

美联储 5 月会议点评：按兵不动，基调偏鹰

报告日期 2025-5-8

● **美联储 5 月会议要点：**（1）一致决定将基准利率维持在 4.25%-4.50% 区间不变，符合市场预期，为连续第三次按兵不动。（2）声明提及净出口波动的影响，称经济前景的不确定性“进一步加重”、通胀和失业上行风险的同步增加，将继续以当前速度减少国债和 MBS 持有量。（3）美联储主席鲍威尔重申无需急于降息，表示考虑到经济前景的不确定性上升，美联储无法采取“先发制人”的行动，等待/观望的代价相当低；强调央行独立性，称特朗普呼吁降息的表态不会影响美联储的工作。

● **简评：**美联储主席鲍威尔重申不急于降息，在关税政策及经济形势不明朗前，对于货币政策的态度保持“等待、观望”，意味着美联储当下并没有降息的紧迫性，我们认为这一表态的基调整体偏鹰派。受此影响，据 CME 显示，市场预期美联储 6 月不降息的概率从会前的 70% 提升至 80%，目前市场仍定价美联储年内会降息 3 次左右，首次降息或发生在 7 月。

就当下市场而言，关税政策的不确定性使得美联储面临着双重目标矛盾的问题，即失业率和通胀同步上行的风险。考虑到未来两个月是关税谈判的重要窗口期，而关税谈判的进展和结果均难以准确预估，我们认为美国经济仍会继续在“滞”和“胀”的风险之间徘徊。对于美联储而言，在 6 月利率决议之前或仍难以获得足够的经济数据来支持其降息，且要弥合双重目标之间的矛盾也需要更大的努力，故我们维持美联储今年仍有 2 次左右的降息预期的观点不变，且预计首次降息最快或发生在 6-7 月。未来建议重点关注关税谈判进展和各项经济数据，后续仍需警惕资产价格波动持续的风险。

● **个人建议，仅供参考！**

宏观

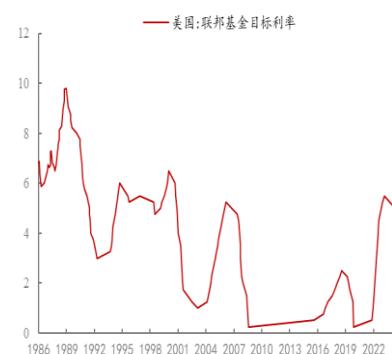
专题报告

分析师：白素娜

从业资格证号：F3023916

投资咨询证号：Z0013700

美国联邦基金目标利率水平

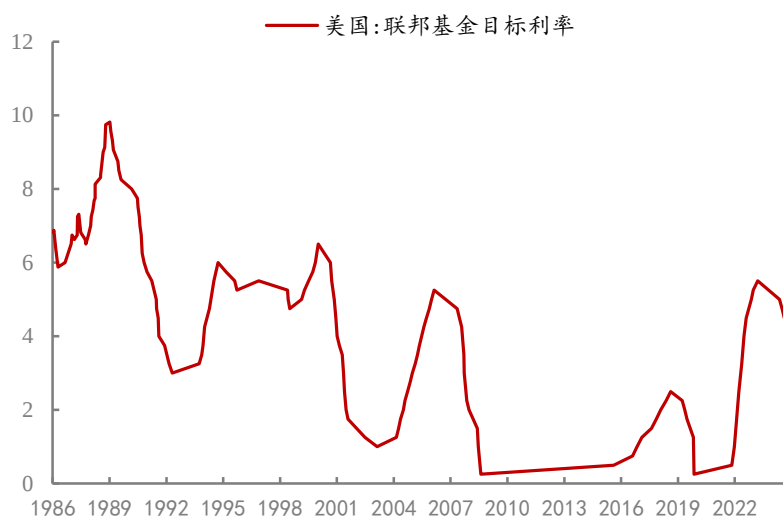


数据来源：Wind

1 美联储5月决议：按兵不动，鲍威尔重申不急于降息

北京时间5月8日凌晨2:00点，美国联邦储备委员会结束为期两天的货币政策会议，美联储委员一致决定将基准利率维持在4.25%-4.50%区间不变，符合市场预期，为连续第三次按兵不动。随后声明提及净出口波动的影响，称经济前景的不确定性“进一步加重”、通胀和失业上行风险的同步增加，将继续以当前速度减少国债和MBS持有量。

图表 1: 美国联邦基金目标利率水平



资料来源：WIND、国贸期货研究院

FOMC 声明全文如下：尽管净出口的波动对数据产生了影响，但近期指标显示，经济活动仍在稳健扩张。近几个月失业率已稳定在低位，劳动力市场状况依然稳健。通胀水平则仍略高。

委员会的目标是长期实现最大就业和 2%的通胀。对于经济前景的不确定性进一步增加。委员会关注其双重使命（即就业与物价稳定）面临的双向风险，并认为失业率上升和通胀水平上升的风险都有所增加。

为了支持其目标，委员会决定将联邦基金利率目标区间维持在 4.25%至 4.5%。在考虑是否进一步调整该目标区间的幅度和时机时，委员会将仔细评估最新数据、经济前景变化以及风险平衡情况。委员会将继续减少所持有的国债、机构债务及机构抵押贷款支持证券。委员会坚决致力于支持最大就业，并将通胀率恢复至 2%的目标水平。

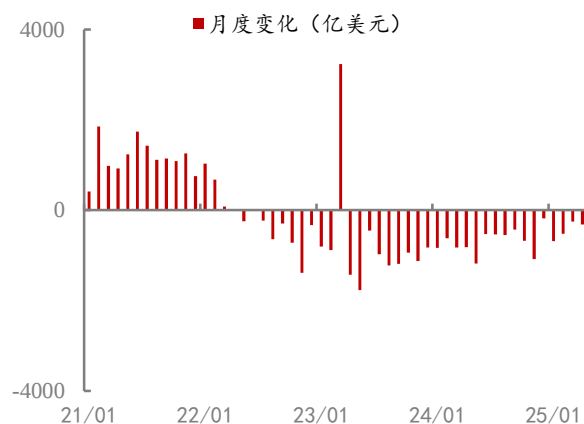
在评估适当的货币政策立场时，委员会将持续关注最新信息对经济前景的影响。如出现可能阻碍实现委员会目标的风险，委员会将准备适时调整货币政策立场。委员会的评估将综合考虑多方面信息，包括劳动力市场状况、通胀压力与预期、金融及国际形势等。

图表 2: 美联储资产负债表



资料来源: Wind、国贸期货研究院

图表 3: 美联储资产负债表月度变化



资料来源: Wind、国贸期货研究院

随后美联储主席鲍威尔新闻发布会：重申无需急于降息，表示考虑到经济前景的不确定性上升，美联储无法采取“先发制人”的行动，等待（FOMC 调整货币政策）/观望的代价相当低。强调央行独立性，称特朗普呼吁降息的表态不会影响美联储的工作。具体如下：

（1）利率方面：美联储无需急于调整利率政策。美联储掌握的一切都支持 FOMC 按兵不动。信心数据与开支数据之间的关系已经式微，这也是美联储保持观望的一个依据。等待（FOMC 调整货币政策）/观望的代价相当低。随着形势的演变，美联储能适当地、迅速地行动。如果特朗普关税维持现状，美联储无法在（价格+就业这两大）政策目标上取得进展。在这样的形势下，美联储无法采取“先发制人”的行动。强调特朗普的表态“根本不会影响我们的工作”。

（2）通胀方面：潜在通胀形势不错。短期通胀预期已经上升。诸多调查结果表明，关税推高通胀预期。大多数长期指标与 2%这一通胀目标保持一致。美国总统特朗普）政策对通胀的影响可能是暂时性的。美联储在维持通胀预期被锚定方面恪守承诺。

（3）就业方面：就业市场处于、或接近充分就业状态。薪资增速继续趋于温和。众多指标显示，劳动力市场大体上是平衡的。美联储可能会发现，（价格+就业这）两大职责之间关系紧张。如果双重目标之间存在矛盾，要考虑与目标之间的距离和弥合差距的时间。

(4) **经济前景方面：**经济仍然稳健，在实际经济数据中还没有看到经济放缓的迹象；但不确定性非常高，经济下行风险已经增加，失业率上升和通胀上升的风险加重，贸易问题让衡量 GDP 变得错综复杂。GDP 数据的波动不会真正改变美联储的处境。

(5) **关税方面：**关税到目前为止比预期的要大得多；目前还没有从关税数据中看到重大的经济影响；政策的通胀效应可能是短暂的；政府正在开始贸易谈判，这有可能实质性地改变局面；调查受访者指出关税是推动通胀预期的主要因素。

2 简评：基调偏鹰，市场波动或持续

简评：对于 5 月美联储按兵不动，我们认为整体符合市场预期。但美联储主席鲍威尔重申不急于降息，在关税政策及经济形势不明朗前，对于货币政策的态度保持“等待、观望”，意味着美联储当下并没有降息的紧迫性，我们认为这一表态的基调整体偏鹰派。受此影响，据 CME 显示，市场预期美联储 6 月不降息的概率从会前的 70% 提升至 80%，目前市场仍定价美联储年内会降息 3 次左右，首次降息或发生在 7 月（详见图表 4）。

就当下市场而言，关税政策的不确定性使得美联储面临着双重目标矛盾的问题，即失业率和通胀同步上行的风险。对此，美联储称如果双重目标之间存在矛盾，要考虑与目标之间的距离和弥合差距的时间。考虑到未来两个月是关税谈判的重要窗口期，而关税谈判的进展和结果均难以准确预估，我们认为美国经济仍会继续在“滞”和“胀”的风险之间徘徊。对于美联储而言，在 6 月利率决议之前或仍难以获得足够的经济数据来支持其降息，且要弥合双重目标之间的矛盾也需要更大的耐心，故我们维持美联储今年仍有 2 次左右的降息预期的观点不变，且预计首次降息最快或发生在 6-7 月。

未来建议重点关注关税谈判进展和各项经济数据，虽然此前关税缓和预期和经济数据尚可一度缓和了美国经济衰退风险，市场恐慌也暂告一段落，但基于此次美联储的偏鹰基调，我们认为后续仍需警惕资产价格波动持续的风险。

图表 4: CME 美联储降息定价概率

CME FEDWATCH TOOL-CONDITIONAL MEETING PROBABILITIES										
MEETING DATE	200-225	225-250	250-275	275-300	300-325	325-350	350-375	375-400	400-425	425-450
2025-06-18	--	--	--	--	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	20.1%	79.9%
2025-07-30	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	12.1%	55.9%	32.0%
2025-09-17	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	9.9%	48.3%	36.2%	5.6%
2025-10-29	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	6.9%	36.6%	39.9%	14.9%	1.7%
2025-12-10	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	5.0%	28.4%	39.0%	21.8%	5.3%	0.5%
2026-01-28	0.0%	0.0%	0.0%	2.3%	15.7%	33.2%	31.2%	14.3%	3.1%	0.3%
2026-03-18	0.0%	0.0%	1.1%	9.0%	24.5%	32.2%	22.7%	8.7%	1.7%	0.1%
2026-04-29	0.0%	0.3%	3.2%	13.0%	26.5%	29.7%	19.1%	6.9%	1.3%	0.1%

资料来源：CME\Wind、国贸期货研究院

图表 5：美债收益率先抑后扬



资料来源：Wind、国贸期货研究院

图表 6：美元指数或止跌企稳



资料来源：Wind、国贸期货研究院

附：品种观点评价体系

观点评级	短期（1 个月以内）	中期（1-3 个月）	长期（3 个月以上）
强烈看多	上涨 15%以上	上涨 15%以上	上涨 15%以上
看多	上涨 5-15%	上涨 5-15%	上涨 5-15%
震荡	振幅-5%-5%	振幅-5%-5%	振幅-5%-5%
看空	下跌 5%-15%	下跌 5%-15%	下跌 5%-15%
强烈看空	下跌 15%以上	下跌 15%以上	下跌 15%以上

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国期货业协会授予的期货投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告。分析师对信息来源的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和意见不会发生任何变化，本报告中的信息和意见仅供参考。

免责声明

国贸期货有限公司已取得期货投资咨询业务资格，投资咨询业务资格：证监许可【2012】31 号。

本报告由国贸期货有限公司撰写及发布。本报告中的信息均来源于公开资料或合规渠道，国贸期货力求准确、客观、公正，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的交易建议。在任何情况下，国贸期货不承诺交易者一定获利，不与交易者分享交易收益，也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。交易者务必注意，其据此做出的任何交易决策与国贸期货无关。

本报告仅供特定客户作参考之用，国贸期货不会因接收人收到本报告而视其为国贸期货的当然客户。未经国贸期货书面授权，任何引用、转载以及向第三方传播的行为均构成对国贸期货的侵权。如欲引用或转载本报告，务必联络国贸期货并获得书面许可，并需注明出处为国贸期货，且不得对本报告进行有悖原意的引用或删改。如未经国贸期货授权，私自转载或者引用本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或引用者承担，国贸期货保留追究其法律责任的权利。

风险提示

期货市场具有潜在风险，交易者在进行期货交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险，建议交易者应当充分深入地了解期货市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告提供的全部分析及建议内容仅供参考，不构成对交易者的任何交易建议及入市依据，交易者应当自主做出期货交易决策，独立承担期货交易后果。

期市有风险，投资需谨慎