

加息坚决鹰派表述，耐心等待美债利率的高点

——2026 年 9 月份美联储议息会议点评

黄恬 期货投资咨询证号：Z0021089 韩泽文 期货投资咨询号 Z0021517

事件：美东时间 9 月 16 日周三，美联储在货币政策委员会 FOMC 会后公布，将联邦基金利率的目标区间从 3.50%至 3.75%提高到 3.75%至 4.00%，加息 25 个基点。这是美联储进入 2026 年来首次调整政策利率，也是联储自 2023 年 7 月以来首次加息。由于此次会议在点阵图和经济数据预测等方面释放了相对偏鹰的信号，决议和发布会之后，美国 10 年期及两年期国债收益率均出现上涨，美元指数走强，现货黄金跳水，美股由涨转跌。

点评：从本次会前关注来看：首先，加息如果落地，美联储将如何定位本次行动，是对通胀反复的一次性调整，还是新一轮连续加息的起点。在本次加息已被市场较充分定价的情况下，沃什对进一步紧缩必要性的判断，将成为本次会议最值得关注的预期差部分。其次，点阵图对年内及明年利率路径的暗示，以及经济预测是否同步调整。如果利率预期上移，而增长和就业预测仍保持稳健，说明进一步紧缩尚未明显改变委员会对经济韧性的整体判断；如果通胀预期上调的同时增长预期下修，则需要关注控通胀与稳增长之间的权衡是否更加困难；最后，在缺乏明确前瞻指引的情况下，美联储将依据什么条件判断加息的必要性。沃什如何区分能源价格的短期扰动与更具持续性的通胀压力，以及何种程度的通胀改善足以支持转鸽表态，将有助于市场判断后续数据对政策的影响。

最终美联储宣布加息 25 基点，将联邦基金利率目标区间上调至 3.75%—4.00%。与 7 月份出现 3 票反对不同，本次加息决议获得了 12 名票委的全票赞成。从本次会后声明来

看，关于经济与政策的表达相较于 7 月份议息会议做出了部分调整：首先，地缘问题表述上，将 7 月份会议的“中东冲突”改为更广泛的“地缘政治局势发展”；其次，在经济层面，将 7 月份会议上的国内投资“强劲”改为了“稳健”；再次，在通胀问题表述方面，将 7 月份更侧重供给影响的“部分反映了供应冲击推动某些行业价格上涨，其中包括能源行业”的表述，改为了简化的“通胀仍处于高位”；最后，在后续政策方面，增加了“今天的政策行动将有助于更及时地实现委员会 2% 的目标”这一表述。**总体来看，决议的全票通过和声明的表述改动都反映出美联储目前对于压低通胀的偏鹰政策执行仍然具有决心。**

从会后的点阵图来看，此次会议传递出的信号是美联储决策者们的加息倾向有所增强：

上次 6 月份会议的点阵图中，18 人中有 8 人预计今年全年利率将保持不变，5 人预测今年加息两次，3 人预测加息一次，还有 1 人预测降息 1 次；而此次会议点阵图中，18 人中有 12 人预计 9 月份加一次息后，今年内还有一次 25bp 的加息，4 人预测年内还有两次加息，另有 2 人预测年内再无加息保持不变，无人预测降息。另外，随着本次加息的落地，美联储将明后年的利率预期分别上调为 2027 年底 4.1% (6 月份 3.6%) 以及 2028 年底 3.9% (6 月 3.4%)，更长期的利率为 3.2% (6 月 3.1%)。**从经济数据预测来看，美联储数据调整的思路是小幅上调经济增速和小幅下调失业率，并小幅上调通胀数据：**经济增长方面，26 年预测为 2.3% (6 月 2.2%) 以及 27 年的预测是 2.4% (6 月 2.3%)；失业率方面，26 年预测为 4.1% (6 月 4.3%) 以及 27 年的预测是 4.1% (6 月 4.2%)；通胀方面，26 年 PCE 3.7% (6 月 3.6%) 以及 27 年 2.3% (6 月 2.3%)，26 年核心 PCE 3.4% (6 月 3.3%) 以及 27 年 2.5% (6 月份 2.5%)。**总体来看美联储传递出经济韧性很强以及短期通胀上行压力仍然存在的信号。**

从沃什的发布会内容来看：第一，关于此次决议的驱动有哪些，沃什表示其一是经济数

据偏强，其二是通胀的变化没有通过测试，其三是地缘政治的变化，另外他再次强调了对于通胀数据不能只关注数据点，而是要关注通胀趋势的变化；**第二，关于是否是加息周期的开启**，沃什表示不进行前瞻指导业务，并不预判未来将做出的决定，当前的行为纪律原则和杰克逊霍尔会议上传递的是一致的；**第三，关于加息是否对供给冲击有效的问题**，沃什表示美联储不能影响单一商品的价格，但是可以做的是确保相对价格的任何变化不会扩大，不对经济产生二级和三级影响；**第四，关于加息和特朗普呼吁降息的矛盾问题**，沃什表示没有任何与总统讨论的信息可以提供，美联储目前履行国会赋予的保持价格稳定的职责，当前的行动符合充分就业并提供稳定的价格；**最后，关于长债收益率大幅上涨的问题**，沃什表示这来自于三个原因，其一是经济增长依然很强，其二是资本支出的竞争，其三是地缘政治。

总的来看，此次会议在落地加息后，从点阵图、经济数据预测和发布会等方面的信息来看，仍然传递了相对偏鹰派的信号：美联储强调经济的韧性，淡化加息对于供给侧冲击效果不明显的言论，淡化目前收益率上行的冲击，并且继续强调对于通胀而言不能只看时点数据而要看趋势，同时此次会议的表决联储委员的态度显著一致。**这些信号表明，相较于加息和利率抬升带来的负面因素而言，目前沃什仍然认为对经济的冲击相对可控，继续坚守管理通胀这一目标仍然是当前的首要任务。决议和发布会之后，美国 10 年期及两年期国债收益率均出现上涨，美元指数走强，现货黄金跳水，美股由涨转跌。**

展望未来 1-2 个月，可以从以下几个方面把握宏观的主要矛盾的演化：**首先，关注驱动油价的地缘紧张因素的共振能否出现逐步缓和**，8 月份以来，在霍尔木兹海峡仍然封锁的背景下，地缘局势继续升温，胡塞武装袭击沙特，红海替代航道受到较大影响，与此同时乌克兰和俄罗斯相互袭击能源目标亦对于全球的成品油市场产生较大的冲击。诸多因素共振下将布伦特油价推到 105-110 之间的高度。在这一时期，伊朗和阿曼在协商新的海峡通航框架，伊朗与海湾

国家也在商讨会谈，但会谈也被推迟，而俄乌的谈判也再次推进，但是这些新的框架和会谈都尚未实质性落地。目前这些冲突因素都已经不断被计价，继续上行有一定的阻力，关注这些相互关联的地缘驱动因素能否逐步出现缓和；**其次，关注美债收益率能否迎来向高位震荡转换的契机**，在油价持续上涨的过程中，由于沃什坚定地捍卫通胀目标，美债利率也会被持续推高，这带来了美国金融稳定性和美国财政持续性的矛盾，美联储只能从结构上考虑如何平衡，如果短端推高更明显，则长端压力更小，金融稳定性得以维持，但是考虑到目前财政将聚焦于短期发行，因此财政压力相对较大，反之亦然。整体来看，只有美债收益率跟随原油整固回调，才能出现金融和财政的矛盾缓和的情况；**最后，关注国内经济政策的发展思路**，此前由于地缘博弈相对深化，能源价格上行的同时上游原材料库存被消耗，涨价压力逐步向下游传导后，由于下游接受度低而逐步引发停产，后续来看，如果能源价格压力居高不下，那么将推动宏观因子进一步向“类滞胀”的方向运行深化，且“滞”的特征会越发明显。而如果通航有转变推动供给端发生变化，且配合一些需求侧的政策，那么会给经济带来低位反弹的力量。

大类资产来看，从7月份议息会议到此次会议前，美元震荡偏弱同时美债利率维持偏强构成了大类资产的基础格局，这同步对应了权益市场相对承压，同时供给约束商品相对强势的状态。议息会议释放了相对偏鹰的信号后，美债利率继续上行同时美元释放了偏强势的信号。**后续来看，美债利率持续强势引导美元强势的格局即使惯性延续，但美债利率积累的矛盾越来越深，也很可能难以长时间维持。后续无非是两条演化路径：**

其一，是由于美债利率的强势触发了美国金融体系和经济更深层次的负面冲击，导致美债利率被压制；其二，则是由于地缘局势的最大压力阶段过去，油价向高位震荡转换可以引导美债利率向高位震荡转换。**在当前较为敏感的地缘时间窗口，又恰逢美中期选举前的时间窗口，不应过度地押注其中一种路径的发展方向，而应该是通过相对对冲和保护性的策略参与市场，等待方向的明朗。**

对于能源以及通胀类资产而言，目前计价了较多地缘压力的共振，后续波动会加大，在近月多头资产的配置上应增加远月相对看跌的保护；对于贵金属而言，短期利率在偏鹰派的引领下对于贵金属仍然呈现一定的压制力量，但是贵金属进一步深跌的空间在不断被压缩，可等待美债利率上行动力弱化后逢低配置；对于权益资产而言，此前美债利率整体上行过程中，期限溢价的稳定让权益有一定抗跌性，但因美债利率仍然处于上冲过程中，后续到底是带来资本市场的深层次冲击还是能够倒逼政治做出妥协，目前尚待观察，因此权益资产的多头配置应适度增加看跌期权保护，且风格上仍然是价值类和科技类相对均衡，等待宏观驱动的进一步明朗。

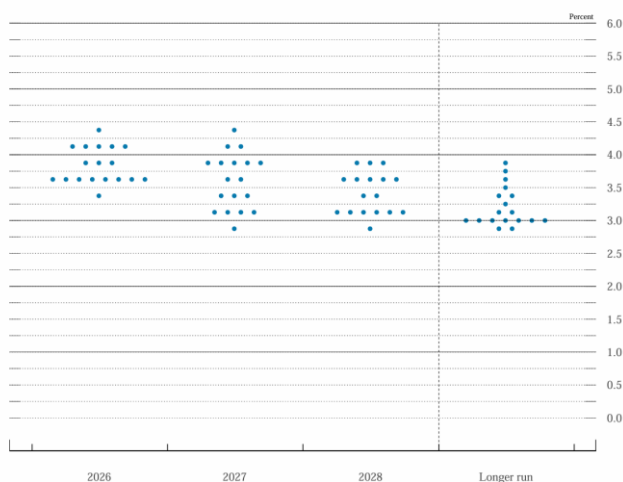
表：近几次美联储 FOMC 会议会后声明对比

	2026 年 6 月会议声明	2026 年 7 月会议声明	2026 年 9 月会议声明
经济	● 尽管部分源于中东冲突的不确定性仍处于高位，但美国经济活动正以稳健速度扩张。生产率增长和资本投资表现强劲。就业增长与劳动力规模扩张保持同步，失业率变化不大。	● 尽管部分源于中东冲突的不确定性仍处于高位，但美国经济活动正以稳健速度扩张。生产率增长和资本投资表现强劲。就业增长与劳动力规模扩张保持同步，失业率变化不大。	● 尽管受地缘政治局势发展等因素影响，不确定性仍然处于高位，但国内支出保持了韧性。生产率增长强劲，资本投资表现稳健。就业增长与劳动力规模扩张保持同步，失业率变化不大。
通胀	● 通胀相对于委员会 2% 的目标仍然偏高，部分反映了供应冲击推动某些行业价格上涨，其中包括能源行业。	● 通胀相对于委员会 2% 的目标仍然偏高，部分反映了供应冲击推动某些行业价格上涨，其中包括能源行业。	● 通胀水平仍处于高位。今天的政策行动将有助于更及时地实现委员会 2% 的目标。
货币政策工具	● 联邦公开市场委员会 (FOMC) 以 12 票赞成、0 票反对通过以下声明：委员会决定将联邦基金利率目标区间维持在 3.50%-3.75%。以支持美联储的双重使命。 ● 委员会重申其在银行体系中维持充裕准备金的政策。	● 在 12 名今年拥有 FOMC 会议投票权的委员中，有 9 人赞成保持利率不变，3 人反对此决定：委员会决定将联邦基金利率目标区间维持在 3.50%-3.75%。以支持美联储的双重使命。 ● 委员会重申其在银行体系中维持充裕准备金的政策。	● 委员会决定将联邦基金利率目标区间上调 25 个基点至 3.75% 到 4%（此前为 3.5% 至 3.75%），以支持美联储的双重使命。 ● 委员会将继续实施在银行体系中维持充足准备金的政策。 ● 委员会将致力于实现价格稳定。

● 委员会将致力于实现价格稳定。	● 委员会将致力于实现价格稳定。	
------------------	------------------	--

图：2026 年 6 月议息会议点阵图

Figure 2. FOMC participants' assessments of appropriate monetary policy: Midpoint of target range or target level for the federal funds rate



图：2026 年 9 月议息会议点阵图

Figure 2. FOMC participants' assessments of appropriate monetary policy: Midpoint of target range or target level for the federal funds rate



图：2026 年 6 月议息会议数据预测

Variable	Median ¹			
	2026	2027	2028	Longer run
Change in real GDP	2.2	2.3	2.2	2.0
March projection	2.4	2.3	2.1	2.0
Unemployment rate	4.3	4.3	4.2	4.2
March projection	4.4	4.3	4.2	4.2
PCE inflation	3.6	2.3	2.0	2.0
March projection	2.7	2.2	2.0	2.0
Core PCE inflation ⁴	3.3	2.5	2.1	
March projection	2.7	2.2	2.0	
Memo: Projected appropriate policy path				
Federal funds rate	3.8	3.6	3.4	3.1
March projection	3.4	3.1	3.1	3.1

图：2026 年 9 月议息会议数据预测

Variable	Median ¹				
	2026	2027	2028	2029	Longer run
Change in real GDP	2.3	2.4	2.2	2.1	2.0
June projection	2.2	2.3	2.2		2.0
Unemployment rate	4.1	4.1	4.1	4.1	4.2
June projection	4.3	4.3	4.2		4.2
PCE inflation	3.7	2.3	2.1	2.0	2.0
June projection	3.6	2.3	2.0		2.0
Core PCE inflation ⁴	3.4	2.5	2.2	2.0	
June projection	3.3	2.5	2.1		
Memo: Projected appropriate policy path					
Federal funds rate	4.1	4.1	3.9	3.6	3.2
June projection	3.8	3.6	3.4		3.1

资料来源：美联储，国投期货

免责声明

国投期货有限公司是经中国证监会批准设立的期货经营机构，已具备期货投资咨询业务资格。

本报告仅供国投期货有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。如接收人并非国投期货客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测只提供给客户作参考之用。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的期货或期权的价格、价值可能会波动。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。客户不应视本报告为其做出投资决策的唯一因素。**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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所导致的任何损失负任何责任。**

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，本公司不对其内容的真实性、合法性、完整性和准确性负责。

本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。