

美国 5 月 FOMC 会议点评

政策观望窗口期延长，短期重心仍在通胀

◆ 经济研究 · 宏观快评

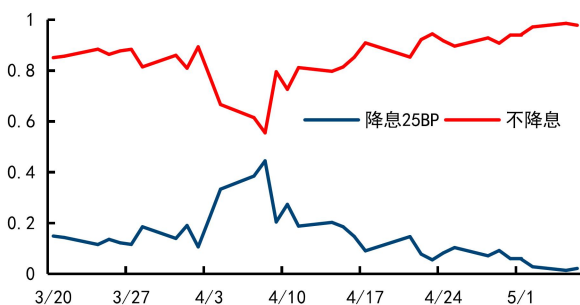
证券分析师：	季家辉	021-61761056	jijiahui@guosen.com.cn	执证编码：S0980522010002
证券分析师：	田地	0755-81982035	tianti2@guosen.com.cn	执证编码：S0980524090003
证券分析师：	董德志	021-60933158	dongdz@guosen.com.cn	执证编码：S0980513100001

事项：

美东时间 5 月 7 日，美联储在 FOMC 会议后宣布再度暂停降息，将联邦基金利率目标区间维持 4.25-4.5% 的水平并维持之前的缩表规模。

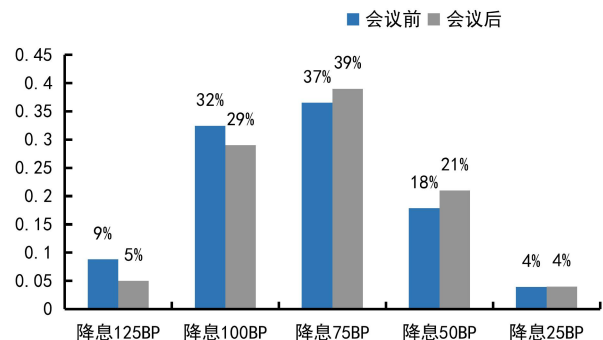
市场对美联储 5 月暂停降息预期较为一致，4 月中旬开始，期货市场反映 5 月美联储暂停降息的概率持续上升，进入 5 月份高达 95% 以上。会后市场对今年的降息预期变化不大，数据反映今年最有可能降息 75BP。

图1：美联储会议前 5 月降息概率变化



资料来源：Macrobond，国信证券经济研究所整理

图2：美联储会议前后 2025 年降息幅度概率分布

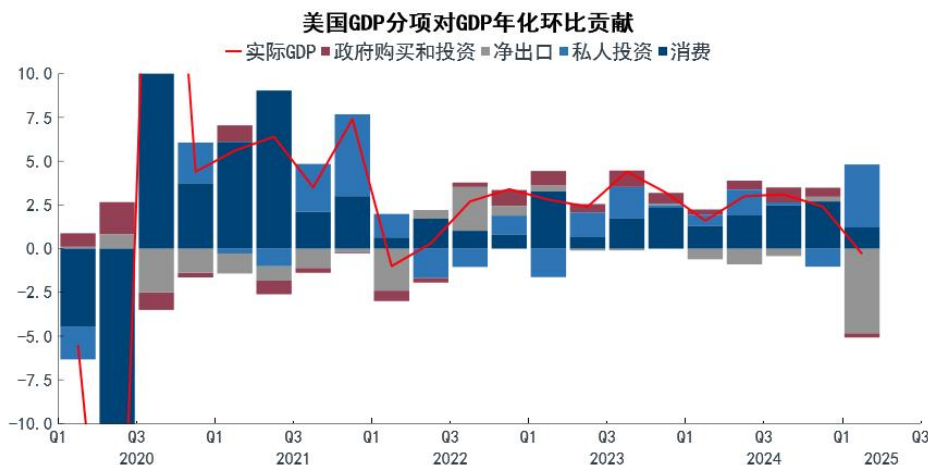


资料来源：Macrobond，国信证券经济研究所整理

经济基本面：美国国内需求稳定，但贸易摩擦削弱了私人部门信心

本次会议美联储对经济增长的表述未作调整，认为经济活动继续稳步增长（expanding at a solid pace），同时提示一季度实际 GDP 增速转负主要受净出口波动影响（swings in net exports）。美国一季度实际 GDP 出现负增长，年化环比增速为-0.3%，较去年四季度 2.4% 的经济增速大幅下滑。结构上看，一季度美国居民消费、私人投资、政府购买和净出口分别贡献了实际 GDP 环比 1.2%、3.6%、-0.3% 和 -4.8% 的增长。GDP 增长受净出口拖累明显，进口环比增长 9%，较去年四季度加快 9.4 个百分点；出口环比增长 0.4%，较去年四季度略微加快 0.4 个百分点。鲍威尔在媒体会上表示私人国内最终消费（PDGP）（排除净出口、库存投资和政府支出的增长）在第一季度达到 3%，与去年持平，反映国内需求依旧稳健。但值得关注的是，贸易前景恶化的背景下，家庭和企业调查报告显示私人部门对经济前景的信心急剧下降，不确定性升高。

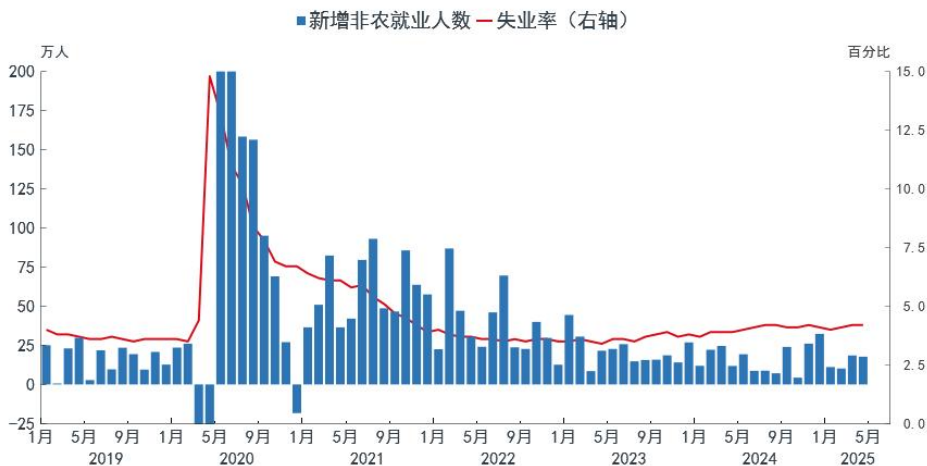
图3: 净出口拖累美国实际 GDP 增长



资料来源: Macrobond, 国信证券经济研究所整理

从美联储“双目标”来看，就业方面，美联储认为劳动力市场状况普遍平衡（broadly in balance and consistent），已达到充分就业。过去三个月，平均每月新增工资就业人数为 15.5 万人，失业率保持在 4.2%，失业率窄幅波动。同时鲍威尔强调，劳动市场已不再是显著通胀压力的来源（not a source of significant inflationary pressures）。

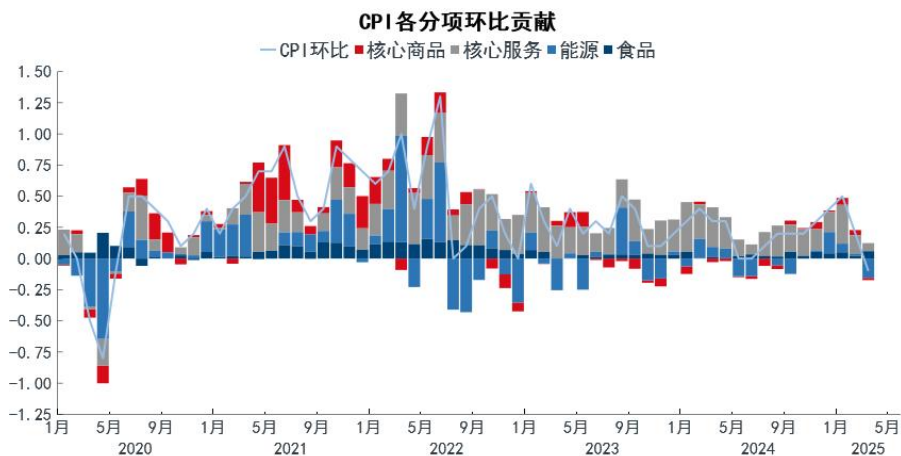
图4: 美国就业市场仍有韧性



资料来源: Macrobond, 国信证券经济研究所整理

通胀方面，美联储声明中延续了之前的表述，认为当前通胀水平相比 2% 的目标依旧偏高（somewhat elevated）。鲍威尔在媒体会上特别提及关税对通胀的影响，认为虽然关税只影响价格水平单次变化，但关税传导至物价的时间过久、市场通胀预期失控都将增加持续性通胀的风险。

图5: 美国 CPI 各分项环比贡献



资料来源: Macrobond, 国信证券经济研究所整理

货币政策：延长政策观望窗口期，短期重心仍在通胀

（1）当前通胀在货币政策权重优先于就业。鲍威尔在媒体会上重申“没有价格稳定，我们就无法实现有利于所有美国人的强劲劳动力市场条件”（without price stability we could not achieve the long periods of stronger labor market conditions that benefit all Americans）。考虑到当前美国关税政策前景不明，预计美联储将不急于降息，直至关税政策的进一步明确以及可评估其对经济的影响。

（2）“滞胀”情形下，美联储将着眼“主要矛盾”。鲍威尔在媒体会上承认贸易摩擦下美国可能出现双重目标之间出现冲突的情况，即失业和通胀同时上升。这种情形下，美联储将考虑当前就业和通胀与目标水平的差距及差距缩小的时间长短来调整货币政策。

（3）美联储独立性不受影响。鲍威尔在媒体会上再度强调了美联储的独立性，表示美联储将始终只考虑经济数据、前景及风险（economic data, the outlook, the balance of risks），不会迫于政治影响进行货币政策调整。

（4）美联储关注“硬数据”。鲍威尔表示，尽管企业和消费者表达对关税冲击经济的担忧，但美联储更关注实际经济数据（real economic data），因为情绪指标变化较快，无法确切反映关税对经济冲击更为显著的部分是就业还是通胀。

前瞻：短期美联储降息可能性较低

整体来看，目前制约美联储货币政策调整有两大不确定性：一是美国正在进行关税谈判，关税政策实施的方向性不明确；二是美国关税政策对经济的影响不明确。结合美联储表态“可以等待，在明确的时候再行动”（we can wait and move when it is clear what the right thing to do is）。我们认为六月和七月会议降息的可能性依旧偏小。

◆ 风险提示

美国通胀超预期反弹；美国关税谈判超预期；国际地缘政治形势紧张超预期；

相关研究报告：

《以稳促进-5月7日金融三部委联合新闻发布会解读》——2025-05-07

《宏观经济数据前瞻-2025年4月宏观经济指标预期一览》——2025-05-07

《劳动节假期海外金融市场事项一览-全球股指继续反弹》——2025-05-05

《4月PMI数据解读-消费性服务业展现韧性》——2025-04-30

《宏观解读报告-经济发开展局平稳——深圳市2025年一季度经济数据跟踪与解读》——2025-04-29

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本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意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032