

# 美联储十月降息落地，缩表止步

——美联储系列二十八

研究院 宏观组

徐闻宇

✉ xuwenyu@htfc.com

从业资格号：F0299877

投资咨询号：Z0011454

高聪

✉ gaocong@htfc.com

从业资格号：F3063338

投资咨询号：Z0016648

投资咨询业务资格：

证监许可【2011】1289号

## 宏观事件

北京时间 2025 年 10 月 30 日凌晨 2 点，美联储公布 10 月利率决议，宣布降息 25bp，将利率下调至在 3.75%-4.00%，符合预期。

1) **缩表正式结束**：美联储宣布自 12 月起停止缩表，并将 MBS 赎回本金全部再投资短债，释放流动性底部信号。

2) **降息前景不确定**：鲍威尔强调 12 月是否继续降息仍待观察，政策取向由预设路径转向数据依赖。

## 核心观点

### ■ 美联储 10 月降息 25bp

本次 FOMC 会议如市场预期再次降息 25bp，将联邦基金利率目标区间下调至 3.75%—4.00%，并宣布自 12 月起正式结束缩表计划，意味着量化紧缩阶段告一段落。会议显示，内部意见分歧明显，两名委员投反对票，体现未来利率路径的不确定性上升。鲍威尔在发布会上强调，12 月是否继续降息并非板上钉钉，政策取向转向更强的数据依赖，同时指出关税对短期通胀存在往上扰动，但预计为阶段性影响。在资产负债表方面，美联储未决定久期结构调整细节，但表态将逐步向短久期配置倾斜。整体看，本次会议的核心特征是降息落地、缩表结束，但下一阶段降息节奏趋于谨慎，货币政策进入“宽松停止→观望评估”的新过渡阶段。

### ■ 继续关注市场调整风险

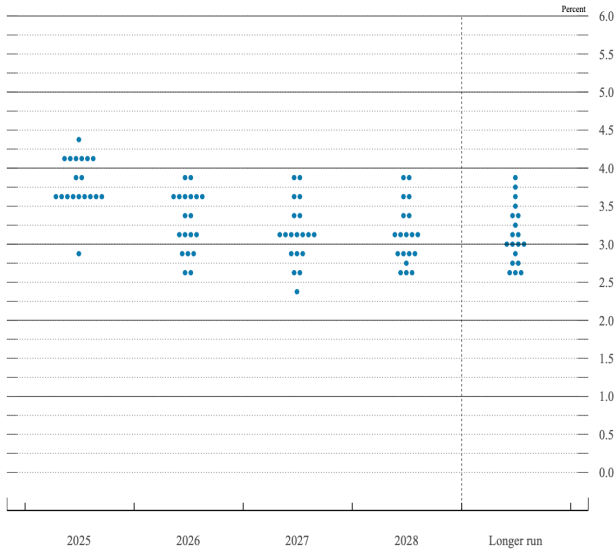
在决议公布后，市场最初波动温和，但伴随鲍威尔的偏鹰表态，利率、汇率与风险资产迅速出现再定价。10 年期美债收益率一度上行超 7bp 至 4.06%，2 年期利率上行超 10bp，反映市场对 12 月进一步降息的押注有所降温。美股转跌，黄金自高位回落，新兴市场货币承压，比特币亦显著回调。这表明市场重点解读的并非名义降息本身，而是缩表结束背后释放的未来降息路径的不确定性。从后续影响看，资产价格的边际支撑更多来自资产负债表宽松的预期，但若 12 月前宏观数据未显著走弱，市场对降息的交易逻辑将趋于谨慎，利率波动与跨资产错位行情仍将维持较高弹性。

### ■ 风险

经济数据短期波动风险，流动性快速收紧风险

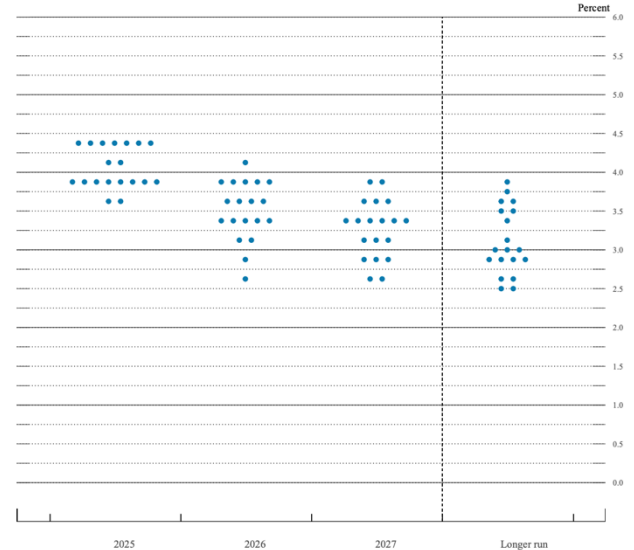
## 附图

图 1：美联储 9 月利率点阵图 | 单位：%



数据来源：FED 华泰期货研究院

图 2：美联储 6 月利率点阵图 | 单位：%



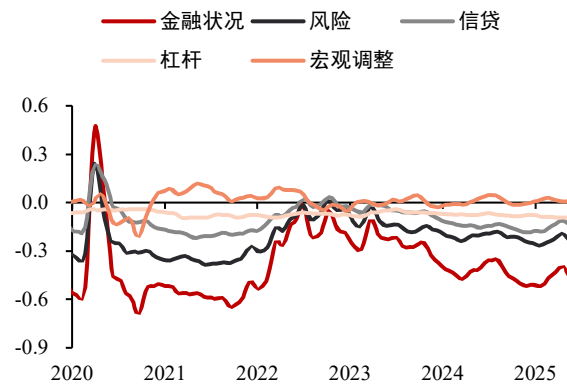
数据来源：FED 华泰期货研究院

图 3：美国未来 12 个月经济衰退概率 | 单位：%



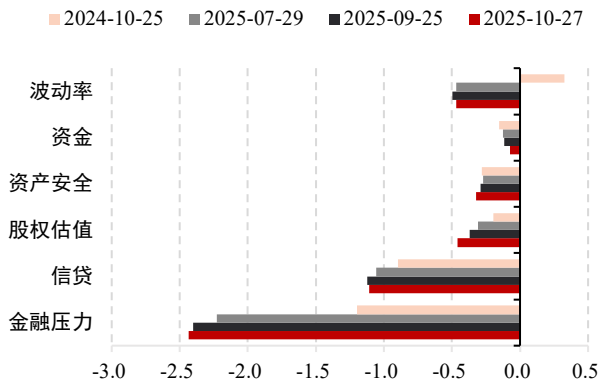
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 4：2025 后美国金融条件仍宽松 | 单位：无



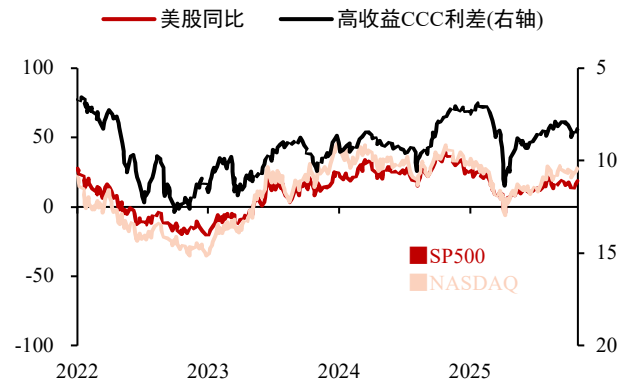
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 5：美国金融压力波动率变大 | 单位：指数点



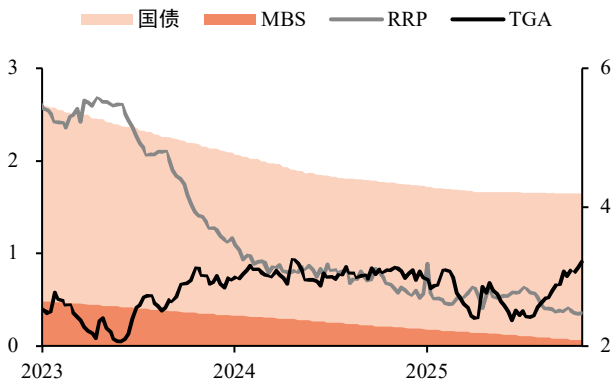
数据来源：OFR Bloomberg 华泰期货研究院

图 6：高收益 CCC 利差近期反弹 | 单位：%



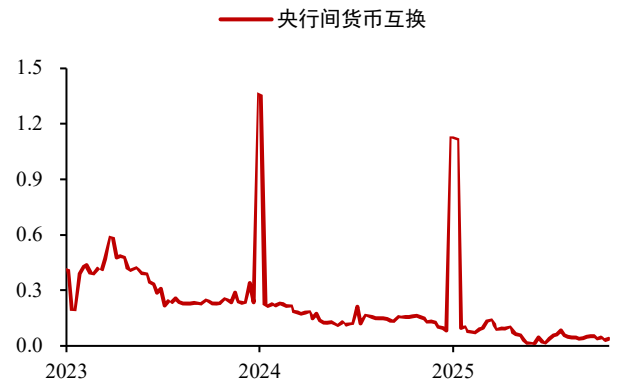
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 7：美联储 ONRRP 减少 TGA 走高 | 单位：千亿美元



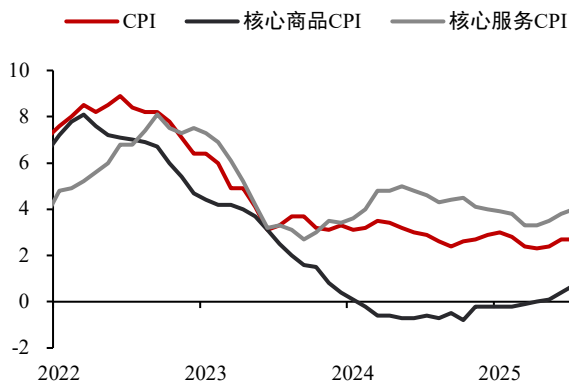
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 8：央行流动性互换工具位于低位 | 单位：亿美元



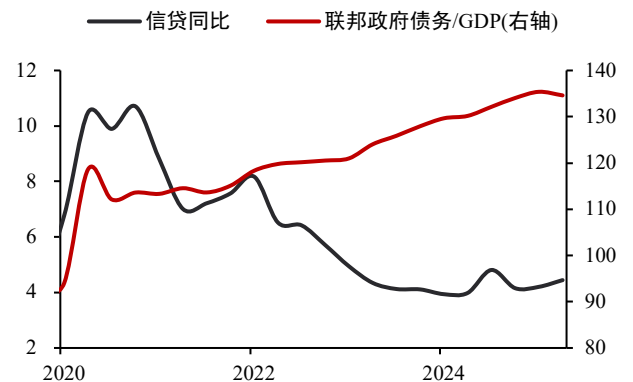
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 9：2025 后 CPI 小幅反弹 | 单位：%YoY



数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 10：联邦政府债务/GDP 近期回落 | 单位：%，%GDP



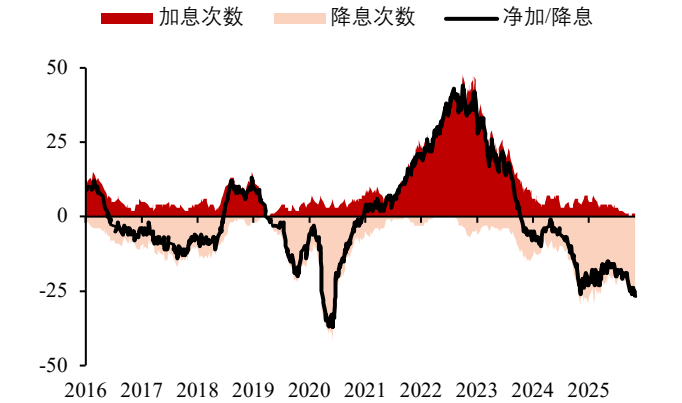
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

表 1：美联储 9 月 SEP 展望 | 单位：%

|        | 中值   |      |      |      |     | 集中趋势    |         |         |         |         | 范围      |         |         |         |         |
|--------|------|------|------|------|-----|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
|        | 2025 | 2026 | 2027 | 2028 | 长期  | 2025    | 2026    | 2027    | 2028    | 长期      | 2025    | 2026    | 2027    | 2028    | 长期      |
| 实际 GDP | 1.6  | 1.8  | 1.9  | 1.8  | 1.8 | 1.4-1.7 | 1.7-2.1 | 1.8-2.0 | 1.7-2.0 | 1.7-2.0 | 1.3-2.0 | 1.5-2.6 | 1.7-2.7 | 1.6-2.6 | 1.7-2.5 |
| 6 月预测  | 1.4  | 1.6  | 1.8  |      | 1.8 | 1.2-1.5 | 1.5-1.8 | 1.7-2.0 |         | 1.7-2.0 | 1.1-2.1 | 0.6-2.5 | 0.6-2.5 |         | 1.5-2.5 |
| 失业率    | 4.5  | 4.4  | 4.3  | 4.2  | 4.2 | 4.4-4.5 | 4.4-4.5 | 4.2-4.4 | 4.0-4.2 | 4.0-4.3 | 4.2-4.6 | 4.0-4.6 | 4.0-4.5 | 4.0-4.5 | 3.8-4.5 |
| 6 月预测  | 4.5  | 4.5  | 4.4  |      | 4.2 | 4.4-4.5 | 4.3-4.6 | 4.2-4.6 |         | 4.0-4.3 | 4.3-4.6 | 4.3-4.7 | 4.0-4.7 |         | 3.5-4.5 |
| PCE    | 3    | 2.6  | 2.1  | 2    | 2   | 2.9-3.0 | 2.4-2.7 | 2.0-2.2 | 2       | 2       | 2.5-3.2 | 2.2-2.8 | 2.0-2.4 | 2       | 2       |
| 6 月预测  | 3    | 2.4  | 2.1  |      | 2   | 2.8-3.2 | 2.3-2.6 | 2.0-2.2 |         | 2       | 2.5-3.3 | 2.1-3.1 | 2.0-2.8 |         | 2       |
| 核心 PCE | 3.1  | 2.6  | 2.1  | 2    |     | 3.0-3.2 | 2.5-2.7 | 2.0-2.2 | 2       |         | 2.7-3.4 | 2.2-2.9 | 2.0-2.4 | 2.0-2.2 |         |
| 6 月预测  | 3.1  | 2.4  | 2.1  |      |     | 2.9-3.4 | 2.3-2.7 | 2.0-2.2 |         |         | 2.5-3.5 | 2.1-3.2 | 2.0-2.9 |         |         |
| 加息路径   |      |      |      |      |     |         |         |         |         |         |         |         |         |         |         |
| 利率     | 3.6  | 3.4  | 3.1  | 3.1  | 3   | 3.6-4.1 | 2.9-3.6 | 2.9-3.6 | 2.8-3.6 | 2.8-3.5 | 2.9-4.4 | 2.6-3.9 | 2.4-3.9 | 2.6-3.9 | 2.6-3.9 |
| 6 月预测  | 3.9  | 3.6  | 3.4  |      | 3   | 3.9-4.4 | 3.1-3.9 | 2.9-3.6 |         | 2.6-3.6 | 3.6-4.4 | 2.6-4.1 | 2.6-3.9 |         | 2.5-3.9 |

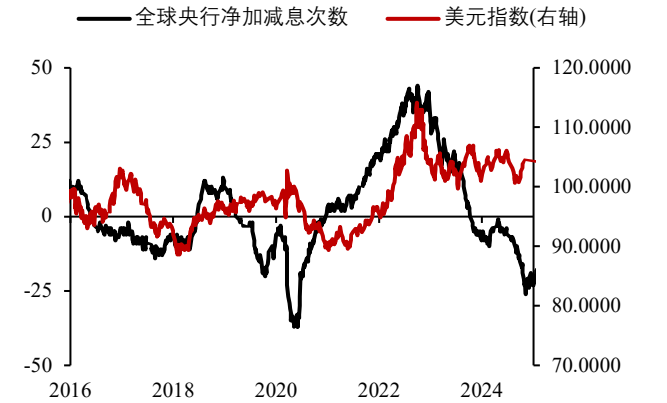
资料来源：FOMC 华泰期货研究院

图 11：全球降息次数增多 | 单位：次数



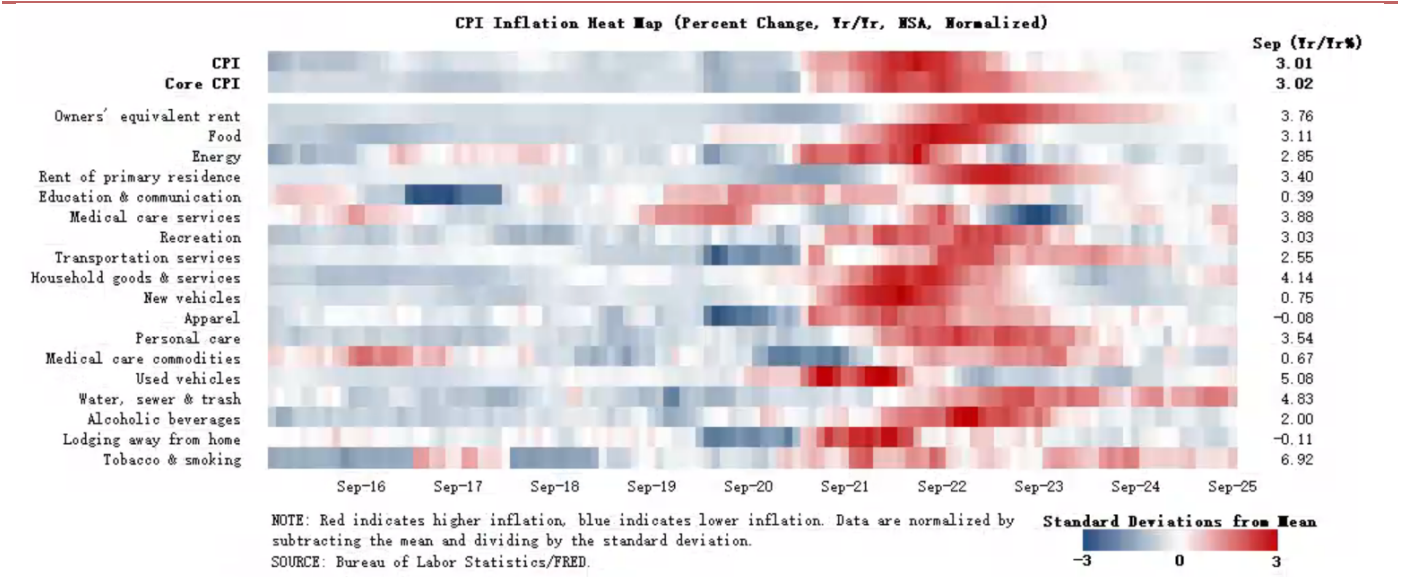
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 12：央行加息和美元指数 | 单位：指数



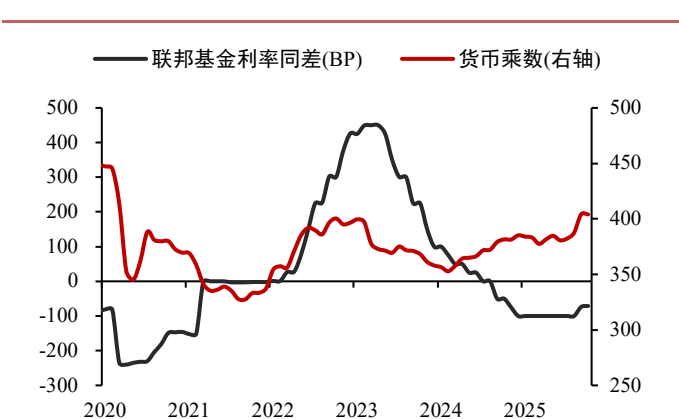
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 13：美国 9 月通胀热力图 | 单位：STD



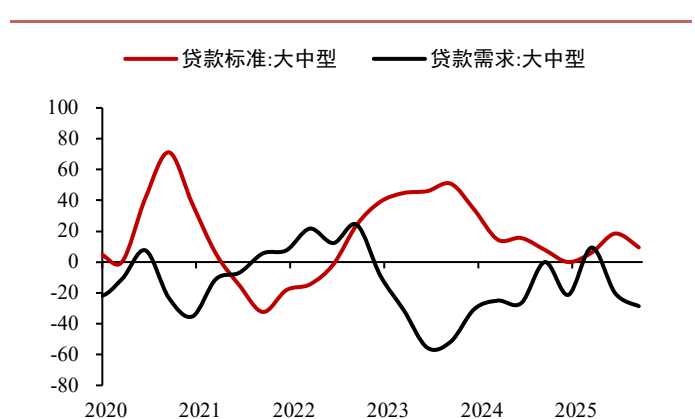
数据来源：FRED 华泰期货研究院

图 14：近期美国联邦基金利率同差有所回升：%WoW



数据来源：iFinD 华泰期货研究院

图 15：近期大中型贷款标准和需求均有所回落 | 单位：%



数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

## 免责声明

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、结论及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，投资者并不能依靠本报告以取代行使独立判断。对投资者依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰期货研究院”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

华泰期货有限公司版权所有并保留一切权利。

## 公司总部

广州市天河区临江大道1号之一2101-2106单元 | 邮编：510000

电话：400-6280-888

网址：www.htfc.com