23
2.15	3.76	3.56	3.36	3.16	2.96	2.76	2.56	2.36	2.16	1.96	1.76	1.56	1.36	1.16	0.96	0.76	0.56	0.36	0.16	
2.10	3.68	3.48	3.28	3.08	2.88	2.68	2.48	2.28	2.08	1.88	1.68	1.48	1.28	1.08	0.88	0.68	0.48	0.28	0.08	
2.05	3.61	3.41	3.21	3.01	2.81	2.61	2.41	2.21	2.01	1.81	1.61	1.41	1.21	1.01	0.81	0.61	0.41	0.21	0.01	
2.00	3.53	3.33	3.13	2.93	2.73	2.53	2.33	2.13	1.93	1.73	1.53	1.33	1.13	0.93	0.73	0.53	0.33	0.13	-0.07	

数据来源：彭博、东吴证券研究所；单位%

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(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。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,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下,东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中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投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,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。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 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),北交所基准指数为北证 50 指数),具体如下:

公司投资评级:

买入:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;

增持:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;

中性:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;

减持:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;

卖出:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

增持:预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5%以上;

中性:预期未来 6 个月内,行业指数相对基准-5%与 5%;

减持:预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5%以上。

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应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>