

宏观点评 20251030

10月FOMC：不承诺12月降息——2025年10月FOMC会议点评

2025年10月30日

证券分析师 芦哲

执业证书：S0600524110003

luzhe@dwzq.com.cn

证券分析师 张佳炜

执业证书：S0600524120013

zhangjw@dwzq.com.cn

证券分析师 韦伟

执业证书：S0600525040002

weiy@dwzq.com.cn

研究助理 王茁

执业证书：S0600124120013

wangzhuo@dwzq.com.cn

相关研究

《技术帖：美联储是如何决策加息降息的？》

2025-10-29

《文旅投资为什么不赚钱？》

2025-10-29

■ **核心观点：**10月美联储FOMC会议以10-2投票结果降息25bps，并宣布于12月1日结束缩表，基本符合预期。发布会上Powell表示不预设12月降息路径，市场解读鹰派，紧货币交易令美元&美债利率上行，黄金和美股下跌。向前看，如果数据延续当前趋势，12月降息仍然是大概率事件。从策略来看，短期降息预期受数据扰动更大，中长期看美联储仍在降息周期。2026年5月美联储换主席后，明年市场有望迎来美联储更多次的降息，对应更低的短期美债利率与更恶化的美元信用。

■ **FOMC声明：**10-2降息25bps，宣布于12月1日结束缩表。10月FOMC会议如期降息25bps至[3.75, 4.0]%，并计划于12月1日停止缩表。本次有两个反对票，美联储理事Miran与9月会议一致，认为应降息50bps；极度鹰派的堪萨斯联储主席Schmid认为不应降息。会议声明与9月相比，对经济环境的描述与展望的变化不大，对美国增长的表述略有上修，描述从放缓（moderate）变为温和扩张（expand at a moderate pace）。缩表方面，声明宣布美联储计划于12月1日结束缩表，符合预期，主因近期美国货币市场流动性已持续、显著收紧；在实施细则中美联储表示将持续减持MBS，但减持所得资金将用于TBills再投资。

■ **发布会：**Powell表示不预设12月降息路径，对未来降息表态谨慎，市场交易紧货币。发布会上，Powell对于12月降息“远未成定局”的表态成为市场解读鹰派的主要来源，对就业和通胀的看法则没有太多变化。①增长方面，对于美国经济，Powell表示政府关门之前的数据显示经济正在更加稳固的路径上；没有看到劳务市场加速疲软，申领失业金、职位空缺等数据没有继续走弱，Indeed等私营部门职位空缺率在近期变化不大。同时，谈论到美股科技企业的估值与泡沫问题时，Powell表示当前与当年科网泡沫不同，AI相关公司有业绩和盈利支撑；数据中心建设并非利率敏感，美联储政策对其影响不大。②通胀方面，Powell仍然表示关税影响是一次性和渐进的，剔除关税后的核心PCE同比应在2.3-2.4%；没有看见劳务市场紧张或通胀预期的变化推高通胀。③货币政策方面，Powell表示FOMC委员们对未来利率决策分歧较大；高度不确定性是考虑放缓降息路径的原因；如果得不到更多的信息，而经济看起来没有变化，则可能认为要放缓降息；政策利率已进入估算的中性水平区间。其中，发布会问答环节开始时Powell即表示12月降息“远未成定局”，被市场视作鹰派信号、反应较大，紧货币交易令12月降息预期一度跌至62%，美债利率与美元指数上涨，黄金下跌，美股震荡走低，并在Powell对美股科技公司的积极评论后收复部分跌幅。

■ **策略启示：**短期降息预期受数据扰动更大，中长期看美联储仍在降息周期。截至最新，联邦基金期货隐含12月降息概率63%，至2026年底累计降息3.4次/85bps。倾向于认为，“不预设12月降息”的说法符合美联储数据依赖的决策方式，而此前市场基于点阵图和近期数据的真空状态对12月降息预期定价过于充分，因而对于这一偏鹰派的表态反应较大。往后看，如果数据延续当前就业走弱、通胀温和的趋势，12月降息仍然是大概率事件。从策略来看，短期降息预期受数据扰动更大，中长期看美联储仍在降息周期。2026年5月美联储换主席后，明年市场有望迎来美联储更多次的降息，2026年降息幅度料超过市场当前预期的2.7次，对应更低的短期美债利率与更恶化的美元信用。

■ **风险提示：**特朗普政策落地节奏与预期相差较大；美联储维持高利率水平时间过长，引发流动性危机；关税对美国通胀的影响大于预期。

图1：2025年10月FOMC与2025年9月FOMC发布会声明对比

Recent Available indicators suggest that growth of economic activity moderated in the first half of the year, has been expanding at a moderate pace. Job gains have slowed this year, and the unemployment rate has edged up but remains remained low. through August; more recent indicators are consistent with these developments. Inflation has moved up since earlier in the year and remains somewhat elevated.↵

The Committee seeks to achieve maximum employment and inflation at the rate of 2 percent over the longer run. Uncertainty about the economic outlook remains elevated. The Committee is attentive to the risks to both sides of its dual mandate and judges that downside risks to employment have risen rose in recent months.↵

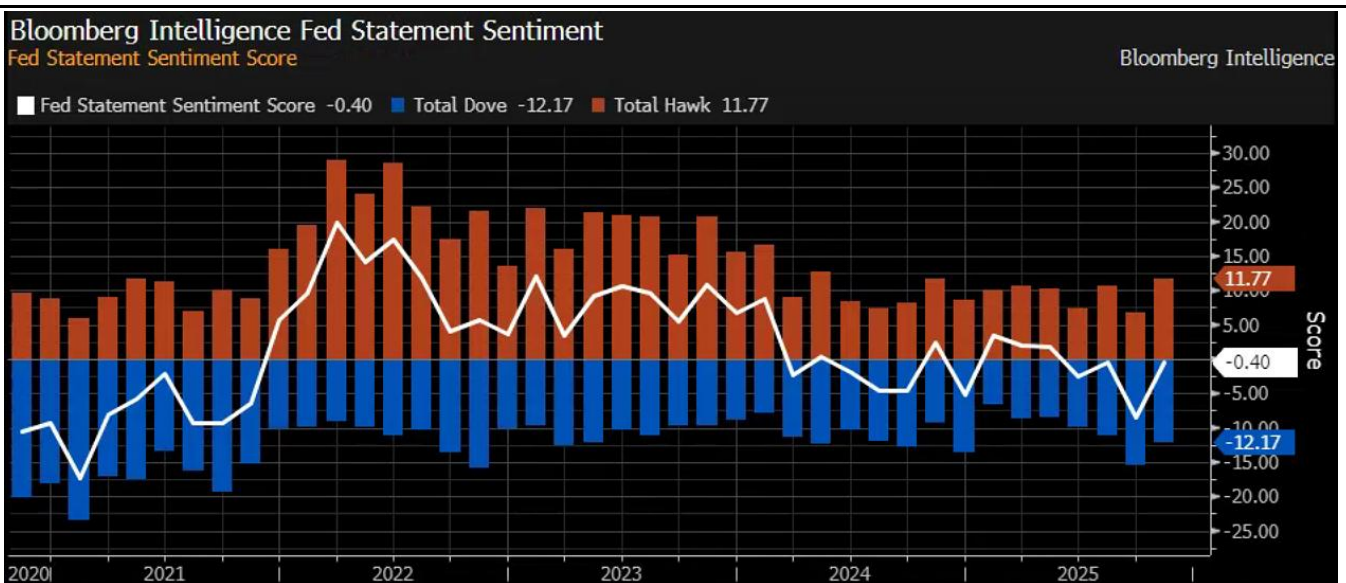
In support of its goals and in light of the shift in the balance of risks, the Committee decided to lower the target range for the federal funds rate by 1/4 percentage point to 3-3/4 to 4-1/4 percent. In considering additional adjustments to the target range for the federal funds rate, the Committee will carefully assess incoming data, the evolving outlook, and the balance of risks. The Committee will continue reducing decided to conclude the reduction of its holdings of Treasury aggregate securities and agency debt and agency mortgage-backed securities holdings on December 1. The Committee is strongly committed to supporting maximum employment and returning inflation to its 2 percent objective.↵

In assessing the appropriate stance of monetary policy, the Committee will continue to monitor the implications of incoming information for the economic outlook. The Committee would be prepared to adjust the stance of monetary policy as appropriate if risks emerge that could impede the attainment of the Committee's goals. The Committee's assessments will take into account a wide range of information, including readings on labor market conditions, inflation pressures and inflation expectations, and financial and international developments.↵

Voting for the monetary policy action were Jerome H. Powell, Chair; John C. Williams, Vice Chair; Michael S. Barr; Michelle W. Bowman; Susan M. Collins; Lisa D. Cook; Austan D. Goolsbee; Philip N. Jefferson; Alberto G. Musalem; Jeffrey R. Schmid; and Christopher J. Waller. Voting against this action was were Stephen I. Miran, who preferred to lower the target range for the federal funds rate by 1/2 percentage point at this meeting-, and Jeffrey R. Schmid, who preferred no change to the target range for the federal funds rate at this meeting.↵

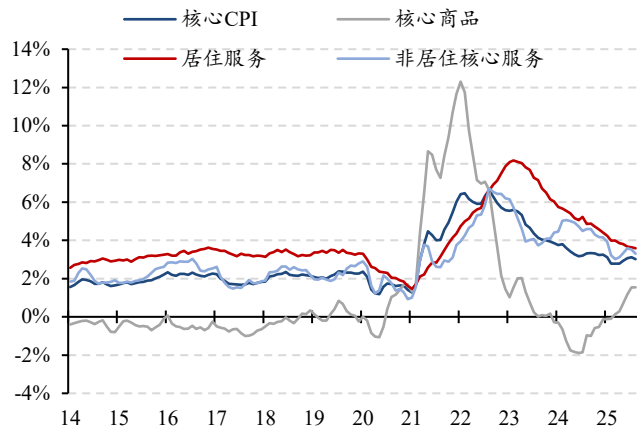
数据来源：美联储、东吴证券研究所

图2：FOMC 发布会开场词情绪指数



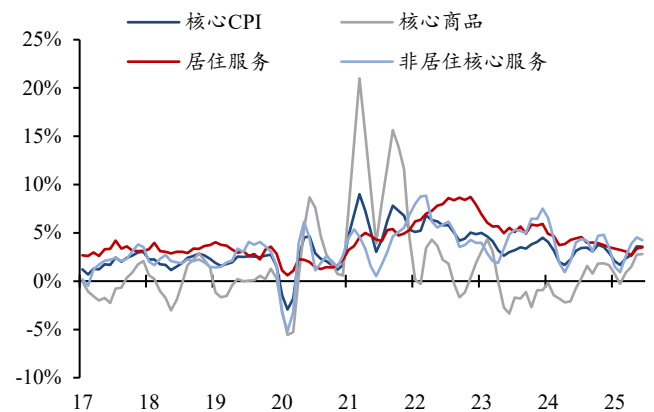
数据来源：彭博、东吴证券研究所

图3：美国核心CPI及三大分项同比增速



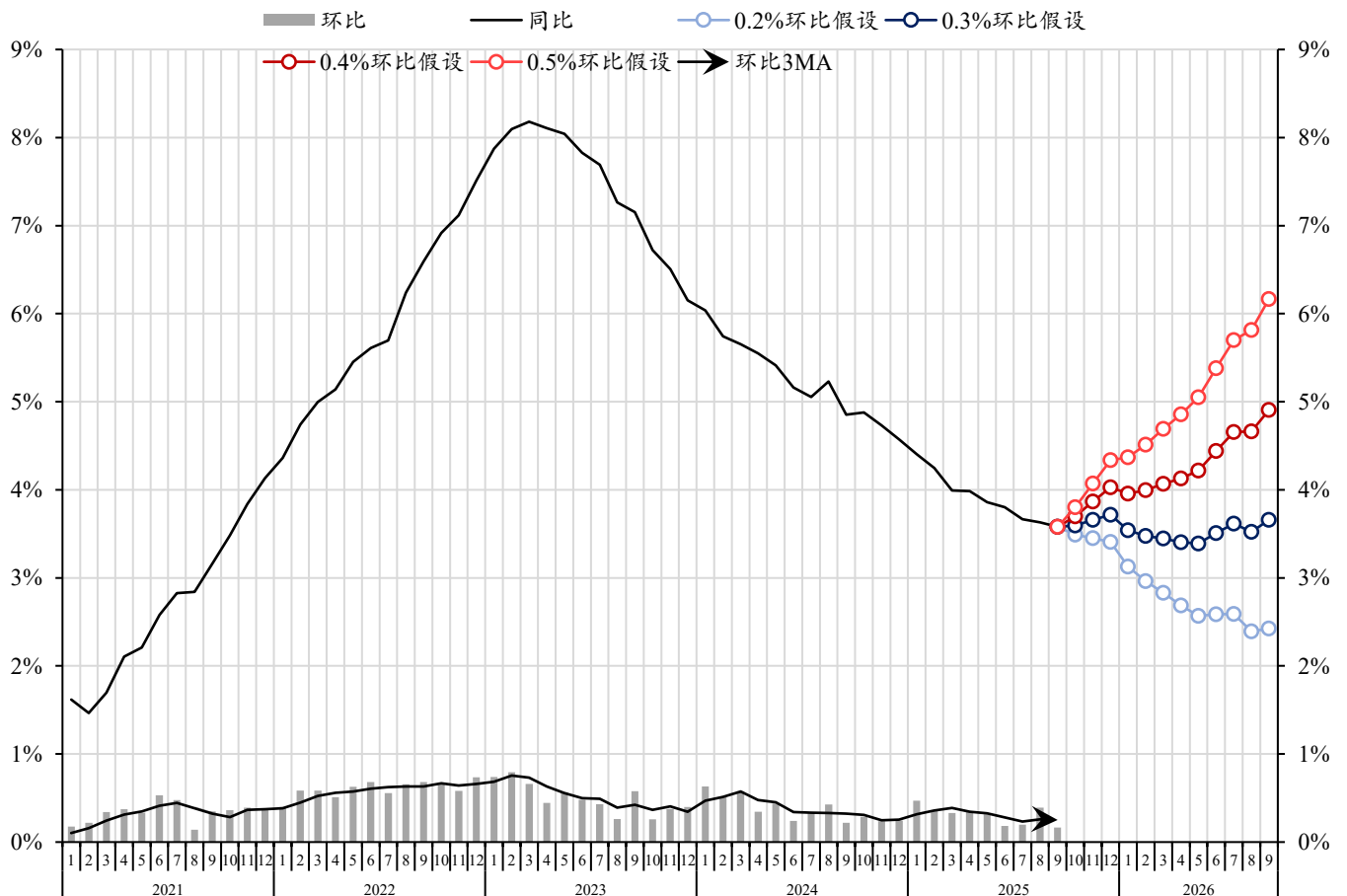
数据来源：彭博，东吴证券研究所

图4：美国核心CPI及三大分项环比三个月均年率



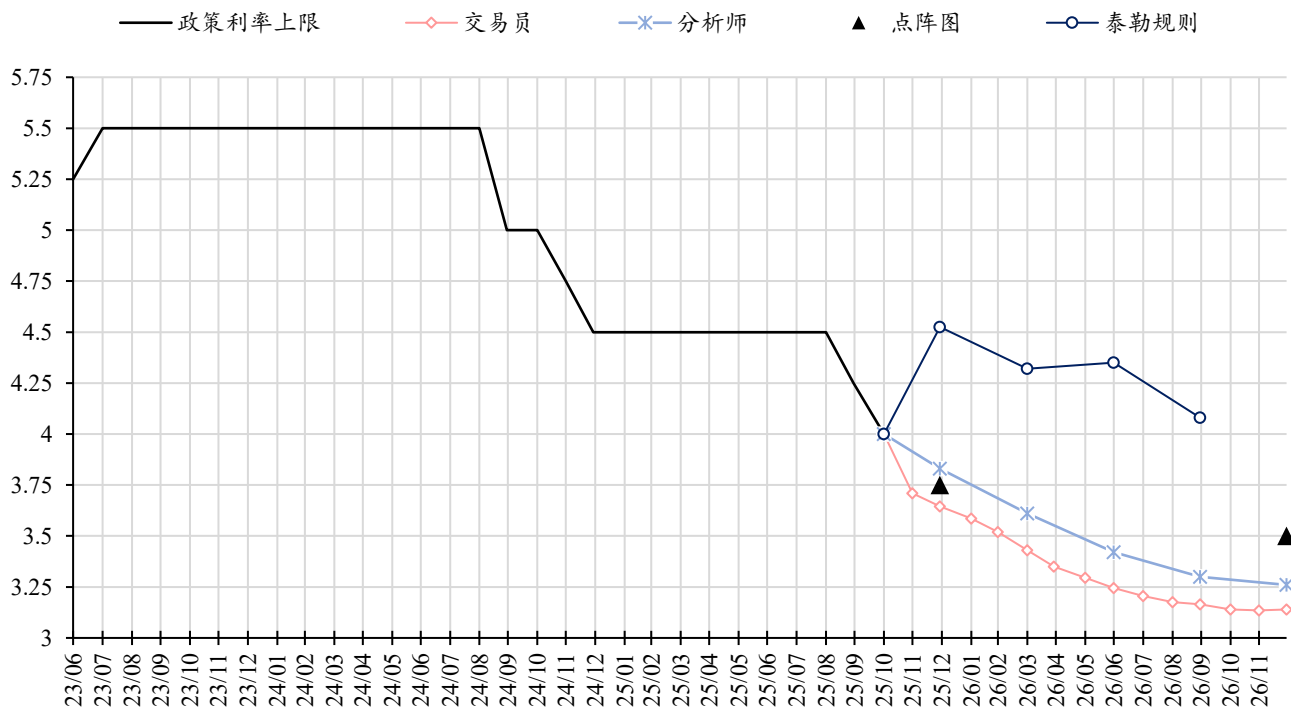
数据来源：彭博，东吴证券研究所

图5：不同环比增长中枢假设下美国CPI同比增速



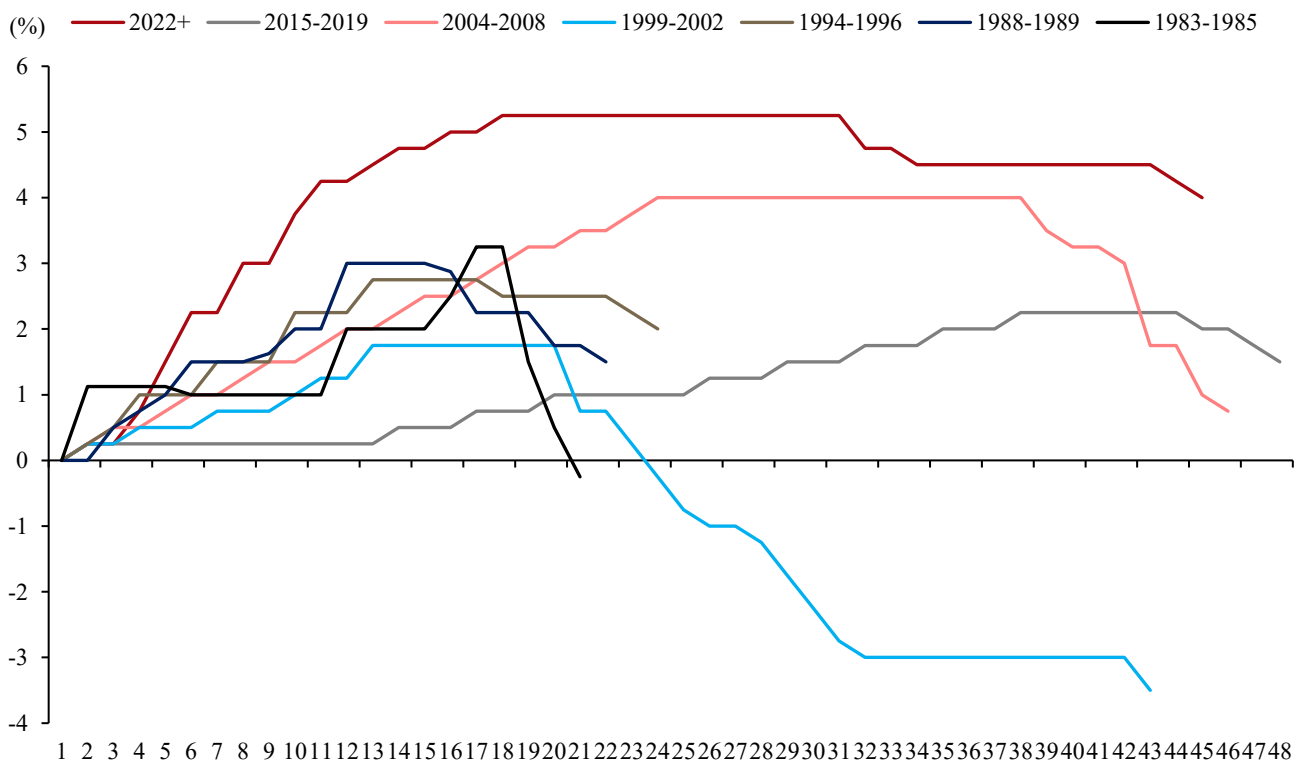
数据来源：彭博，东吴证券研究所

图6：各方对美联储政策利率路径预期



数据来源：彭博、东吴证券研究所；单位为%

图7：本轮美联储货币政策周期与历史对比



数据来源：彭博、东吴证券研究所；横轴单位为月

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(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人的投资建议,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下,东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中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投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 指数,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的),北交所基准指数为北证 50 指数),具体如下:

公司投资评级:

买入:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;

增持:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;

中性:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;

减持:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;

卖出:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

增持:预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5%以上;

中性:预期未来 6 个月内,行业指数相对基准-5%与 5%;

减持:预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您,不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系,表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>