

● 主要结论

美联储将于美东时间4月28日至29日召开议息会议，市场普遍预期将连续第三次维持基准利率在3.50%—3.75%区间不变。本次会议的特殊性远超利率决议本身：这大概率是杰罗姆·鲍威尔以美联储主席身份主持的最后一次会议及新闻发布会，而他的继任者凯文·沃什已进入提名确认的最后阶段。参议院银行委员会将于4月29日就沃什的提名进行表决。此前，共和党参议员Tillis因司法部对鲍威尔的刑事调查而明确阻挠提名，随着司法部于4月24日宣布终止调查，这一障碍出现松动。尽管代理司法部长的措辞仍存在模糊之处，但Tillis已表态不再继续阻挠，沃什在5月15日前获得确认的概率随之大幅提升。正是由于权力交接窗口期的开启，本次会议的关注点已超越利率本身，集中于三个层面：政策声明中通胀措辞是否会向鹰派方向调整，鲍威尔对留任意愿以及美联储“透明度”制度的最终表态。在权力交接与地缘风险反复躁动的叠加影响下，贵金属已失去清晰的单边方向，转入震荡加剧格局。

分析师：顾冯达

从业资格号：F0262502

投资咨询号：Z0002252

电话：021-55007766-6618

邮箱：15068@guosen.com.cn

分析师助理：钱信池

从业资格号：F03143995

电话：021-55007766-305186

邮箱：15957@guosen.com.cn

独立性申明：

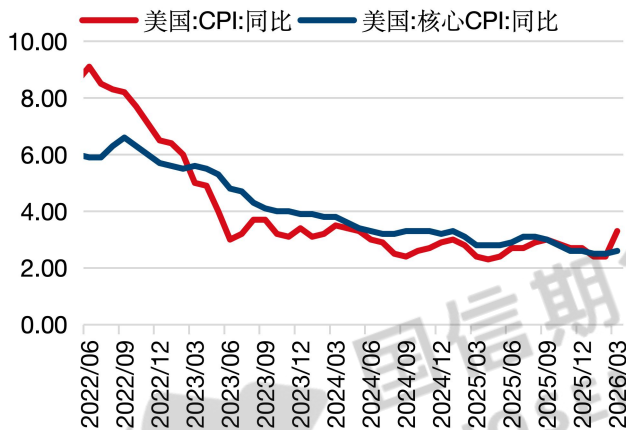
作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

一、鲍威尔主席谢幕前的发布会：三个关注聚焦

本次议息会议不会发布季度经济预测和利率点阵图，利率维持不变已成市场共识。因此，鲍威尔在新闻发布会上的表态以及政策声明中的具体措辞，成为外界捕捉政策信号的核心载体。

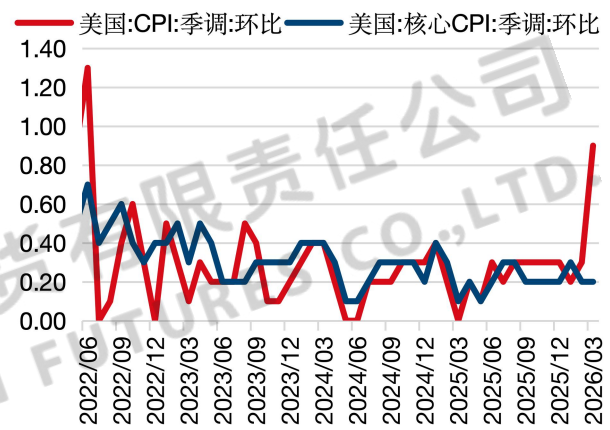
第一个需要关注的维度是声明中对通胀风险的描述。美国劳工统计局的最新数据显示，3月CPI同比涨幅达到3.3%，为2024年以来的最高纪录；环比上涨0.9%，创下2022年6月以来的最大单月升幅，其中汽油价格更是出现了自1967年以来的最大涨幅。鲍威尔在2026年3月30日在哈佛大学的演讲中曾表示，美联储应当“暂时忽略”油价带来的短期冲击，但这一观点在FOMC内部并未形成完全一致。如果本次声明将有关通胀的评估调整为“通胀风险偏向上行”，或在政策前瞻部分不再保留有关未来宽松的隐含指引，市场很可能视其为鹰派信号。由于缺乏点阵图的辅助，声明文本中的任何细微改动都可能被放大，成为引发市场波动的导火索。

图：3月美国CPI同比上涨3.3%



数据来源：WIND 国信期货

图：3月CPI环比录得0.9%，为近四年最大涨幅



数据来源：WIND，国信期货

第二个关注点在于鲍威尔的留任意愿。围绕他的政治法律障碍已经清除，但他尚未明确是否继续留任美联储理事直至2028年任期届满。如果他明确表示将继续留在理事会，那么即便沃什上任，鲍威尔仍将在理事会内部保留一张投票权和巨大的象征影响力；如果他暗示可能提前离任，则意味着沃什将获得更彻底的权力空间。这一表态将直接影响美联储未来内部的决策平衡。

第三个关注点集中在鲍威尔对美联储沟通透明度的态度上。这很可能是他以主席身份参加的最后一次新闻发布会，而即将接任的凯文·沃什在候选人听证会上已暗示考虑取消定期发布会，并公开指出美联储官员存在“沟通过度”的问题。鲍威尔在任期内奠定的一项重要制度遗产，正是自2019年起将发布会的举行频率提升到每次会议之后，并坚持用“通俗易懂的语言”向公众阐释货币政策的逻辑。面对沃什主张回归“刻意模糊”的沟通风格，鲍威尔是否会借这次机会为自己推动的透明度体系进行辩护，又是否会直接或间接回应沃什的批评，将成为本次问答环节的最大看点。他的任何相关表态，都可能被外界理解为对继任者的隔空对话，并为市场预判未来美联储沟通机制的演变方向提供关键线索。

二、政策前瞻：沃什与鲍威尔政策框架上的差异及落地制约

除了沟通策略的分歧，沃什与鲍威尔在通胀衡量框架和货币政策工具箱的使用上同样存在差异。沃什倾向于采用“截尾均值”通胀指标，即剔除每月价格波动最极端的几个品类，以过滤短期噪音、反映更稳定的

潜在通胀趋势。这一框架与传统核心 PCE 存在明显不同，若未来切换，可能对美联储的降息决策产生重要影响。在资产负债表与利率的协同关系上，沃什打破了传统思维中“降息”往往与“扩表”同步推进的惯例。他认为，降息与扩表不应被绑定：缩表可以用于控制长期货币泛滥和通胀隐患，而降息则用于缓解短期融资压力、支持实体经济。因此他明确提出缩表与降息可以并行操作，通过渐进式缩表换取降息空间，以避免重蹈 2021 至 2022 年政策反应滞后的覆辙。

需要注意的是，沃什能否顺利履职仍存不确定性。若参议院表决因政治博弈而推迟，美联储可能在鲍威尔任期结束后出现短暂的主席职位真空，进一步放大政策路径的不确定性。即便沃什顺利上任，其主张的落地也可能受到制约，因为任何制度性变革都需要 FOMC 内部的广泛共识。至于“降息”与“缩表”并行的构想，虽逻辑自洽，但实际能否顺利落地仍有待观察。总体而言，沃什的改革方向已经明确，但落地节奏与幅度存在较大变数，这将继续成为贵金属市场波动的重要驱动因素。

三、市场影响：降息路径迷雾下的贵金属震荡格局

从短期来看，利率维持不变已成市场共识，波动的主要来源集中在鲍威尔新闻发布会期间，任何超预期的表态都可能引发贵金属价格的短期震荡。回顾 2025 年末，贵金属板块走出显著单边上涨行情，其中的一个支撑逻辑在于当时市场对美联储降息路径的判断较为清晰，无息资产的吸引力因此被系统性放大。然而当前宏观环境已发生变化：美联储正处于主席交替的关键窗口，沃什上台后的政策落地情况尚不明朗，降息路径的能见度大幅下降。叠加地缘层面的高度不确定性，贵金属失去了此前单边行情的底层驱动力，进入震荡加剧、方向模糊的阶段。

当前更值得关注的变量来自地缘政治层面。美伊谈判前景依然模糊，相关地缘消息呈现高频反复的特征。中东战事虽未进一步升级，但霍尔木兹海峡的通行问题以及围绕伊朗核问题的外交接触均处于时断时续的状态，任何一条突发消息都可能迅速改变市场的风险偏好。在“政策静默、地缘喧嚣”的格局下，预计贵金属将延续震荡整理格局。黄金的避险属性与美联储释放的谨慎信号相互拉扯，而白银及铂族金属因其工业属性，对全球经济前景的敏感度更高，波动幅度通常大于黄金。

此外，五一假期临近，国内市场休市期间外盘仍正常交易，假期内外盘大幅波动性风险不容忽视。历史经验表明，在美联储权力交接期叠加地缘不确定性高企的时间窗口，长假期间往往容易出现意外的外盘异动。操作上，黄金多单底仓建议控制在两成以内，作为终极避险资产进行配置；白银、铂金、钯金波动率较高且对利率变化敏感，建议在节前优先考虑减仓。总体而言，本次美联储议息会议可能既是鲍威尔时代的句号，也是沃什时代不确定性的冒号。在权力交接尚未落定、地缘消息反复无常、五一假期外盘照常交易的复杂环境中，防守优于进攻，克制优于博弈。

重要免责声明

本研究报告由国信期货撰写，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布及分发研究报告的全部或部分给任何其他人士。如引用发布，需注明出处为国信期货，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。国信期货保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

报告所引用信息和数据均来源于公开资料，国信期货力求报告内容、引用资料和数据客观与公正，但不对所引用资料和数据本身的准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点仅代表报告撰写时的判断，仅供阅读者参考，不能作为投资研究决策的依据，不得被视为任何业务的邀约邀请或推介，也不得视为诱发从事或不从事某项交易、买入或卖出任何金融产品的具体投资建议，也不保证对作出的任何判断不会发生变更。阅读者在阅读本研究报告后发生的投资所引致的任何后果，均不可归因于本研究报告，均与国信期货及分析师无关。

国信期货对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。



国信期货有限责任公司
GUOSEN FUTURES CO., LTD.