

# 美联储还是不如市场乐观

## 2026 年 9 月美联储议息会议点评

当前美国经济动能中包括了财政扩张的影响，长期美债扭转颓势，仍需美国财政赤字暂时改善及地缘冲突缓解。

### 相关研究报告

《债市测试“平衡边界”》20251207  
 《降息有没有“下半场”？》20251221  
 《如何理解融资成本低位运行》20251228  
 《美债波动风险或放大》20260104  
 《2026 年财政、货币政策配合展望》20260109  
 《商品房收储或对债市影响有限》20260112  
 《外部政策扰动与国内流动性》20260125  
 《沃什，一个准备管理货币的财政鹰派》20260208  
 《“缩表+降息”的均衡》20260306  
 《从美伊冲突首月看通胀影响》20260410  
 《冲突“冻结”与国内债市》20260426  
 《美伊冲突前景与资产配置——在短期不确定性中寻找长期确定性》20260513  
 《当沃什面对美伊冲突》20260524  
 《分阶段谈判前景与资产配置》20260531  
 《美伊接近达成分阶段谈判框架》20260614  
 《沃什：“点阵图是用铅笔画的”》20260620  
 《美国高利率能否长期持续》20260628  
 《通胀保持温和、地缘局势反复》20260709  
 《美伊又到“电厂时刻”》20260719  
 《美联储“争议性按兵不动”》20260730  
 《美国高利率还能否长期持续？》20260807  
 《美国调整策略、通胀仍可博弈》20260813  
 《美债的“近忧与远虑”》20260822  
 《加息可能降收益率吗？》20260913

中银国际证券股份有限公司  
 具备证券投资咨询业务资格  
 固定收益

证券分析师：张鹏  
 peng.zhang\_bj@bocichina.com  
 证券投资咨询业务证书编号：S1300520090001

证券分析师：肖成哲  
 (8610) 66229354  
 chengzhe.xiao@bocichina.com  
 证券投资咨询业务证书编号：S1300520060005

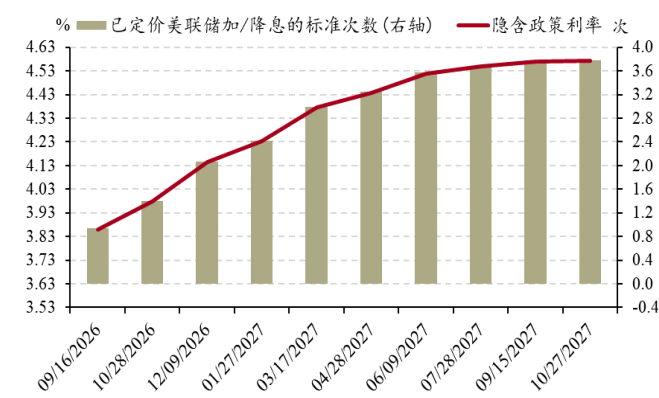
- 美联储 9 月加息仍可以定义为“预防性加息”，对美国经济的乐观程度不及市场。美联储 9 月利率预测点阵图显示，提交预测的最激进委员也仅预测本轮加息 3 个 25BP(含本次)，预测中值为本轮加息 2 次。而 9 月会议前，期货市场对本轮加息的隐含预测接近 3.8 次 25BP 加息。当然，美联储和美国市场的预期也不一定就是对的。
- 相对 6 月会议，美联储对美国的经济潜力更加乐观，但乐观程度不及市场。沃什表示，鉴于美国经济韧性以及更大潜力的可能，他在 FOMC 会议中感受到了乐观态度。这种乐观的直接表现就是点阵图对长期利率水平的预测中值提高到了 3.25%，而 6 月的预测中值为 3%。不过，点阵图展现的加息路径仍具有“预防性特征”：在加息以前，联邦基金利率仍高于本次点阵图预测的长期利率，预期中的两次加息，或主要是为防止通胀“脱锚”；待通胀回落，美联储仍将重启降息。如沃什所说，“加息将确保相对价格变化不会扩大，不会对经济产生二级和三级影响”。
- 然而市场可能对长期利率水平有更高期望，在加息预期达到 3.8 次的情况下，美股科技股也没有出现非常明显的动荡。因此，在美联储预期不如市场乐观，或者说加息不如市场预期“鹰派”的情况下，我们预计本次加息不会很快显现对科技股的很大利空。
- 我们在前期报告中提到，当前美联储加息对美债长期收益率未必是持久利空的，相反，通过缓解市场对美国货币政策长期不稳定性的担忧，还有可能转为利好(《加息可能降收益率吗？》20260913)。
- 不过，从“格林斯潘之谜”的经验来看，加息过程中的美债长期收益率下行可能要伴随着市场对经济基本面或者权益市场前景的预期改变。在“格林斯潘之谜”现象出现的同时，美股市场就有一波明显回调，回调阶段也与美债长期收益率不升反降的主要阶段大致重合。如果当前市场对美国经济前景，特别是 AI 相关产业投资前景的乐观情绪没有根本改变，美债彻底扭转颓势的难度仍然较高。
- 当前美国经济动能中包含了财政扩张的影响，包括由于关税退税造成的被动财政扩张，对美国财政政策不稳定性的担忧更是美债长期性利空的重要根源(《美债的“近忧与远虑”》20260822)。
- 综合来看，我们认为美联储 9 月加息有助于重塑市场关于其对抗通胀的信心，缓解对美国货币政策长期不稳定性的担忧，可能有助于缓解美债长期收益率的上行压力。但长期美债要扭转颓势，仍需美国财政赤字有暂时改善及地缘冲突缓解。
- 对我国市场而言，我们预计本次加息通过科技股映射对我国股市的影响也比较有限。不过，以美国为代表的发达经济体收紧货币政策，预计对我国商品出口的增长有一定影响。而由于国内零售消费和固定资产投资增长放缓，出口对我国经济动能的相对重要性有所提高。因此，美联储本次加息，不但很难对我国债市产生利空影响，反而可能略有利好作用。
- 风险提示：国内外实体经济出现超预期变化；国内政策超预期收紧；国际地缘政治紧张局势升级等。

图表 1. 美联储 9 月会议利率预测点阵图



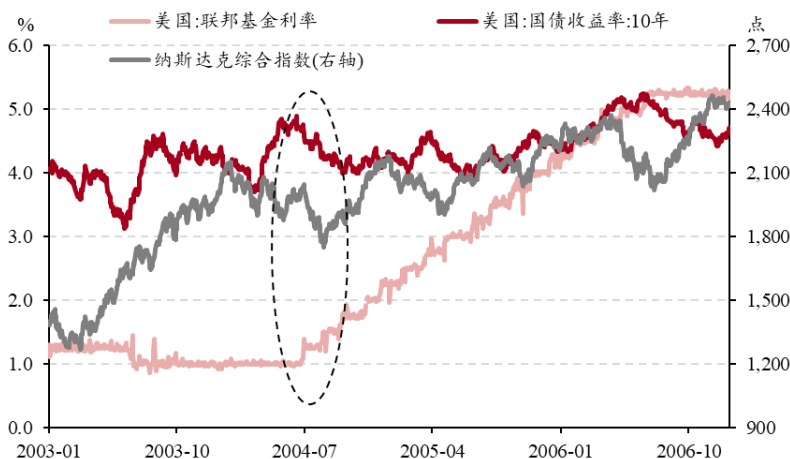
资料来源: iFinD, 中银证券

图表 2. 美国期货市场预期美联储利率变动 (9 月 15 日)



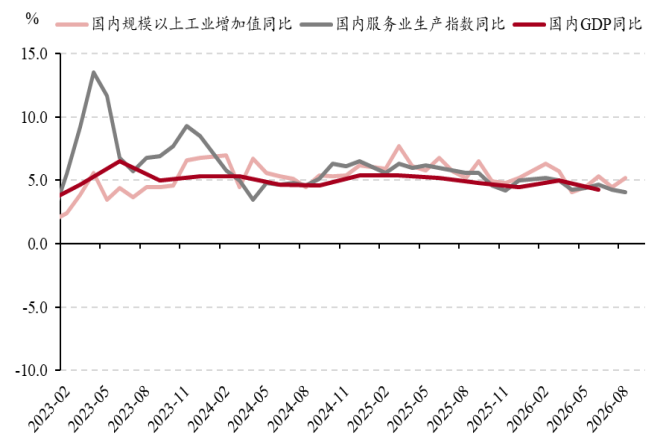
资料来源: 彭博, 中银证券

图表 3. “格林斯潘之谜现象”



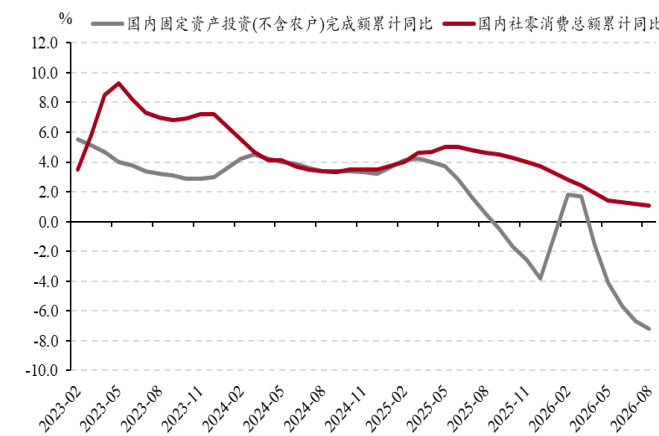
资料来源: iFinD, 中银证券

图表 4. 国内 GDP 与生产端数据



资料来源: iFinD, 中银证券

图表 5. 国内社零和固投增长



资料来源: iFinD, 中银证券

风险提示: 国内外实体经济出现超预期变化; 国内政策超预期收紧; 国际地缘政治紧张局势升级等。

## 披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

## 评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

### 公司投资评级：

买入：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 20%以上；  
增持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 10%-20%；  
中性：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数变动幅度在-10%-10%之间；  
减持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数跌幅在 10%以上；  
未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

### 行业投资评级：

强于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现强于基准指数；  
中性：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现基本与基准指数持平；  
弱于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现弱于基准指数；  
未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

## 风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2) 中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不得以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担任何由此产生的任何责任及损失等。

本报告期内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告期内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

## 中银国际证券股份有限公司

中国上海浦东  
银城中路 200 号  
中银大厦 39 楼  
邮编 200121  
电话: (8621) 6860 4866  
传真: (8621) 5888 3554

## 相关关联机构:

### 中银国际证券有限公司

香港花园道一号  
中银大厦二十楼  
电话: (852) 3988 6333  
致电香港免费电话:  
中国网通 10 省市客户请拨打: 10800 8521065  
中国电信 21 省市客户请拨打: 10800 1521065  
新加坡客户请拨打: 800 852 3392  
传真: (852) 2147 9513

### 中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区  
西单北大街 110 号 8 层  
邮编: 100032  
电话: (8610) 8326 2000  
传真: (8610) 8326 2291

### 中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury  
London EC2R 7DB  
United Kingdom  
电话: (4420) 3651 8888  
传真: (4420) 3651 8877

### 中银国际(美国)有限公司

美国纽约市美国大道 1045 号  
7 Bryant Park 15 楼  
NY 10018  
电话: (1) 212 259 0888  
传真: (1) 212 259 0889

### 中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z  
新加坡百得利路四号  
中国银行大厦四楼(049908)  
电话: (65) 6692 6829 / 6534 5587  
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371