

降息如期落地，美联储“放鹰”后宽松路径存疑

10月美联储议息会议点评

2025年10月30日

投资要点：

分析师：费小平
SAC 执业证书编号：
S0340518010002
电话：0769-22111089
邮箱：fxp@dgzq.com.cn

分析师：尹炜祺
SAC 执业证书编号：
S0340522120001
电话：0769-22118627
邮箱：
yinweiqi@dgzq.com.cn

分析师：曾浩
SAC 执业证书编号：
S0340523110001
电话：0769-22119276
邮箱：
zenghao@dgzq.com.cn

分析师：熊越
SAC 执业证书编号：
S0340524080001
电话：0769-22118627
邮箱：
xiongyue@dgzq.com.cn

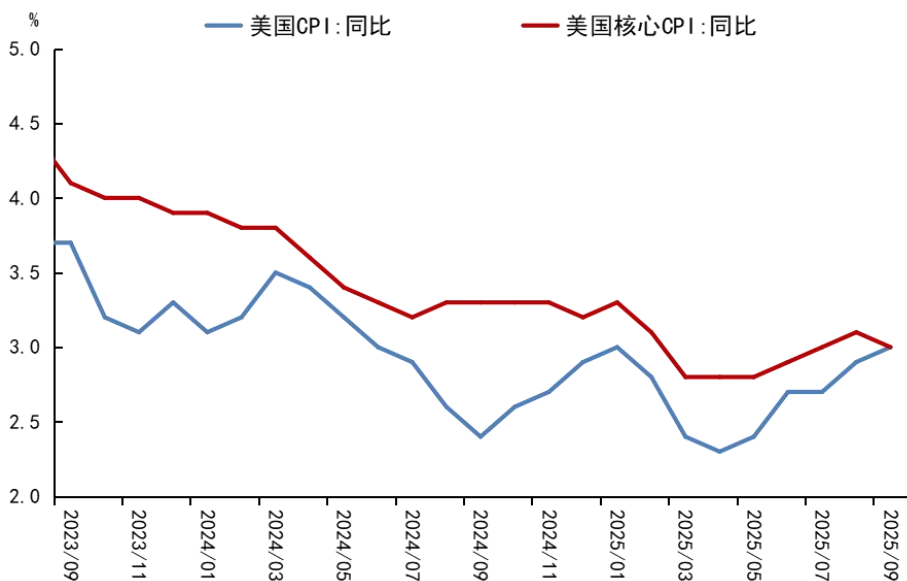
分析师：叶子沛
SAC 执业证书编号：
S0340525070001
电话：0769-22119276
邮箱：
yezipei@dgzq.com.cn

- **事件：**北京时间周四（10月30日）凌晨，美国联邦公开市场委员会（FOMC）公布最新利率决议。
- **美联储如期降息并暂停缩表，但内部分歧加剧。**美联储在10月议息会议宣布，将联邦基金利率目标区间下调25个基点到3.75%至4.00%之间，符合市场预期。这是美联储继9月17日降息25个基点后再次降息，也是自2024年9月以来第五次降息。美联储决策机构联邦公开市场委员会（FOMC）发表声明说，现有指标显示，经济活动一直以温和的速度扩张，今年就业增长放缓，失业率略有上升，通胀率自年初以来有所上升，目前仍处于较高水平。鉴于风险平衡变化，委员会决定将联邦基金利率目标区间下调25个基点。与此同时，FOMC决定于12月1日结束对整体证券持有规模的缩减，即“结束缩表”。值得注意的是，在本次决议中，共有两位委员投出了反对票：美国总统提名的美联储理事斯蒂芬·米兰主张美联储应该在本次会议上降息50个基点；堪萨斯联储主席杰弗里·密德则认为应该维持利率不变，美联储内部分歧加大。
- **鲍威尔表态偏鹰，12月降息并非“板上钉钉”。**美联储主席鲍威尔在随后举行的新闻发布会上强调，9月和10月的降息是出于风险管理考虑，本次降息是“迈向更中性政策立场的又一步”。并称，“对于12月如何行动，我们的看法存在很大分歧，12月是否进一步降息远未成定局。”整体来看，本次鲍威尔定调偏鹰，尽管鲍威尔依然强调就业市场的下行风险但给市场过度定价12月降息浇冷水，他强调“远非（Far from it）板上钉钉”，后续宽松通道能否延续依旧扑朔迷离。展望12月，最新公布的9月CPI数据低于预期，通胀整体温和铺平降息道路，且联邦政府持续停摆在一定程度上放大了对短期经济的扰动，短期内“聚光灯”仍在就业数据。虽然缺少官方数据支撑，但在就业市场整体降温的背景下，我们认为美联储12月继续降息仍然是基准情形。但仍需警惕明年上半年美国通胀压力在降息后的持续显现，届时市场关注点或将从就业切换至通胀。如果就业市场持续改善，且通胀高于联储目标水平，市场当前所定价的2026年接近降息3次或难以兑现。
- **短期需警惕对大类资产表现上的负面影响。**鲍威尔讲话期间，黄金、美股短线跳水，美债收益率上涨。贵金属方面，目前，市场对于12月降息预期从90%明显回调至60%左右，考虑到9月CPI数据公布后，市场对年内宽松预期的定价已达到峰值，短期内美联储打压降息预期可能使得贵金属等相关利率敏感资产边际承压。股市方面，长期来看，考虑到就业市场后续或仍有压力，美联储有望继续降息，并结束缩表，美元流动性整体仍然维持宽松，有助于支撑美国资产价格。但短期来看，若12月降息预期持续冷却，美股调整风险或将升温，例如今年2至4月受到美联储暂停降息及关税压力下降息路径不确定上升的影响，美股出现明显调

整，因而短期需要警惕美联储转鹰对国内权益市场的连带负面影响。

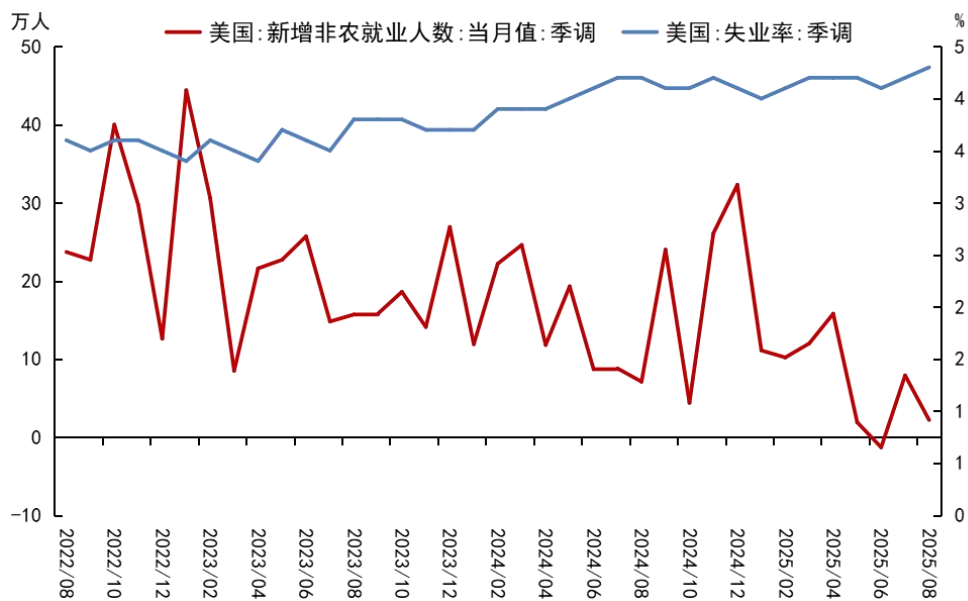
- **风险提示：**贸易摩擦与逆全球化背景下，全球经济运行仍面临风险，外需的变化节奏不明确；中美经贸关系扰动下，出口韧性弱于预期；美联储“放鹰”，后续降息节奏不及预期；“反内卷”政策对产能和价格影响不及预期，地产持续偏弱拖累价格表现；国内政策加码的时机尚难估计，内需增长持续性尚存不确定性。

图 1：美国物价数据



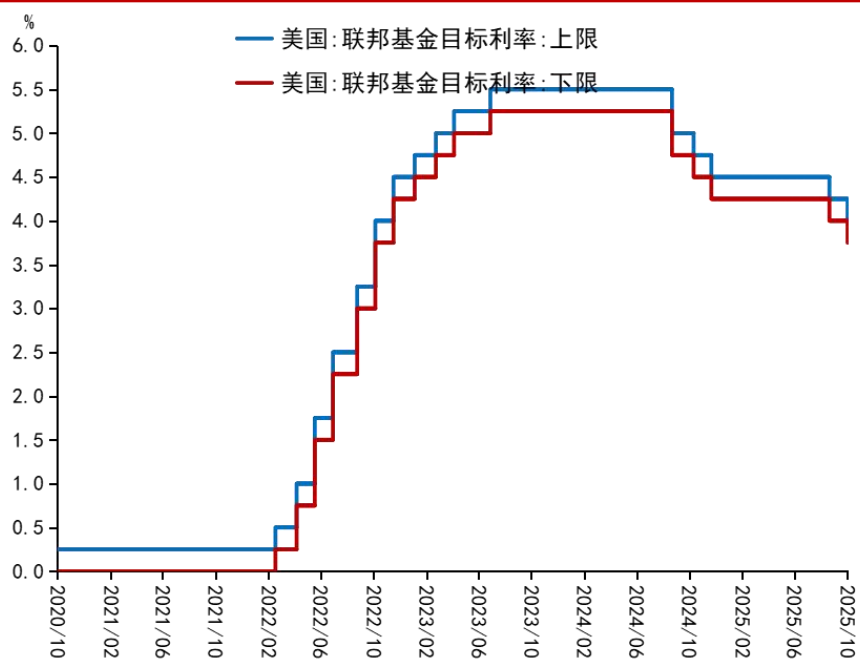
资料来源：iFinD，东莞证券研究所

图 2：美国就业数据



资料来源：iFinD，东莞证券研究所

图3：美国联邦基金目标利率



资料来源：iFinD，东莞证券研究所

东莞证券研究报告评级体系：

公司投资评级	
买入	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
增持	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
持有	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
减持	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，导致无法给出明确的投资评级；股票不在常规研究覆盖范围之内

行业投资评级	
超配	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
标配	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±10%之间
低配	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

说明：本评级体系的“市场指数”，A股参照标的为沪深 300 指数；新三板参照标的为三板成指。

证券研究报告风险等级及适当性匹配关系	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	主板股票及基金、可转债等方面的研究报告，市场策略研究报告
中高风险	创业板、科创板、北京证券交易所、新三板（含退市整理期）等板块的股票、基金、可转债等方面的研究报告，港股股票、基金研究报告以及非上市公司的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

投资者与证券研究报告的适当性匹配关系：“保守型”投资者仅适合使用“低风险”级别的研报，“谨慎型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中低风险”的研报，“稳健型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中风险”的研报，“积极型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中高风险”的研报，“激进型”投资者适合使用我司各类风险级别的研报。

证券分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券股份有限公司为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（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。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，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。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及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、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券股份有限公司研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：（0769）22115843

网址：www.dgzq.com.cn