

明晰货币政策原则，延续鹰派表态

——2026 杰克逊霍尔年会点评

2026 年 09 月 02 日

投资要点：

- **事件：**当地时间 8 月 28 日，美联储主席沃什出席杰克逊霍尔经济政策研讨会，并就货币政策与经济展望发表讲话。本次年会的主题是“金融创新：对支付和政策的影响”。
- **重申淡化前瞻指引，加强有效沟通。**本次会议延续了 FOMC 会议的淡化前瞻指引的表述，并提出前瞻指引带来“镜厅效应”：市场依据美联储指引进行交易、美联储又反过来从市场交易价格，形成循环反馈，经济拐点更难被及时察觉，从而提高美联储作出错误政策决断的风险。本次会议给出了更加清晰的货币政策反应函数，提出“通胀未回归目标，就还有工作要做”。美联储向市场传达了对的通胀、就业和金融条件的观点，前瞻指引在危机时期具备必要性。不会回归传统的“利率路径式”前瞻指引，避免过度承诺降低政策灵活性。
- **强化抗通胀表态，物价稳定仍为当前政策重心。**当前总体和核心 PCE、CPI 增速均高于 2% 目标，PCE 篮子中，有较高比例的商品、服务分项价格增速超过 3%，显示通胀的广泛性。近期通胀数据低于预期，但尚不足以判断通胀已趋势性缓和。沃什强调市场中长期将保持锚定 2% 的 PCE 通胀目标，并提出潜在通胀要“清晰地、快速地”向目标移动。
- **阐明货币政策实践的七条“关键原则”。**①基于准确、及时的数据做决策，关注数据趋势。②美联储的政策追求供需平衡，但从经济均衡倒推总需求与总供给将有误差。③明确 2% 的 PCE 价格通胀目标，是美联储的职责所在。④最大化就业也是美联储的目标，就业和通胀双重目标之间不存在冲突。⑤短期利率是常态化货币政策工具，非常规工具应主要在经济危机时使用。⑥货币供给最终会对金融条件及价格水平产生影响。⑦美联储沟通应突出重点，少说话，加强有效沟通。
- **经济、就业仍具韧性，金融条件整体宽松。**沃什提出美国经济整体表现强劲，上市公司资本开支和利润持续增长；信用利差处于历史低位，银行信贷条件宽松；实际消费支出、国内最终私人销售保持增长态势。就业维持稳定，失业率保持在 4.1% 的低位，近期非农就业增速放缓源于劳动力增量减少。短期 AI 资本开支可能加强通胀粘性和供需矛盾，但不给美联储加息形成主要约束。金融市场整体韧性仍强，利率对经济的约束尚不充分，但地产和农业的压力

分析师：于天旭

执业证书编号：S0270522110001

电话：17717422697

邮箱：yutx@wlzq.com.cn

相关研究

企业利润修复放缓，行业分化格局持续

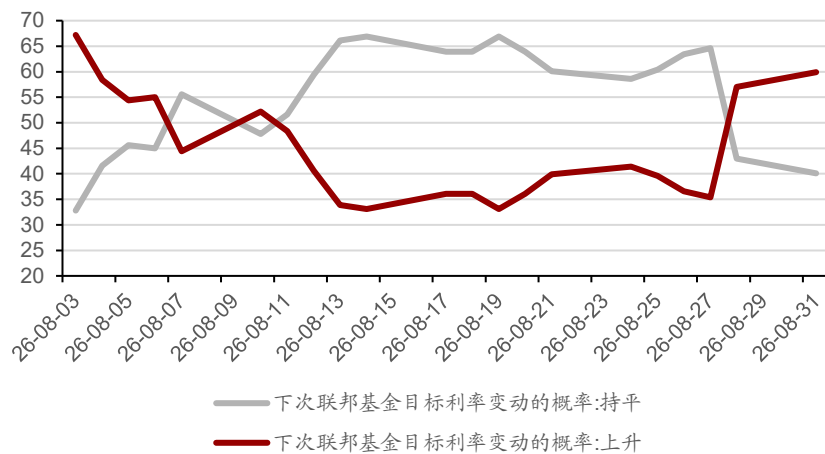
美国财政部扩大长期国债回购规模

经济结构分化持续，逆周期调节有待发力

正在显现。

- **总结与展望：**“货币供给影响通胀”的表述预示明年较有可能在工作小组研究成果的基础上调整充裕准备金框架。美联储当前任务在于降通胀，与此前表态方向一致。本次主要增量信息是沃什认为非农就业增长减速不代表就业转弱，通胀数据低于预期亦不能确认通胀趋势性缓和。当前利率持续处于高位，地产等利率敏感部门的金融条件偏紧，财政的利息压力较大，10月美国将迎来中期选举，仍需关注未来通胀走势。本次会议表述偏鹰，但整体来看，9月加息条件尚不充分，加息节点预期后移。
- **风险因素：**美国通胀数据高于预期，美联储政策超预期收紧，美联储制度改革推进不及预期。

图表1: 市场加息预期有所上升(%)



资料来源: iFind, 万联证券研究所

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

证券分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

免责声明

万联证券股份有限公司（以下简称“本公司”）是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司认为可靠且已公开的信息撰写，本公司力求但不保证这些信息的准确性及完整性，也不保证文中的观点或陈述不会发生任何变更。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。分析师任何形式的分享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。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。未经我方许可而引用、刊发或转载的引起法律后果和造成我公司经济损失的概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海浦东新区世纪大道 1528 号陆家嘴基金大厦

北京西城区平安里西大街 28 号中海国际中心

深圳福田区深南大道 2007 号金地中心

广州天河区珠江东路 11 号高德置地广场