



研究所

分析师: 李起

SAC 登记编号: S1340524110001

Email: liqi2@cnpsec.com

研究助理: 高晓洁

SAC 登记编号: S1340124020001

Email: gaoxiaojie@cnpsec.com

近期研究报告

《五一假期消费强劲，汇率升值提升
宽松货币政策预期》 - 2025.05.06

宏观观点

等待更清晰的信号——5月美联储议息会议点评

● 核心观点

美联储在今日凌晨的 FOMC 会议上决定继续维持联邦基金利率目标区间在 4.25%-4.50% 不变，符合市场预期，各类资产反应平淡。

鲍威尔主席在新闻发布会上强调，尽管存在较高的不确定性，美国经济仍然稳健。失业率保持在较低水平，通胀虽已大幅下降，但仍略高于美联储 2% 的长期目标。虽然第一季度 GDP 数据出现小幅下滑，但这主要反映了净出口的波动，很可能是因为企业“抢进口”导致。排除净出口、库存投资及政府支出的私人国内最终购买 (PDPF) 在第一季度仍以稳健的 3% 的速度增长，与去年的增速持平。

如果用一个词来概括本场发布会鲍威尔的核心观点，那就是“等待观察”。鲍威尔认为，失业率和通胀上升的风险都有所增加，在这种情况下，美联储选择“等待观察”是适当的。鲍威尔还提到 2019 年采取了三次预防式降息操作，但当时经济正在走弱，而通胀只有 1.6%，那种情况下才适合采取提前行动，而现在经历了 4 年高于目标的通胀水平，采取预防性降息的政策可能并不恰当。同时鲍威尔也强调当情况发生变化时，美联储可以迅速采取行动。这表明在高度不确定的贸易政策背景下，美联储的政策取向更多是响应式的，而不是前瞻性的，需要等到数据实际走弱后才会进一步调整。

这意味着美联储货币政策的落脚点又回到了数据上。最近的消费者和企业调查显示，情绪和信心出现了显著下滑，但鲍威尔指出，回顾过去几年，消费者信心数据与消费者支出之间的联系一直很弱，表明美联储不会仅仅基于调查数据的转弱调整货币政策，而是需要等待硬数据的确认。回顾历史上的事件冲击型衰退，经济明显走弱通常会在事件发生后的 3-4 个月才在硬数据上有所体现。考虑到关税政策于 4 月初宣布，其对经济的实质性影响可能要到 7 月后才会硬数据中充分显现。因此我们认为下一次降息最早将在 7 月末的 FOMC 会议上到来，6 月的会议可能仍将维持利率不变。

● 风险提示：

美国就业市场快速大幅走弱；金融风险事件。

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本声明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002 年 9 月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本 50.6 亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪；证券自营；证券投资咨询；证券资产管理；融资融券；证券投资基金销售；证券承销与保荐；代理销售金融产品；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问。此外，公司还具有：证券经纪人业务资格；企业债券主承销资格；沪港通；深港通；利率互换；投资管理人受托管理保险资金；全国银行间同业拆借；作为主办券商在全国中小企业股份转让系统从事经纪、做市、推荐业务资格等业务资格。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com
地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街 17 号
邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com
地址：上海市虹口区东大名路 1080 号邮储银行大厦 3 楼
邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com
地址：深圳市福田区滨河大道 9023 号国通大厦二楼
邮编：518048