

美国 4 月 FOMC 会议点评

鲍威尔主席的“最后一舞”

◆ 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:

4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。

评论:

图1: FOMC 会议决议声明要点梳理

维度	2026.04	2026.03	2026.01	2025.12
联邦基金利率	维持联邦基金利率在 3.5% 至 3.75% 的目标范围内。 以 3.75% 的利率进行隔夜回购协议操作。 以 3.5% 的发行利率进行隔夜逆回购协议操作, 每日单笔交易限额为 1600 亿美元。 购买国库券, 并在必要时购买剩余期限为 3 年或以下的其他国债, 增加系统公开市场账户的证券持有量, 以维持充足的储备水平	维持联邦基金利率在 3.5% 至 3.75% 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	维持联邦基金利率在 3.5% 至 3.75% 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 3.5% 至 3.75% 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
经济前景	经济活动正稳步扩张 (economic activity has been expanding at a solid pace)	经济前景仍存在高度不确定性。中东局势发展对美国经济的影响尚不明朗 (The implications of developments in the Middle East for the U.S. economy are uncertain)	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)
就业	新增就业岗位数量仍然较低, 近几个月来失业率变化不大 (Job gains have remained low, on average, and the unemployment rate has been little changed in recent months)	就业增长依然缓慢, 近几个月来失业率变化不大 (Job gains have remained low, and the unemployment rate has been little changed in recent months)	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)
通胀	通胀水平较高, 部分原因是近期全球能源价格上涨 (Inflation is elevated, in part reflecting the recent increase in global energy prices)	货通胀率仍处于略高水平 (Inflation remains somewhat elevated.)	货通胀率仍处于略高水平 (Inflation remains somewhat elevated.)	通胀自今年早期有所回升, 并仍处于略高水平 (Inflation has moved up since earlier in the year and remains somewhat elevated)
决议	Miran 投出反对票, 主张下调 25bp Hammack, Kashkari, Logan 支持维持联邦基金利率目标区间不变, 但不支持在声明中体现宽松倾向	Miran 投出反对票, 主张下调 25bp	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

资料来源: Wind、美联储、国信证券经济研究所整理

摘要:

◆ 鲍威尔谢幕, FOMC 鹰派重心进一步上移

4月议息会议延续暂停降息, 维持政策利率 3.5%-3.75% 不变, 整体基调较 3月明显偏鹰。声明措辞出现两处关键调整。①通胀表述从“依然略高”升级为“通胀水平较高, 部分原因是近期全球能源价格上涨”; ②中东局势的影响从“存在不确定性”强化为“加剧经济前景的高度不确定性”。鲍威尔在记者会上维持中性偏温和表态, 明确排除当前加息可能, 但同时表示降息须等待油价出现回落拐点并看到关税进展, 政策路径的等待期进一步拉长。

四票反对创 32 年之最, 内部分歧折射出双向风险的深层博弈。本次投票中, 米兰再度支持降息 25bp, 而

哈马克、卡什卡利、洛根三位地区联储主席则明确反对声明保留“宽松倾向”暗示，主张将指引转向更中性的立场，即加息与降息的可能性相当。这是自1992年10月以来反对票数最多的一次，也罕见地将措辞异议直接写入声明。值得注意的是，三位异见者并不呼吁立即加息，分歧核心在于“不支持在声明中体现宽松倾向”。

鲍威尔宣布留任理事，人事过渡期的政策含义边际有限。鲍威尔明确，主席任期5月15日结束后将继续担任理事一段时间。我们认为鲍威尔主席在“最后一舞”后，仍保留理事席位的实质意义在于维护联储独立性，防止政治力量借人事真空介入，这对货币政策路径的直接影响则相对有限。短期来看，无论新旧主席如何交接，FOMC整体的鹰派重心已然确立，全年政策利率维持不变仍是基准情景。

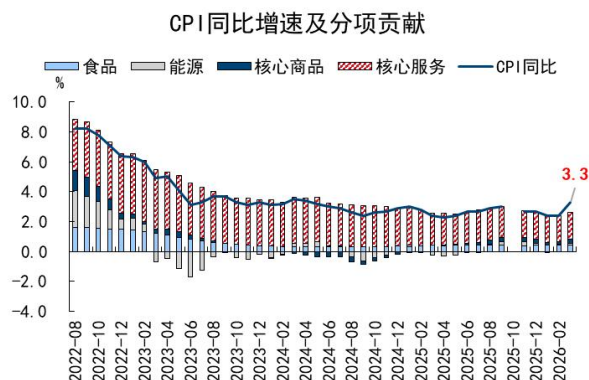
从市场反应看，本次会议整体波动明显小于3月，资产价格走势更多由油价主导而非政策信号驱动。

◆ 通胀压力进一步抬升，降息约束显著强化

当前美国通胀水平已明显偏离政策目标，且上行动能仍在累积。3月CPI同比达3.3%，较前期继续抬升，从分项贡献来看，能源项由负转正并快速扩大贡献，核心服务通胀仍具粘性，构成本轮通胀反弹的两大主要支撑。3月CPI环比录得0.2%，能源环比大幅反弹至10.9%，是拉动整体通胀的核心驱动力。

更值得关注的是，3月数据尚未完全消化中东冲突持续推高油价的滞后传导效应，后续通胀读数仍面临上行风险。在此背景下，美联储本次声明将通胀表述升级为“通胀高企”，政策函数已明确向通胀端倾斜——在能源冲击尚未见顶、传导路径尚不明朗之前，降息所需的条件依然缺失。

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CPI环比增速



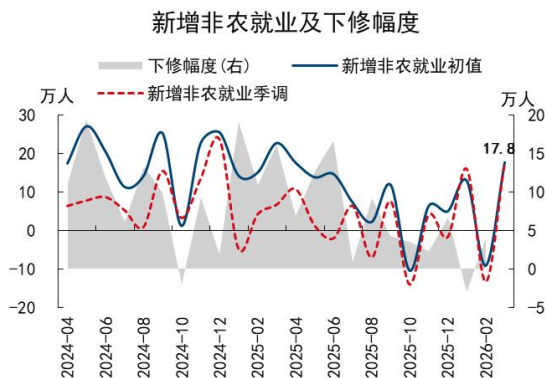
资料来源：Wind、BLS、国信证券经济研究所整理

◆ 就业市场整体维稳，对政策宽松的支撑依然有限

劳动力市场在近期冲击后呈现阶段性修复，但结构性隐忧犹存。3月新增非农就业初值回升至17.8万人，较2月的负值明显反弹，季调后数据同样有所改善，显示此前罢工、极端天气等一次性扰动因素已基本消退。失业率方面，3月录得4.3%，较2月的4.4%小幅回落，劳动参与率则继续下行至61.9%，部分反映移民减少与劳动力供给收缩的结构性压力。

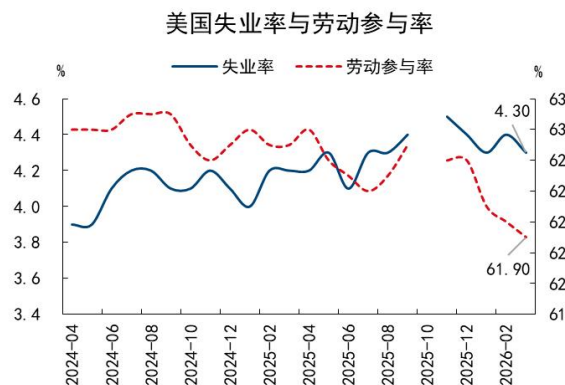
从下修幅度来看，近期非农数据的历史修正区间仍偏大，数据本身的可靠性存在一定噪音。鲍威尔亦在记者会上明确表示，劳动力市场并非当前通胀的来源，就业数据尚未充分消化中东冲突的后续传导影响。综合来看，当前就业市场延续稳而不强格局，既未形成失业率快速上行的趋势性压力，也难以为降息提供足够的支撑依据，在通胀约束尚未解除之前，就业端对政策转向的撬动力依然有限。

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

◆ 降息窗口继续推后，市场定价已向“年内不降”收敛

从 CME Fed Watch 数据看，会议前后市场对政策路径的定价出现明显分化。会议前，市场对年内各次会议维持当前利率区间（350-375bp）的概率均在 83%-97%之间，降息预期已相当稀薄；会议后，这一格局进一步强化。6 月维持不变的概率高达 98.8%，直至 2027 年下半年，降息至 325-350bp 的概率才开始有所上升，年内不降已成市场基准情景。

结合鲍威尔明确表示须等待油价回落拐点与关税进展才会考虑降息，以及 FOMC 内部鹰派异见扩大的现实，我们维持全年政策利率维持不变的判断，首次降息窗口或推迟至 2027 年。

图6: FOMC 会议前市场隐含政策利率路径

CME FEDWATCH TOOL - CONDITIONAL MEETING PROBABILITIES								
MEETING DATE	225-250	250-275	275-300	300-325	325-350	350-375	375-400	400-425
2026/4/29	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	100.0%	0.0%	0.0%
2026/6/17	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	3.2%	96.8%	0.0%	0.0%
2026/7/29	0.0%	0.0%	0.0%	0.1%	7.2%	92.6%	0.0%	0.0%
2026/9/16	0.0%	0.0%	0.0%	0.4%	10.6%	88.9%	0.0%	0.0%
2026/10/28	0.0%	0.0%	0.0%	0.4%	10.6%	88.9%	0.0%	0.0%
2026/12/9	0.0%	0.0%	0.0%	0.7%	12.7%	86.6%	0.0%	0.0%
2027/1/27	0.0%	0.0%	0.0%	0.7%	12.1%	83.2%	4.0%	0.0%
2027/3/17	0.0%	0.0%	0.0%	0.6%	11.9%	82.1%	5.2%	0.1%
2027/4/28	0.0%	0.0%	0.0%	0.6%	11.2%	77.6%	10.2%	0.4%
2027/6/9	0.0%	0.0%	0.1%	1.5%	16.8%	71.9%	9.3%	0.4%
2027/7/28	0.0%	0.0%	0.1%	2.4%	19.9%	68.4%	8.8%	0.3%
2027/9/15	0.0%	0.0%	0.5%	5.2%	27.7%	58.9%	7.5%	0.3%
2027/10/27	0.0%	0.1%	1.6%	10.3%	34.8%	47.1%	5.8%	0.2%
2027/12/8	0.1%	1.4%	9.6%	32.8%	46.1%	9.3%	0.7%	0.0%

资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图7: FOMC 会议后市场隐含政策利率路径

CME FEDWATCH TOOL - CONDITIONAL MEETING PROBABILITIES								
MEETING DATE	250-275	275-300	300-325	325-350	350-375	375-400	400-425	425-450
2026/6/17	0.0%	0.0%	0.0%	1.2%	98.8%	0.0%	0.0%	0.0%
2026/7/29	0.0%	0.0%	0.1%	5.4%	94.6%	0.0%	0.0%	0.0%
2026/9/16	0.0%	0.0%	0.2%	7.6%	92.3%	0.0%	0.0%	0.0%
2026/10/28	0.0%	0.0%	0.2%	7.2%	88.5%	4.1%	0.0%	0.0%
2026/12/9	0.0%	0.0%	0.2%	6.6%	81.0%	11.9%	0.4%	0.0%
2027/1/27	0.0%	0.0%	0.1%	5.7%	70.8%	21.4%	2.0%	0.1%
2027/3/17	0.0%	0.0%	0.1%	4.7%	59.6%	29.9%	5.3%	0.4%
2027/4/28	0.0%	0.0%	0.1%	4.2%	53.1%	33.4%	8.2%	1.0%
2027/6/9	0.0%	0.0%	0.2%	5.7%	52.5%	32.6%	8.0%	0.9%
2027/7/28	0.0%	0.0%	0.7%	9.9%	50.7%	30.4%	7.4%	0.9%
2027/9/15	0.0%	0.2%	2.6%	18.5%	46.4%	25.5%	6.0%	0.7%
2027/10/27	0.1%	1.1%	8.7%	29.1%	38.5%	18.1%	4.0%	0.4%
2027/12/8	0.6%	5.2%	19.7%	34.2%	27.5%	10.5%	2.1%	0.2%

资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

在利率长期高位维持的预期下，各类资产的压力与机遇格局正在重塑。美债方面，30 年期收益率已突破 5%，短期内能源通胀的持续传导与鹰派定价的强化，将继续对长端利率形成支撑，久期风险仍需审慎对待。黄金方面，高实际利率环境从定价逻辑上构成压制，但地缘不确定性与央行购金需求提供基本面托底，油价若出现回落拐点，金价或迎来阶段性修复机会。美股方面，科技股财报季的强劲表现与 AI 资本开支逻辑仍在支撑市场情绪，使其展现出相对于黄金和债券更强的韧性，但一旦能源冲击开始实质性侵蚀消费与企业盈利，这一缓冲垫的厚度将面临考验。整体而言，在全球流动性拐点隐忧逐渐浮现的背景下，高估值资产的风险溢价正在悄然重定价，防御属性的配置价值边际上升。

◆ 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：

- 《AI 量化 4 月政治局会议-存量政策用足，结构机会渐明》 ——2026-04-29
- 《2026 年 3 月财政数据快评-价格修复下税收显著回暖》 ——2026-04-24
- 《宏观事件点评-沃什听证会：后续降息的三条线索》 ——2026-04-22
- 《3 月进出口数据点评-增速放缓的三点原因》 ——2026-04-14
- 《3 月金融数据解读-企业热，居民冷》 ——2026-04-13

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