

美降息25个基点 12月起停止缩表

鲍威尔“泼冷水”：下月降息并非板上钉钉

当地时间10月29日，美国联邦公开市场委员会(FOMC)公布最新利率决议，降息25个基点，将联邦基金利率目标区间从4.00%~4.25%降至3.75%~4.00%，符合市场预期。这是美联储今年以来第二次降息。

与此同时，美联储还决定放弃量化紧缩(QT)，12月1日起结束缩减资产负债表(缩表)的计划。

美联储声明指出，美联储密切关注其就业和通胀双重使命面临的风险，并认为近几个月来就业形势的下行风险有所上升。

美联储主席鲍威尔表示，现有数据显示，自9月例会以来，美国就业和通胀前景变化不大。就业形势面临下行风险，通胀面临上行风险，这对美联储来说是棘手的事。对于12月继续降息的可能性，他强调并非板上钉钉。

鲍威尔的讲话引发市场短暂震荡。截至当日收盘，道指跌0.16%，报47632点；标普500指数跌0.3点，报6890.59点；纳斯达克指数涨0.55%，报23958.47点，创收盘点位新高。

纵深

美联储如期降息 为何市场却跌了？

降息了，市场却跌了。

美国当地时间10月29日，美联储宣布降息25个基点。这是美联储今年内连续第二次降息，但内部分歧显现：美联储理事斯蒂芬·米兰(Stephen L.Miran)支持降息50个基点，堪萨斯城联储主席施密德(Jeffrey R.Schmid)支持维持利率不变。

这一典型的“宽松组合拳”却引发了市场的反向波动。在美联储主席鲍威尔讲话后，美股三大指数盘中直线跳水，随后跌幅有所收窄，收盘时道指下跌0.16%，纳指微涨0.55%，科技股展现出一定韧性，英伟达大涨近3%，市值站稳5万亿美元上方。

美元指数则直线拉升，由跌转涨并升破99关口；对货币政策敏感的两年期美债收益率日内大幅上涨约10个基点。伦敦现货黄金价格重返4000美元/盎司后再度失守，利率决议发布后跌幅一度扩大，最终下跌0.56%，收于3930.61美元/盎司。

“市场显然对美联储主席鲍威尔回避12月降息的可能性感到失望。”保德信(PGIM)固定收益首席投资策略师兼全球债券主管Robert Tipp说。

根据芝商所(CME)的“美联储观察”工具，市场对美联储12月降息的概率已从会议前约90%的高位，回落至65%~71%的区间。这一现象的核心，在于市场对本次降息的定性已重塑为“鹰派降息”——政策宽松的幅度未能匹配市场期待的“流动性盛宴”。

前瞻狂欢与预期逆转

市场预期的剧烈扭转早有伏笔。前一天，即在美联储利率决议发布前夕，全球多个关键资产集体躁动：A股市场上证指数站上4000点，创业板指上涨2.93%；COMEX(纽约商品交易所)期货黄金价格重新突破4000美元/盎司；科技股英伟达市值突破5万亿美元。

当日市场表现可谓是一个多种积极因素叠加的“完美巧合”。英伟达、A股、黄金，看似不相关的三个市场，其实都在押注同一件事：

全球流动性的宽松和未来预期的向好。有分析认为，当前全球市场的两

大主线是：全球流动性拐点预期与革命性的AI(人工智能)产业浪潮，同时遇见中国坚定的政策利好。

然而，这一“前瞻性狂欢”在利率决议后迅速被“打脸”。鲍威尔明确表示“12月降息远非板上钉钉”，并指出联邦公开市场委员会内部对12月的降息行动存在“严重分歧”。此举相当于给火热的降息预期泼了一盆冷水，美元应声拉升，流动性敏感资产集体回吐溢价。

数据缺失下的决策困境

本次决策的特殊性在于，所有信号都笼罩在“政府停摆导致关键经济数据缺失”的阴影下。鲍威尔坦言决策如同“在迷雾中驾驶”，并强调“私营数据无法替代官方数据”。

接下来最核心的观察点，无疑是美国政府停摆结束后，那些被推迟的关键经济数据的表现。这些数据将直接决定“美联储观察”工具中那个67.8%的降息概率是向上突破还是继续回落。

国盛证券首席经济学家熊园认为，最新降息预期的修正，体现的是市场与美联储的分歧，以及美联储内部的分歧。往后看，美联储货币政策立场正在从紧缩逐步转向中性，从实际利率角度分析，可能再降息3~4次就会结束，不过受数据延迟、主席换届等因素影响，实际降息空间和节奏存在较大的不确定性。

由于此前市场对12月降息的计价十分充分，若后续不降息，美股和黄金短期仍有调整压力；不过，市场对中长期降息空间的预期相对理性，因此，等预期调整到位后，后续影响预计有限。

当美联储从“震撼剧场”转向“管道维修”，市场的博弈已从判断降息次数，升级为测算流动性管网的承压极限。

底层逻辑的深刻重构

市场的短期波动之下，其实是全球流动性底层逻辑的深刻重构。

根据德意志银行报告，全球央行的黄金储备占比已从6月底的24%快速攀升至30%。黄金已悄然超越欧元，成为全球外汇储备中的第二大组成部分。

10月28日，著名经济学家道格·凯西发布的研究报告称，全球储备体系迎来“世纪性”转变，国际现货黄金成为顶级储备资产，而美债将沦为“资本坟场”。

这一转变的驱动力量是结构性的：美债吸引力减弱——受美国“双

赤字”、高通胀、美元信用受质疑及逆全球化政策影响，美债的“无风险资产”光环正在减弱。黄金角色回归——在避险、“去美元化”及对法定货币体系担忧的驱动下，央行多元化配置需求激增。

这种转变意味着全球流动性的创造机制正在转变。过去，全球流动性很大程度上依赖于美国通过发行国债和美元向世界提供信用。如今，各国央行将部分储备从美债转向黄金，本质上是在寻求一种非债形式的、超越国家主权的全球流动性锚定物。

中金报告指出，国际货币体系正面临四大新变化：美元信用受损、中国制造影响力提升、全球经济格局重塑，以及数字金融生态的兴起等。

而从美债中流出的资金，除了进入黄金外，也可能流入其他新兴市场，改变全球资本流动的地图。

近日，加拿大银行决定降低政策利率25个基点至2.25%，美联储如期降息25个基点，日本央行连续第六次会议将基准利率维持在0.5%不变。市场预计欧洲央行可能按兵不动。中国央行近日开展了9000亿元MLF(中期借贷便利)操作，实现中期流动性净投放2000亿元，旨在保持银行体系流动性充裕。这意味着中国仍处于“以内为主”的宽松周期中。

这种政策分化，正成为全球汇市波动的主要原因。

这次美联储“鹰派降息”给投资者的核心启示是，不要与美联储对赌，尤其是当它试图收回市场的“定价权”时。

真正的风险并非美联储政策的短期转向，而是市场在数据缺失期低估了资产价格的脆弱性。央行持续购金是近年来黄金大牛市的核心驱动力，部分市场观点认为，近期金价的回调可能为长期投资者提供了布局机会。然而，任何投资决策都需要基于投资者自身的风险承受能力和深入研究。

法国外贸银行贵金属分析师Bernard Dahdah认为，在国际现货黄金价格近两周内下跌近11%后，市场开始显现逢低买盘，但金价短期仍可能进一步下探。3400美元/盎司以下会吸引中国买盘和珠宝需求。长期看，债券市场的波动可能让金价再涨10%。

此时，全球流动性的变奏曲已然响起，市场试图在全新的规则下寻找平衡。

重庆商报综合国际金融报、经济观察网等



年内对美元中间价涨约1000个基点 人民币汇率“破7”在望

10月27日，人民币对美元中间价报7.0881，较上日调升47个基点，创2024年10月15日以来新高。今年以来，人民币中间价年内涨幅约1000个基点。截至10月27日15点30分，美元兑人民币在岸汇率下跌2.56%，美元兑人民币离岸汇率下跌更明显，为3.05%。

市场普遍认为，随着美联储降息步伐加快，人民币汇率继续走强的概率加大，今年年底美元兑人民币汇率或“破7”。

中国民生银行首席经济学家温彬认

为，近期人民币汇率走强，由多种因素联合促成。一是9月出口增速创近六个月来新高，物价结构性回升，经济基本面对汇率平稳运行有支撑；二是中美贸易谈判取得一定进展，A股市场热度延续，党的二十届四中全会描绘了未来五年中国经济社会发展的蓝图，这些因素均有助于提振市场信心，增强人民币资产吸引力；三是美联储10月议息会议大概率继续降息25个基点，降息周期下美元指数或延续弱势，人民币汇率外部压力也将进一步减轻。

东方金诚首席宏观分析师王青判断，接下来人民币汇率仍将以稳为主，总体上会延续与美元反向波动、波幅相对较小的运行格局，快速升值或大幅贬值的风险都不大。

排排网财富研究总监刘有华表示，未来人民币中间价具备试探“7”关口的潜力。一方面，美元偏弱格局与国内基本面构成利好；另一方面，季节性结汇需求也将形成助推。但汇率走势受多重因素影响，且央行维稳意图明显，能否有效破“7”仍存

变数，人民币或将维持双向波动。

银河证券首席经济学家章俊的观点更为乐观，他认为基准情形下(逆周期政策托底经济)，美元兑人民币汇率年末将趋近于7.0；乐观情形下，根据模型测算美元兑人民币汇率的新均衡位置在6.7附近。

展望2026年，在出口不发生超预期变动的情况下，中信证券首席经济学家明明预计人民币汇率或整体呈现温和升值的态势。

重庆商报综合21世纪经济报道、东方财富网等