即时点评

美联储暂停加息符合市场预期，整体声调偏向鹰派

宏观数据

2026-10-29 星期四

【事件】

北京时间 10 月 29 日，美联储公开市场委员会（FOMC）公布最新利率决议，宣布将联邦基金利率目标区间维持在 3.75%-4%。决议公布后，新任美联储主席沃什出席记者会回答记者提问。

【点评观点】

➢ 两位官员支持本次继续加息，决议文本声调整体仍然偏鹰

本次决议文本变动较少，除宣布暂停加息之外，决议文本的表述只出现两处变化：

首先，决议修改了对于当前美国经济活动的总体表述，将“经济活动正以稳健的速度扩张”修改为“经济活动正以强劲的步伐扩张”。

其次，关于通胀方面，本次决议文本除了重申 2%的通胀目标，还增加了“随着更多信息的积累，委员将能够确定合适的政策立场”这一表述。

总体来看，本次决议文本虽然暂停了加息，但整体声调仍然偏向鹰派。本次决议对经济活动评价的上调，意味着美联储短期内因增长走弱而转向宽松的压力有限。不过，增长强劲是否增加加息必要性，仍取决于需求扩张与生产率改善的相对作用，以及通胀的实际表现。在此背景下，美联储对于未来的经济政策方向仍然保持着一定的灵活度，整体仍然是“数据驱动”，不会提前给出路径，这也延续了沃什一贯的政策方针。

➢ 沃什记者会：声调较为偏鹰，强调通胀持续时间过久

以下是本次沃什记者会的要点：

- 利率前景：不要相信前瞻性指引，除非发生危机。美联储 9 月加息对市场的影响基本符合预期。信贷环境已经收紧，但不愿也无法认定环境偏紧。正密切关注外部形势。已明确表示我们准备采取行动，更多信息将有助于确定适当的政策立场。（再次重申当前美联储的政策方针）
- 通胀前景：讨论主要集中在通胀问题上，通胀预期已朝着正确的方向发展。经济增长有所加快，但这并不意味着它正在引发通胀。通胀目标没有“软目标”一说，以 PCE 衡量的价格稳定目标就是 2%

研究部
姓名：张思达
SFC：BPT227
电话：0755-21519179
Email：zhangsd@gyzq.com.hk

证券研究报告

（再次重申 2%的通胀目标，并明确拒绝通胀存在“软目标”的说法。这意味着不能仅凭增长加快，就认定需求过热或通胀压力上升；仍需结合生产率、能源价格及其他供给因素判断）

- 经济前景：经济活动正以强劲步伐扩张。第三季度经济增长可能进一步加快，消费支出和企业投资表现强劲。多数官员认为经济并未过热。生产率强劲，资本支出的强劲表现已不再局限于少数领域。随着油价继续波动，利率也在变化（显示其对三季度经济增长保持较强信心）

- 会议次数：每年召开 8 次会议是合适的。明年有一次会议将不对货币政策利率进行投票，2028 年为两次。（符合沃什的既定政策方针）

本次记者会增量信息偏少，整体基调与决议文本保持一致，强调当前经济活动偏向强韧的观点，整体来说基调偏向鹰派。

➢ 观点：暂停加息不等于紧缩结束，“更高更久”仍是政策主线

本次美联储暂停加息，但决议文本与沃什记者会并未释放明确的转鸽信号。我们认为当前美联储仍然处于加息进程中，只是在经历了一次加息后，美联储需要评估此前加息及金融条件变化的传导效果，同时保留在通胀回落不及预期时进一步收紧政策的空间。因此，本次会议调整的是紧缩节奏，美联储高度关注通胀的立场没有发生改变。

在记者会上，沃什指出 9 月加息以来，部分企业和居民面临的金融与信贷条件已经收紧，市场在资本配置上也变得更加审慎，这意味着市场正在从利率定价层面帮助美联储实现其政策目标。沃什同时强调，金融条件虽然有所收紧，却仍不能被称为已经偏紧，这也意味着当前暂停并不构成对利率已经见顶的确认。我们认为，在这一背景下，美联储可以通过暂时维持利率不变，观察已有紧缩效果是否足以推动通胀回落，而不必立即追加加息，同时通过利率决议和记者会相对偏鹰派的声调，维持市场对政策保持限制性的预期。

与此同时，经济韧性仍为美联储维持偏鹰立场提供支撑：决议将经济活动描述为以“强劲”步伐扩张，并继续强调国内支出、生产率和资本投资的韧性；另有两位票委主张本次继续加息 25bp。从本次投票结果与公开表态看，政策重心仍在维持利率与进一步加息之间，降息尚

非当前政策讨论的主线。这意味着只要就业和经济增长没有明显恶化，美联储就仍有时间优先处理通胀长期偏离目标的问题，降息难以仅凭暂停加息这一动作重新成为基准情形。

我们认为本次议息会议大体上延续了 9 月份以来的政策方向，即美联储更可能采取“视数据间歇式加息、并较长时间维持高利率”的政策安排，而非连续多次会议加息。由于当前美国经济增长持续强劲，而通胀仍然偏高、回落路径存在不确定性，因此当前美联储选择的是更加谨慎和灵活的决策方式：如果基础通胀继续缺乏改善、经济保持韧性，进一步加息仍有理由；如果通胀逐步回落、此前收紧效果继续显现，美联储也可以延长观察期。换言之，政策节奏可以放缓，但在物价稳定取得更明确进展之前，政策方向仍难以明显转向宽松。

在此政策方针下，我们认为后续政策风险仍具有不对称性：通胀改善首先可能换来的是“不再加息”，而非“立即降息”；而通胀反复则可能重新打开加息窗口。在美联储不愿明确承诺未来利率路径的情况下，单次会议按兵不动所包含的信息有限，核心通胀的黏性、劳动力市场变化，以及金融条件收紧能否延续，才是判断下一阶段政策的关键。

对权益资产而言，本次暂停有助于缓解市场对连续加息的担忧，但若降息预期难以形成、长期利率维持高位，估值修复空间仍可能受到约束。与此同时，经济韧性可能支撑企业盈利，因此市场表现仍取决于盈利增长与高贴现率之间的相对作用。若金融条件进一步收紧，则还需关注融资成本上升对企业现金流和信用风险的影响，而不能只交易加息预期下降。整体而言，在“更高更久”的利率环境中，未来影响市场的重要矛盾仍然是“经济与资产估值能够承受高利率多久”。这一推演也意味着，相比押注政策转向，盈利兑现能力、现金流质量及融资成本承受能力，可能成为市场更关注的方向。

免责条款

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着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。本报告清晰准确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