

美联储 5 月如期继续暂停降息，并排除“先发制人”可能性，降息还需“边走边看”

金晓雯，PhD，CFA

首席宏观分析师

xiaowen_jin@spdbi.com

(852) 2808 6437

2025 年 5 月 8 日

5 月美联储会议继续暂停降息，已连续三次会议暂停降息。我们认为[会议声明](#)和美联储主席鲍威尔[会后发布会](#)对今年的降息态度依然是偏鸽的。具体地说：

会议声明继续强调经济不确定性的进一步上升。[会议声明](#)相较 3 月会议有三点变化：第一，在评估经济方面，会议声明在上次会议“经济前景相关的不确定性增加”的基础上加了“进一步”三个字到“经济前景相关的不确定性进一步增加”。第二，在就业和通胀的权衡上，会议声明在上次会议“FOMC 委员会会关注实现充分就业和价格稳定的双重使命上的风险”的基础上加了后半句话——“并判定更高失业率和更高通胀率的风险已经上升”。第三，在评论经济状况方面，会议声明在上次会议“最近的指标显示经济活动继续稳健扩张”的前面，添加了半句“虽然净出口波动已影响数据”。

鲍威尔[会后发言](#)继续强调美联储的观望态度，6 月降息门槛或仍较高。在评价当前经济形势上，他表示经济依然稳健，虽然出现了一些负面的信号，但是美联储不会因为走弱的软数据就采取行动。他称美联储没有面临采取降息行动的压力，观望和观察是一个相当明确的决定。在评论关税对通胀的影响上，他表示关税冲击尚未到来，关税对通胀的影响可能是暂时的，反映的是价格水平的一次性变化，但通胀影响也可能更加持久。他还表示贸易谈判可能实质性改变贸易局势，也可能不会。在实现通胀和就业的双目标上，他表示若保持高关税，至少在未来一年内，美联储无法在实现目标方面取得进一步的进展。他进一步表示，在企业延迟投资决定，家庭推迟消费开支决定的形势下，美联储无法采取先发制人的行动，因为美联储实际上并不知道该如何应对这些数据，直到看到更多数据为止。

浦银国际观点：我们继续维持全年降息 2-3 次，每次降 25 个基点的基本预测，不过首次降息时间或至少延后至 7 月（此前为 6 月）。虽然迄今为止硬数据还不错，但若排除前置消费和生产，并综合考虑此后关税影响，我们认为美国经济前景仍不乐观。在现行的关税政策下，我们预测至少有 40% 的可能性美国经济将会陷入衰退。我们预计关税对就业市场的影响最早可能在 5 月的数据中就可有所反映——4 月下旬的失业金领取人数数据已经开始显著上升；而关税对通胀的影响或还有一定的时滞（至少三个月）。



扫码关注浦银国际研究

浦銀國際

宏观观点

美联储 5 月如期继续暂停降息，并排除“先发制人”可能性，降息还需“边走边看”

尽管如此，不论是本次鲍威尔发言，还是此前几次美联储官员的表态，均强调了保持耐心。因此，即便6月议息会议前可以看到5月就业数据走弱，然而仅仅一个月的就业数据或并不足以让目前态度偏鸽的美联储立刻就采取降息行动。我们依然相信随着数据逐渐体现关税的拖累作用，美联储将会重启降息。不过这个时间点最快也要等到7月议息会议上，甚至更晚（在9月）。

全年来看，我们维持一共降息2-3次，每次降25个基点的基本预测。6月会议即将发布的季度经济指标预测更新或为今年下半年的降息提供更多线索：我们目前认为美联储可能会维持3月时的两次降息预测不变。然而，如果在极端情况下、更高的个性化“对等关税”在90天暂缓期结束后全面兑现，那么我们认为美联储政策的天平可能会偏向稳增长。美联储或将在高通胀情况下毅然继续降息，而且降息的幅度或将高于我们的基本预测。

风险提示：降息过慢引起经济衰退；特朗普激进的关税政策导致美国金融危机、再通胀和经济衰退风险。

免责声明

本报告之收取者透过接受本报告(包括任何有关的附件),表示及保证其根据下述的条件下有权获得本报告,且同意受此中包含的限制条件所约束。任何没有遵循这些限制的情况可能构成法律之违反。

本报告是由从事证券及期货条例(香港法例第 571 章)中第一类(证券交易)及第四类(就证券提供意见)受规管活动之持牌法国-浦银国际证券有限公司(统称“浦银国际证券”)利用集团信息及其他公开信息编制而成。所有资料均搜集自被认为是可靠的来源,但并不保证数据之准确性、可信性及完整性,亦不会因资料引致的任何损失承担任何责任。报告中的资料来源除非另有说明,否则信息均来自本集团。本报告的内容涉及到保密数据,所以仅供阁下为其自身利益而使用。除了阁下以及受聘向阁下提供咨询意见的人士(其同意将本材料保密并受本免责声明中所述限制约束)之外,本报告分发给任何人均属未经授权的行为。

任何人不得将本报告内任何信息用于其他目的。本报告仅是为提供信息而准备的,不得被解释为是一项关于购买或者出售任何证券或相关金融工具的要约邀请或者要约。阁下不应将本报告内容解释为法律、税务、会计或投资事项的专业意见或为任何推荐,阁下应当就本报告所述的任何交易涉及的法律及相关事项咨询其自己的法律顾问和财务顾问的意见。本报告内的信息及意见乃于文件注明日期作出,日后可作修改而不另通知,亦不一定会更新以反映文件日期之后发生的进展。本报告并未包含公司可能要求的所有信息,阁下不应仅仅依据本报告中的信息而作出投资、撤资或其他财务方面的任何决策或行动。除关于历史数据的陈述外,本报告可能包含前瞻性的陈述,牵涉多种风险和不确定性,该等前瞻性陈述可基于一些假设,受限于重大风险和不确定性。

本报告之观点、推荐、建议和意见均不一定反映浦银国际证券的立场。浦银国际控股有限公司及其联属公司、关联公司(统称“浦银国际”)及/或其董事及/或雇员,可能持有在本报告内所述或有关公司之证券、并可能不时进行买卖。浦银国际或其任何董事及/或雇员对投资者因使用本报告或依赖其所载信息而引起的一切可能损失,概不承担任何法律责任。

浦银国际证券建议投资者应独立地评估本报告内的资料,考虑其本身的特定投资目标、财务状况及需要,在参与有关报告中所述公司之证券的交易前,委任其认为必须的法律、商业、财务、税务或其它方面的专业顾问。惟报告内所述的公司之证券未必能在所有司法管辖区或国家或供所有类别的投资者买卖。对部分的司法管辖区或国家而言,分发、发行或使用本报告会抵触当地法律、法则、规定、或其它注册或发牌的规例。本报告不是旨在向该等司法管辖区或国家的任何人或实体分发或由其使用。

美国

浦银国际不是美国注册经纪商和美国金融业监管局(FINRA)的注册会员。浦银国际证券的分析师不具有美国金融监管局(FINRA)分析师的注册资格。因此,浦银国际证券不受美国就有关研究报告准备和分析师独立性规则的约束。

本报告仅提供给美国 1934 年证券交易法规则 15a-6 定义的“主要机构投资者”,不得提供给其他任何个人。接收本报告之行为即表明同意接受协议不得将本报告分发或提供给任何其他人士。接收本报告的美国收件人如想根据本报告中提供的信息进行任何买卖证券交易,都应仅通过美国注册的经纪交易商来进行交易。

英国

本报告并非由英国 2000 年金融服务与市场法(经修订)(「FSMA」)第 21 条所界定之认可人士发布,而本报告亦未经其批准。因此,本报告不会向英国公众人士派发,亦不得向公众人士传递。本报告仅提供给合格投资者(按照金融服务及市场法的涵义),即(i)按照 2000 年金融服务及市场法 2005 年(金融推广)命令(「命令」)第 19(5)条定义在投资方面拥有专业经验之投资专业人士或(ii)属于命令第 49(2)(a)至(d)条范围之高净值实体或(iii)其他可能合法与之沟通的人士(所有该等人士统称为「有关人士」)。不属于有关人士的任何机构和个人不得遵照或倚赖本报告或其任何内容行事。

本报告的版权仅为浦银国际证券所有,未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用,浦银国际证券对任何第三方的该等行为保留追述权利,并且对第三方未经授权行为不承担任何责任。

权益披露

- 1) 浦银国际并没有持有本报告所述公司逾 1%的财务权益。
- 2) 浦银国际跟本报告所述公司在过去 12 个月内并没有任何投资银行业务的关系。
- 3) 浦银国际并没有跟本报告所述公司为其证券进行庄家活动。

评级定义

证券评级定义:

“买入”: 未来 12 个月, 预期个股表现超过同期其所属的行业指数

“持有”: 未来 12 个月, 预期个股表现与同期所属的行业指数持平

“卖出”: 未来 12 个月, 预期个股表现逊于同期其所属的行业指数

行业评级定义 (相对于 MSCI 中国指数):

“超配”: 未来 12 个月优于 MSCI 中国 10%或以上

“标配”: 未来 12 个月优于/劣于 MSCI 中国少于 10%

“低配”: 未来 12 个月劣于 MSCI 中国超过 10%

分析师证明

本报告作者谨此声明: (i) 本报告发表的所有观点均正确地反映作者有关任何及所有提及的证券或发行人的个人观点, 并以独立方式撰写; (ii) 其报酬没有任何部分曾经, 是或将会直接或间接与本报告发表的特定建议或观点有关; (iii) 该等作者没有获得与所提及的证券或发行人相关且可能影响该等建议的内幕信息 / 非公开的价格敏感数据。

本报告作者进一步确定 (i) 他们或其各自的关联人士 (定义见证券及期货事务监察委员会持牌人或注册人操守准则) 没有在本报告发行日期之前的 30 个历日内曾买卖或交易过本报告所提述的股票, 或在本报告发布后 3 个工作日 (定义见《证券及期货条例》(香港法例第 571 章)) 内将买卖或交易本文所提述的股票; (ii) 他们或其各自的关联人士并非本报告提述的任何公司的雇员; 及 (iii) 他们或其各自的关联人士没有拥有本报告提述的证券的任何金融利益。

浦银国际证券机构销售团队

杨增希

essie_yang@spdbi.com
852-2808 6469

浦银国际证券财富管理团队

王玥

emily_wang@spdbi.com
852-2808 6468

浦银国际证券有限公司

SPDB International Securities Limited

网站: www.spdbi.com

地址: 香港轩尼诗道 1 号浦发银行大厦 33 楼

