

### 【事件】

北京时间4月30日，美联储公开市场委员会（FOMC）公布最新利率决议，宣布维持联邦基金利率在3.5%-3.75%区间。决议公布后，美联储主席鲍威尔出席记者会回答记者提问。

### 【点评观点】

- 决议文本变动不大，主要修改了通胀情况的描述以及增加了对于中东局势的关注

本次决议文本主要的修改仅有两处：

决议文本第一段修改了通货膨胀的描述，将原本的“通胀处于一定程度的高位水平”修改为“通货膨胀高企，部分反映了近期全球能源价格的上涨”。这一修改表明美联储对于当前国内通胀的担忧显著增强，并直接点明能源价格攀升是最主要原因之一。

第二处修改是第二段对于中东局势的描述从之前的“中东局势的发展对美国的影响尚不确定”改为“中东的事态发展加剧了经济前景的高度不确定性”。这一修改明确了伊朗地区战事爆发对美国的影响已并非短期扰动，而是成为了美联储制定政策时必须考虑的外部因素。

另外，本次货币政策决议的投票出现较大分歧，8名委员投票赞成，4名反对。其中作为鸽派的米兰依然坚持应当降息25基点，而另有三位委员则反对在决议文本中加入宽松的倾向。

总体看，本次决议内容基调中性偏鹰，但基本符合市场预期。鹰派倾向体现在对于通胀的担忧较此前出现增加，同时决议文本也反映出委员之间的观点分歧正在加剧，表明美联储对于宽松政策的态度或已经出现一定程度的转变迹象，只是目前尚未到需要调整货币政策方针的地步。

- 鲍威尔记者会：整体声调中性偏鹰，与决议声调保持一致

以下是本次美联储主席鲍威尔的记者会要点：

- 利率前景：处于良好位置；支持转向中性偏向的官员人数有所增加；或许下次会议就会考虑改变目前的宽松倾向；目前没有人呼吁

#### 研究部

姓名：张思达

SFC：基点 T227

电话：0755-21519179

Email：zhangsd@gyzq.com.hk

加息，宽松立场异议者并不是倾向于加息；如果需要加息或降息，会发出信号并采取行动；考虑降息之前需观察能源和关税问题。

（明确提及未来货币政策可能出现的转向，但短期内更改方向的可能性较小，决策仍然会慎重考虑）

- 通胀前景：通胀高企，近期通胀预期上升，部分反映能源价格上涨；能源通胀激增尚未达到顶峰；核心通胀上升的前景是现实的；预计核心 PCE 通胀率为 3.2%；关税通胀今年应会减缓。（核心 PCE 预期 3.2%较之前的预测值进一步上修，并提及了能源价格攀升带来的影响）
- 经济与就业前景：经济活动保持稳健扩张，中东事件增加了不确定性，经济前景高度不确定。劳动力需求已减弱，同时显示出越来越多的稳定迹象。（美国经济整体依然保持韧性，此前就业的放缓出现边际改善迹象，这意味着降息的必要性进一步降低）
- 其他表态：卸任主席后将继续以低姿态担任理事，时长待定，将在合适的时候离开美联储；本打算退休，但政府的行动使其别无选择；不会成为影子主席。（鲍威尔观点偏向中性，没有明确的政策倾向，更多根据经济数据决策，留任理事意味着短期内可能难以倒向鸽派，但经济环境变化后也可能迅速转向）

本次鲍威尔发言整体中性，强调对通胀的担忧，但也没有关闭未来降息的空间，这与决议声调保持一致。

### ➤ 观点：美联储内部政策分歧加大，关注沃什接任后政策是否转向宽松

综合来看，这次美联储 FOMC 会议的结果保持中性偏鹰的基调，基本符合市场预期。对于本次议息会议，重点关注到的是美联储 FOMC 委员对于政策的分歧出现加大的现象，同时鲍威尔宣布卸任主席后将继续以理事身份留任，使得他实际上在沃什上台之后处于退而不休的状态，依然对于委员会成员有一定的影响力。考虑到当前鲍威尔在利率政策上的声调中性偏鹰，与提倡降息和缩表的沃什在政策方向上显著不同，这意味着在沃什正式就任美联储主席之后，一段时间内美联储内部的政策分歧仍然会较为明显。

从目前美联储内部的分歧状况来看，本次 8:4 的投票格局是近年来较为罕见的，且分歧呈现出“双向化”特征——既有以米兰为代表的鸽派要求立即降息 25 基点，也有三位委员反对在决议文本中保留宽松倾向。这种“两头拉扯”的格局表明，FOMC 内部对于当前货币政策框架的观点已经出现较大分化：鸽派认为劳动力市场边际走弱已具备宽松条件，而鹰派则更担忧能源价格推升下的通胀反弹风险。在通胀路径与就业数据未给出清晰信号之前，这种分歧短期内难以弥合。

对于沃什接任后的政策走向，我们认为不宜过度乐观地预期他就任后立即转向宽松。一方面，沃什虽然在公开表态中倾向降息和缩表，但作为新任主席，为了保持美联储的独立性及其政策的连续性，不宜在常规状况下快速转变政策方向，过于激进的转向反而可能引发长端利率波动和通胀预期失锚的风险；另一方面，鲍威尔以理事身份留任意味着 FOMC 内部中性立场的“政策锚”仍在，沃什在推动政策转向时需要在委员会内部进行更多协调与妥协。

对于市场而言，本次会议的关键信息并非利率本身，而是政策路径的不确定性显著上升。在能源价格因中东局势持续高位、关税通胀效应尚未完全消退的背景下，核心 PCE 预期上调至 3.2% 已经显著高于 2 月份的水平，这意味着即使沃什主导下的美联储倾向宽松，其降息节奏也将受制于通胀数据的约束。我们建议关注三个观察窗口：一是后续两次 CPI 与 PCE 数据的环比走势，尤其是剔除能源后的核心通胀粘性；二是沃什就任前后的公开讲话，观察其是否对此前的鸽派立场作出微调；三是 FOMC 内部“点阵图”在后续议息会议中的分布变化，这将是判断委员会真实政策倾向的最直接窗口。

# 免责声明

## 一般声明

本报告由国元证券经纪（香港）有限公司（简称“国元证券经纪（香港）”）制作，国元证券经纪（香港）为国元国际控股有限公司的全资子公司。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国元证券经纪（香港）及其关联机构对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供投资者参考之用，不构成对买卖任何证券或其他金融工具的出价或征价或提供任何投资决策建议的服务。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐或投资操作性建议。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，自主审慎做出决策并自行承担风险。投资者在依据本报告涉及的内容进行任何决策前，应同时考虑各自的投资目的、财务状况和特定需求，并就相关决策咨询专业顾问的意见对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国元证券经纪（香港）及/或其关联人员均不承担任何责任。

本报告署名分析师与本报告中提及公司无财务权益关系。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，国元证券经纪（香港）可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

本报告署名分析师可能会不时与国元证券经纪（香港）的客户、销售交易人员、其他业务人员或在本报告中针对可能对本报告所涉及的标的证券或其他金融工具的市场价格产生短期影响的催化剂或事件进行交易策略的讨论。这种短期影响的分析可能与分析师已发布的关于相关证券或其他金融工具的目标价、评级、估值、预测等观点相反或不一致，相关的交易策略不同于且也不影响分析师关于其所研究标的证券或其他金融工具的基本面评级或评分。

国元证券经纪（香港）的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国元证券经纪（香港）没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国元国际控股有限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的意见不一致的投资决策。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。

分析中所做的预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本报告提供给某接收人是基于该接收人被认为有能力独立评估投资风险并就投资决策能行使独立判断。投资的独立判断是指，投资决策是投资者自身基于对潜在投资的目标、需求、机会、风险、市场因素及其他投资考虑而独立做出的。

## 特别声明

在法律许可的情况下，国元证券经纪（香港）可能与本报告中提及公司正在建立或争取建立业务关系或服务关系。因此，投资者应当考虑到国元证券经纪（香港）及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。

本报告的版权仅为国元证券经纪（香港）所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

## 分析员声明

本人具备香港证监会授予的第四类牌照——就证券提供意见。本人以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

国元国际控股有限公司  
香港中环康乐广场8号交易广场三期17楼  
电 话：(852) 3769 6888  
传 真：(852) 3769 6999  
服务热线：400-888-1313  
公司网址：<http://www.gyzq.com.hk>