

鲍威尔“最后一舞”为何偏向宽松？ ——美联储 FOMC 会议点评（2026.4）

证券分析师：秦泰

电话：

E-MAIL: qintai@tpyzq.com

分析师登记编号：S1190526040001

鲍威尔美联储主席任内最后一次 FOMC 会议继续维持利率不变，尽管声明中增加了对通胀上行的描述，但仍维持“宽松倾向”罕见招致三票反对，鲍威尔偏向宽松的态度亦令市场利率预期先升后降。当地时间 4 月 29 日，美联储年内第三次、亦是鲍威尔主席任内最后一次 FOMC 会议维持了年初以来利率不变的决定。会议声明中一方面新增了通胀上升“部分反应出近期全球能源价格上涨（in part reflecting the recent increase in global energy prices）”以及“中东局势发展正在导致经济前景不确定性趋高（Developments in the Middle East are contributing to a high level of uncertainty）”的偏鹰描述；另一方面却维持新增就业“平均来看（on average）”仍然偏低、以及委员会持续关注其双重目标的“双向风险（the risks to both sides）”等偏宽松的描述和态度，甚至因此罕见招致多达三名委员反对本次声明措辞中的“宽松倾向（easing bias）”，充分凸显出美联储内部就当前通胀走高和劳动力市场表现稳健的可持续性两方面均产生较大分歧。在会后新闻发布会上，鲍威尔就这两个问题均给出了偏宽松的较为深度的解释。Fed Watch 隐含的市场对未来联邦基金利率中值的预期则相应地在 29 日冲高之后，连续两个工作日有所回落。

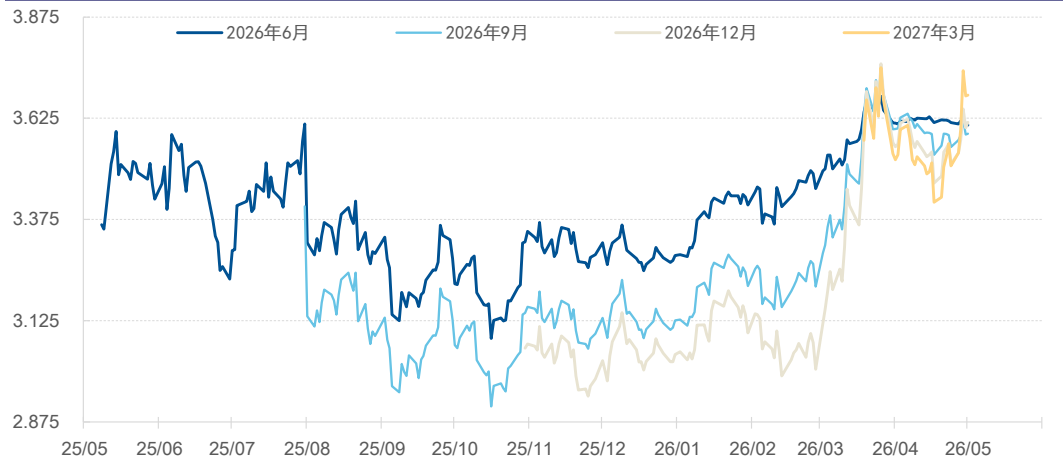
鲍威尔为何在其“最后一舞”中偏向宽松？通胀方面，其认为高油价对美国的传导效应明显小于西欧和亚洲，并且指出前期关税对通胀的推升效应可能很快逆转。在会后的新闻发布会上，鲍威尔指出油价冲击“往往是短暂的（tend to be short lived）”，美国已经成为一个“大型能源出口国”且美国经济的“石油密集型特征较 70 年代要轻很多（far less oil intensive than it was during the 70s）”，所以高油价对美国的影响要“实质性大幅低于对西欧和亚洲的影响（really substantially less than those of Western Europe or Asia）”。此外，鲍威尔还提醒应关注到此前的关税一次性推升通胀效应可能会在今年“逆转（subside）”。从这两方面来看，鲍威尔似乎并不认为当前通胀走高的局面会长期持续。最新美国通胀数据中对此有一定程度的佐证，尽管美国 3 月总体 CPI 同比上行达 0.9 个百分点至 3.3%，同期美国核心 CPI 同比上行的幅度却只有 0.1 个百分点（3 月同比 2.6%），并且作为油价和关税对核心通胀主要渗透渠道的耐用消费品贡献，3 月与 2 月确实基本维持不变，而并未出现明显的抬升。

同时在劳动力市场方面，基于高油价可能冲击经济抬升失业率，以及当前的劳动力市场均衡创造新增就业能力较弱两方面原因，鲍威尔认为劳动力市场仍有下行风险。鲍威尔认为当前失业率基本平稳的主要原因是劳动力供给减少，即“移民和劳动参与率下降（lower immigration and labor force participation）”，而劳动力需求仍“明显疲软（labor demand has clearly softened）”，并指出当前劳动力市场的平衡是“不正常和不舒适的（unusual and uncomfortable）”，因为“除非有人辞职，否则没有工作的人群将经历一个非常困难的时期来找工作（people who don't have jobs will have a hard time breaking in unless somebody quits their job）”。这一点与近期的美国就业数据表现较为一致，3 月美国失业率为 4.3%，较 2 月和 2025 年 12 月均小幅下行 0.1 个百分点，但主要原因是劳动参与率仅为 61.9%，较 2 月和 2025 年 12 月分别低 0.1 和 0.5 个百分点。此外鲍威尔亦指出当油价上涨时，人们“在其他领域的支出将会减少（they're going to spend less on other things）”，“这将对 GDP 造成打击（there will be a hit to GDP）”，从而如果急于实现通胀目标，则可能“在职位损失方面付出昂贵代价（could be very costly in terms of job loss）”。

综合这两方面阐释，鲍威尔并不认为当前应急于考虑加息。同时由于鲍威尔决定留任美联储理事，从而在未来较长时间内其可能仍将是对美联储决策形成较为实质性的影响。综合上述两方面阐释，鲍威尔事实上既认为当前的高通胀不一定会持续很久，又更担忧劳动力市场出现新一轮持续疲弱，因此鲍威尔实际上并不认为当前经济处于典型“滞胀”环境之中，而只有在“滞胀”情况下，美联储才会认为较为激进地实施加息是合适的。同时尽管即将卸任美联储主席，鲍威尔仍明确表态将留任美联储理事，并且在新闻发布会上提及“美联储主席只有一票（the Chair only has one vote）”，作为理事尽管会“在可以时努力支持主席（try to support the Chair when you can）”，但又明确称“当不赞同时，亦不可勉强（When you can't, you can't）”，为卸任后继续发挥独立决策影响留有巨大空间。

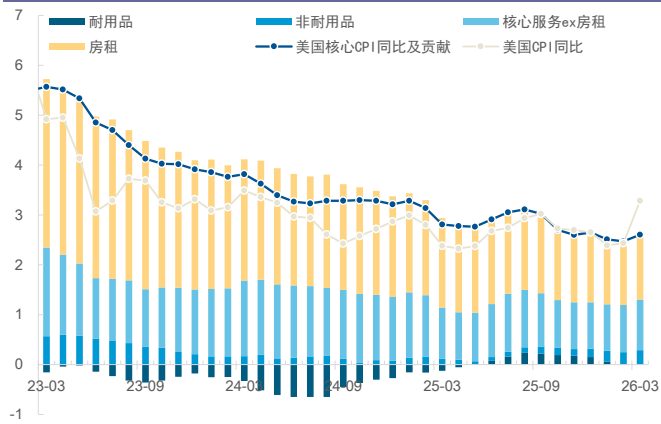
风险提示：中东紧张局势若长期持续，可能导致油价中枢进一步走高，并存在迫使美联储加息的风险。

图表1: Fed Watch 预期未来联邦基金利率目标中值 (%)



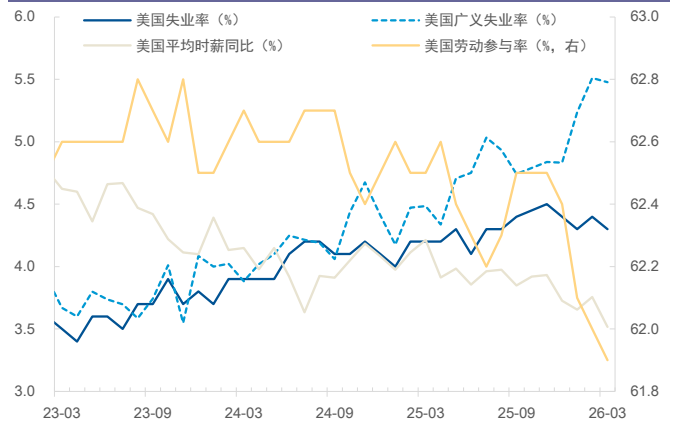
资料来源: CEIC, 太平洋证券

图表2: 美国核心 CPI 同比、贡献拆分与 CPI 同比 (%)



资料来源: CEIC, 太平洋证券

图表3: 美国劳动力市场供需指标



资料来源: CEIC, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋证券股份有限公司

云南省昆明市盘龙区北京路 926 号同德广场写字楼 31 楼



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的签约客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。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机构和个人的投资建议，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。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。