



美联储内部分歧加大，但可能延续降息路径

——美联储 10 月会议解读

研究员：万亮

邮箱：xnqh_wl@swfutures.com

期货从业证书号：F03116714

交易咨询从业证书号：Z0019298

报告时间：2025.10.31

一、10月美联储会议主要看点

北京时间10月30日凌晨，美联储公开市场委员会（FOMC）以10票赞成、2票反对的结果将利率下调至3.75%-4%的区间。这是年内的第二次降息，贴现利率也同步下调至4.00%（此前为4.25%）。除了调整利率，美联储还宣布将于12月1日结束量化紧缩。

美联储FOMC声明显示，美联储理事米兰再次投了反对票，他希望美联储更快地降息50个基点。堪萨斯城联邦储备银行行长施密德与米兰一样持反对意见，但他更希望美联储维持利率不变。声明指出，宣布自2025年12月1日起结束资产负债表缩减，到期美国国债将全部再投资，抵押贷款支持证券（MBS）本金偿还将全部用于再投资于短期国债。今年以来通胀有所上升，仍处于高位”。现有数据显示经济正以“温和速度扩张”，但前景不确定性依然较高。就业方面的下行风险已上升”。当前的货币政策仍具“适度限制性”，未来路径将依据数据和“双重使命的风险平衡”进行评估。

本次美联储会议，未提供经济预测和利率点阵图。

美联储主席鲍威尔在记者会上的发言要点为：

1、降息节奏：12月是否再次降息“远非已成定局”，FOMC内部意见分歧显著，部分成员主张暂停。经济数据缺失可能成为暂停降息的理由。美联储官员中“越来越多的人一致认为”在再次降息前“至少要等一个周期”。

2、通胀监测：通胀水平仍略显偏高。剔除关税影响后的核心PCE通胀可能为2.3%-2.4%，非关税通胀已接近2%目标；美联储正参考PriceStats与Adobe价格数据作为补充指标。

3、美国经济：现有数据显示经济正以温和速度扩张，经济前景的不确定

性依然较高。经济各领域均未出现明显恶化。停摆将暂时拖累经济活动。

4、就业市场：失业救济金申请人数保持低位，表明劳动力市场仅呈“逐步降温”，未出现“明显快速下滑”。劳动力供应“戏剧性下降”，影响企业招聘能力。若剔除劳工统计局重复统计，就业增长几乎接近于零。

5、政府停摆影响：自10月1日起联邦政府停摆，导致关键经济数据（如非农、零售销售）缺失，私人数据无法替代官方统计，可能成为12月暂停决策的重要理由。

6、资产负债表：未决定未来资产负债表的具体组成，调整将是“长期性、循序渐进”的过程。目标是构建“久期更短”的资产负债表，未来将在某个时点重新增加准备金储备。

总的来说，除了特朗普最新提名的委员米兰支持激进降息50个基点，施密德支持维持利率不变，其他委员普遍认为当前降息25BP是合适的。由于非农就业数据缺失，美联储对于未来的降息路径并不确定。鲍威尔表态偏鹰派，认为12月降息并非板上钉钉，试图为市场的降息预期降温。

二、主要大类资产的价格走势

鲍威尔关于12月降息前景的鹰派表态，导致市场对12月降息的概率从95%暴跌至65%，美股、美债、黄金、数字货币盘中一度急跌，美元拉升。最终在英伟达的支撑下，纳指收涨，道指收跌。英伟达再创新高，收涨近3%，市值突破5万亿美元。季报后，Meta大跌超8%、Alphabet涨逾6%、微软跌超3%。

10年期美债收益率上涨超9个基点，报4.068%；2年期美债收益率上涨超10个基点，报3.602%，反映市场对后续降息路径的谨慎定价。美元涨超0.5%，

一度重回 99 关口上方。

现货黄金周三稍早曾涨回 4000 美元，但鲍威尔讲话后较日内高点下跌 2.5%、日内走势转跌。白银则表现较优，涨幅收窄至 1.1%。原油反弹。

总的来说，金融市场已经提前计价了美联储降息，降息落地后，而由于鲍威尔表态鹰派，市场对未来降息路径的不确定性增加，股票市场有所下跌，美债收益率和美元指数回升。

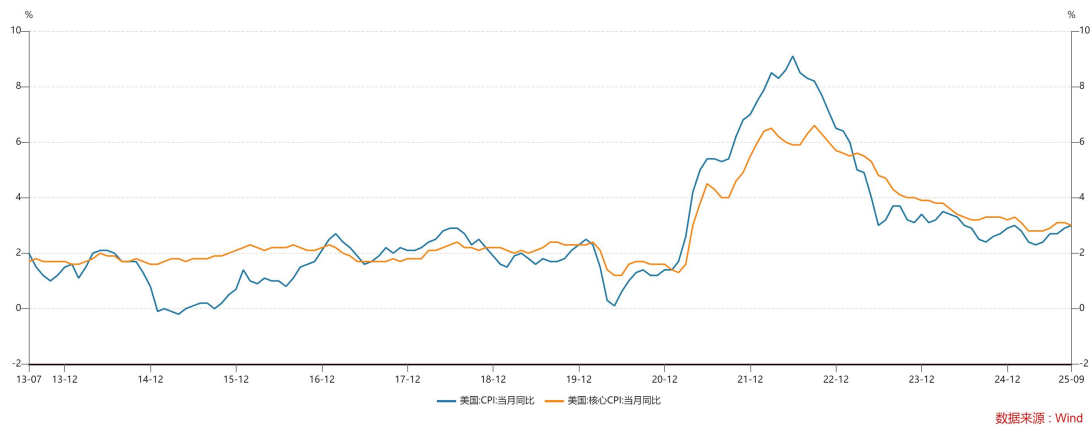
三、对美国经济和美联储货币政策展望

由于美国政府停摆，9 月非农就业数据停止发布，美国 9 月 CPI 增速进一步回升但低于预期，全球金融市场风险偏好处在高位，主要股票指数以涨为主，美债收益率变化不大，美元指数有所回升。

ADP 表示，将发布美国全国就业报告单周预估数据；根据初步预估，美国单周就业岗位平均增加 1.425 万个；将继续每月发布就业报告及薪资洞察。ADP 数据显示，就业市场进一步降温。

美国 9 月未季调 CPI 同比升 3%，创下了自今年 1 月以来的最高同比增幅，但低于预期的上升 3.1%，前值升 2.9%；环比升 0.3%，预期升 0.4%，前值升 0.4%。美国 9 月季调后核心 CPI 同比升 3%，预期升 3.1%，前值升 3.1%；环比升 0.2%，为三个月来最慢增速，预期升 0.3%，前值升 0.3%。

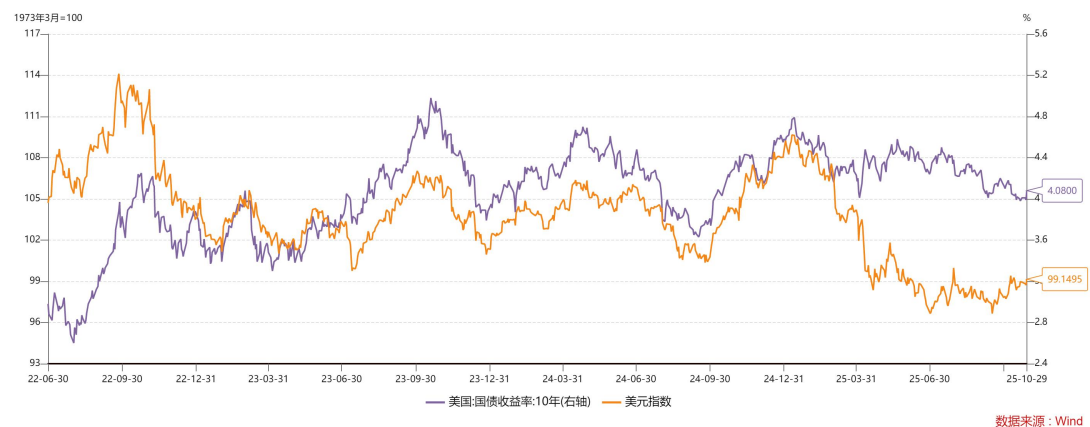
图 1：美国 CPI



（数据来源：Wind 资讯）

在美联储降息推动下，全球市场风险情绪处在高位，美国股票市场持续上涨，主要指数再创历史新高。美国十年期国债收益率保持在 4.05% 左右，波动不大；受日元和欧元贬值影响，美元指数显著回升至 99 左右。

图 2：美元指数和美债收益率



（数据来源：Wind 资讯）

总的来说，当前经济数据和金融市场显示，非农数据因政府关门停止发布，但美国经济增速放缓，CPI 同比增速继续回升。美国金融市场的风险偏好仍处在高位，但美国经济陷入滞涨的风险在上升。尽管本次美联储表态偏鹰派，但美国经济增速放缓和政府债务的还息压力，可能倒逼美联储继续鸽派。美联储

有望延续降息路径，12月可能继续降息，且2026年降息次数或超过1次。

四、对后续资产走势的看法

考虑到当前海内外宏观经济景气度，海内外央行货币政策和主要资产的价格水平，我们对主要大类资产做出如下展望：

1、对于美股，美联储的降息预期和AI等新兴产业的高景气度，助推了金融市场的乐观情绪，当前金融市场的风险偏好处在高位，美股的看多做多情绪高涨，明星股持续上涨，但风险也在累积。

2、三季度以来，美国短期国债收益率明显下行，但长端收益率变化不大，十年期国债收益率始终维持在4.05%左右。市场意识到，尽管美联储有望持续降息，但长期通胀有回升的可能，因此长端收益率的下行也面临制约。美国国债收益率曲线已经结束倒挂。如果美国经济进一步放缓，美国长短期国债收益率均有望持续下行。

3、对于贵金属，“逆全球化”和“去美元化”的大趋势强化了贵金属的避险价值和配置价值。黄金的长期逻辑依然坚挺，但年内黄金已经大幅上涨，短期定价已经较为充分，存在回调风险，适合逢低配置。白银涨幅后来居上，当前金银比有所修复，预计未来白银将跟随黄金波动。

4、对于大宗商品，全球贸易局势缓和利好大宗商品，美联储降息、流动性充裕也将为大宗商品提供支撑。此前大宗商品受制于国内产能相对过剩，供需矛盾突出，但国内“反内卷”政策有望推动过剩产能退出，改善供需关系，为大宗商品提供新的上涨动力。

5、对于人民币汇率，在美国经济放缓和美联储开启降息周期的背景下，

美元可能处在大的下行周期。中美经贸关系缓和，人民币汇率贬值压力不大，可能随着国内经济的复苏进入升值通道。

6、对于 A 股，尽管当前宏观经济复苏动能仍然不够强劲，房地产市场仍处在筑底阶段，企业盈利难以大幅上升，但宏观经济有韧性，估值修复有空间，反内卷下企业盈利有上升预期。我们仍然看好中国权益资产的长期表现，认为随着多头逻辑的逐渐演绎，向上仍有空间。只要外围宏观经济和金融市场不发生大的风险，当前市场的机遇大于风险。2025 年中国资产有望迎来持续的价值重估。

免责声明

西南期货有限公司具有期货交易咨询业务资格和经营期货业务资格（许可证号：91500000202897127J）。本报告仅供西南期货有限公司（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本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告中的信息来源于公开的资料或实地调研，尽管我们相信报告中资料来源的可靠性，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整，本公司没有义务和责任去及时更新本报告并通知客户。本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，不作为客户的直接投资依据，本公司不因客户使用本报告而产生的损失承担任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“西南期货”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进行交易。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。



地址：上海市浦东新区世纪大道 210 号 10 楼 1001

地址：重庆市江北区金沙门路 32 号 23 层

电话：023-63638617

邮箱：xnqhyf@swfutures.com