

2025年05月08日

维持基准利率不变，强调不确定性上升

——海外观察：2025年5月美国FOMC会议

证券分析师

刘思佳 S0630516080002

liusj@longone.com.cn

投资要点

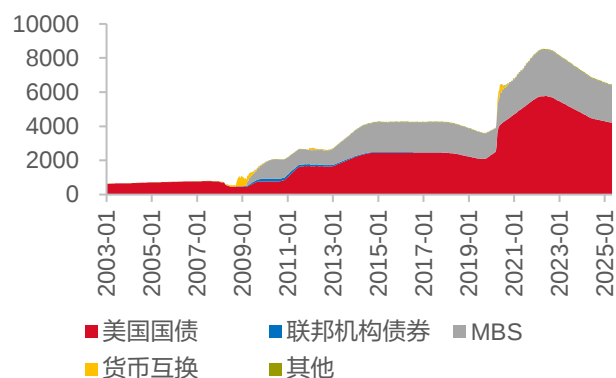
- **事件：**当地时间5月7日，美联储召开5月FOMC会议，继续维持基准利率在4.25%-4.50%不变。
- **核心观点：**5月FOMC继续维持基准利率以及当前缩表速度不变，符合市场的预期。同时，FOMC声明中将“经济前景不确定性有所增加”改为“进一步增加(increased further)”，并且表示“高失业率和高通胀率风险上升”。美联储主席鲍威尔在发布会上表示，当前经济的不确定性要求美联储继续等待；实际数据中还暂未看到美国经济放缓的迹象；短期通胀有所上升，但长期通胀依然和目标保持一致；工资增长放缓，劳动力市场达到就业最大水平。我们认为，关税后续的谈判情况以及就业问题会成为美联储利率决议的关注重点和决策桥梁。
- **利率和通胀方面，**鲍威尔表示关税政策的不确定性要求美联储继续等待(wait and see)。目前关税对于价格的冲击更多的是作用在短期通胀预期，但长期通胀预期依然稳定在美联储的2%政策目标内。此外，鲍威尔认为关税对于通胀的影响取决于关税规模以及时间长短，这和此前鲍威尔在芝加哥经济俱乐部的讲话保持一致。鲍威尔承认消费者信心预期指数正在走弱，但消费者开支等硬数据依然维持韧性，两者的分化使得美联储依然保持观望态势。
- **经济方面，**鲍威尔认为即使在不确定性加重(heightened uncertainty)的情况下，美国经济依然保持稳健(solid)。鲍威尔认为美国一季度GDP主要受到“抢进口”的干扰，从美国内需角度(private domestic final purchase, PDFF)来看，美国经济增速依然保持在3%的水平，和上年步伐保持一致。
- **后续关注关税谈判结果以及二季度就业数据。**美联储利率决策难题依然是通胀和就业的权衡，与之对应的是关税谈判进程以及移民政策的调整。除开对于关税政策“边走边看”外，我们认为就业数据是需要关注的重点。在美国4月就业数据中，移民劳动力和就业人数均出现较大规模的下滑。即使4月美国本土劳动力尚能填补移民流出带来的就业空缺，但后续劳动力市场逐渐趋于均衡后，新增就业是否能保持当前增速依然存疑。
- **资产价格波动幅度较小。**5月FOMC声明整体谨慎偏鸽，但鲍威尔发布会发言较为中性。隔夜市场上，美股上涨；2年期美债收益率上升，10年期美债收益率先回落而后上升；黄金下跌；美元指数先涨后跌，最终持平于99.8。CME FedWatch显示市场押注7月降息概率略微走低至55.9%，前值56.6%；押注9月降息概率升高至35.7%，前值27.6%。
- **风险提示：**关税谈判不及预期导致美国通胀上行，美国经济下行超预期。

图1 CME 预计美联储降息时间节点，截至 5 月 8 日

MEETING DATE	CME FEDWATCH TOOL - CONDITIONAL MEETING PROBABILITIES									
	200-225	225-250	250-275	275-300	300-325	325-350	350-375	375-400	400-425	425-450
2025/6/18					0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	20.1%	79.9%
2025/7/30	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	12.1%	55.9%	32.0%
2025/9/17	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	10.2%	49.1%	35.7%	5.0%
2025/10/29	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	7.1%	37.3%	39.8%	14.3%	1.5%
2025/12/10	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	5.2%	29.3%	39.1%	21.0%	4.9%	0.4%
2026/1/28	0.0%	0.0%	0.0%	2.3%	15.9%	33.7%	31.1%	13.9%	2.9%	0.2%
2026/3/18	0.0%	0.0%	1.2%	9.3%	25.0%	32.4%	22.3%	8.3%	1.5%	0.1%
2026/4/29	0.0%	0.3%	3.3%	13.3%	26.9%	29.8%	18.7%	6.5%	1.2%	0.1%
2026/6/17	0.1%	1.2%	6.4%	17.5%	27.8%	26.3%	14.9%	4.9%	0.8%	0.1%
2026/7/29	0.3%	2.1%	8.3%	19.3%	27.5%	24.4%	13.2%	4.2%	0.7%	0.0%
2026/9/16	0.6%	3.2%	10.3%	20.8%	27.0%	22.3%	11.5%	3.5%	0.6%	0.0%
2026/10/28	0.8%	3.6%	10.9%	21.1%	26.7%	21.7%	11.1%	3.4%	0.5%	0.0%
2026/12/9	0.7%	3.2%	9.8%	19.6%	25.8%	22.5%	12.7%	4.6%	1.0%	0.1%

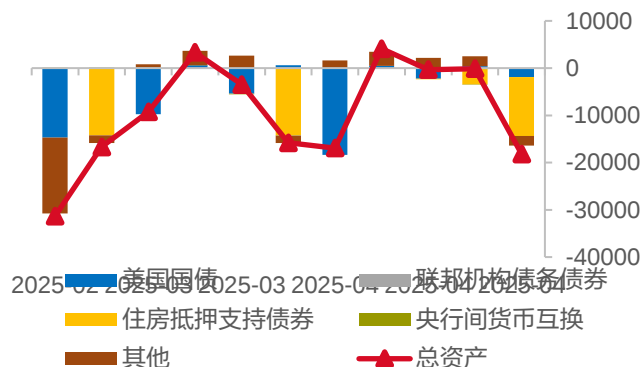
资料来源：CME，东海证券研究所

图2 美联储累计资产端变化，十亿美元



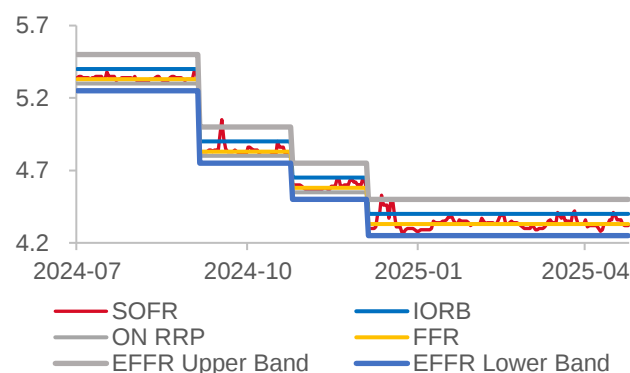
资料来源：美联储，东海证券研究所

图3 美联储资产端周度变化，百万美元



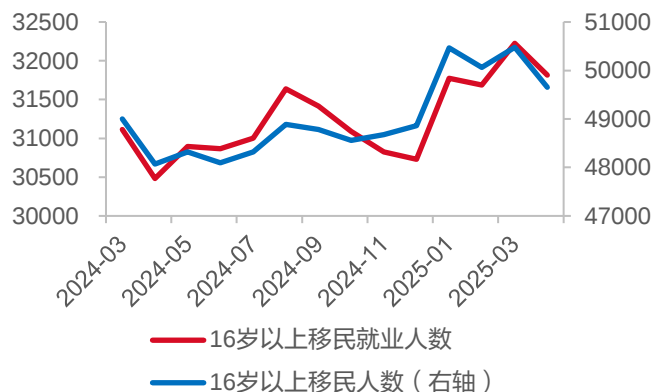
资料来源：美联储，东海证券研究所

图4 美国利率走廊，%



资料来源：美联储，东海证券研究所

图5 美国移民就业出现较大规模下降，千人



资料来源：BLS，东海证券研究所

一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内沪深 300 指数上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内沪深 300 指数波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内沪深 300 指数下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配	未来 6 个月内行业指数相对强于沪深 300 指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于沪深 300 指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对沪深 300 指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数达到或超过 15%

二、分析师声明：

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，具备专业胜任能力，保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑，采用合法合规的数据信息，审慎提出研究结论，独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论，不受任何第三方的授意或影响，其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告所涉及的内容不存在任何利益关系。

三、免责声明：

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料，但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断，并不代表东海证券股份有限公司，或任何其附属或联营公司的立场，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下，本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议，任何形式的保证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，本公司亦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。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

四、资质声明：

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构，已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者，参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构，注意防范非法证券活动。

上海 东海证券研究所

地址：上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦
 网址：Http://www.longone.com.cn
 座机：（8621）20333275
 手机：18221959689
 传真：（8621）50585608
 邮编：200125

北京 东海证券研究所

地址：北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F
 网址：Http://www.longone.com.cn
 座机：（8610）59707105
 手机：18221959689
 传真：（8610）59707100
 邮编：100089