

美国9月FOMC点评

停止幻想，认清“沃什”

◆ 经济研究 · 宏观快评

证券分析师：	田地	0755-81982035	tiandi2@guosen.com.cn	执证编码：S0980524090003
证券分析师：	邵兴宇	010-88005483	shaoxingyu@guosen.com.cn	执证编码：S0980523070001
证券分析师：	董德志	021-60933158	dongdz@guosen.com.cn	执证编码：S0980513100001

事项：

9月16日，美联储议息会议宣布将联邦基金利率目标区间上调25BP至3.75%-4.00%。

评论：

摘要：

9月FOMC全票加息，连变更基金目标利率上调25BP至3.75%-4.00%，会议表态中性偏鹰。委员会以12比0将联邦基金利率目标区间上调25个基点至3.75%-4.00%。声明新增国内支出保持韧性的判断，强调强劲的生产率和资本投资，并称此次行动将推动通胀“更及时”回到2%目标（*a timelier return to the Committee's 2 percent goal*）。沃什将加息称为“撤除宽松”（*removed a dose of accommodation*），换言之，在他看来，7月以来经济和就业更强，夏季基础通胀趋势没有明显改善，地缘风险判断也发生变化。

点阵图显示，18名提交预测的官员中16名认为年内还应加息，其中12名预计再加25个基点、4名预计再加50个基点；2026年和2027年底政策利率预测中值均为4.1%。沃什本人没有给出利率预测，也表示“不预判未来决定”（*I am not going to prejudge any future decisions*）。点阵图总体偏鹰，指向年内仍有加息空间，沃什又称夏季基础通胀趋势未改善、广义金融条件难言限制，市场因而无法将本次行动理解为“加完即停”。

本次会议的增量信息有三点：

（1）沃什稳物价的决心被低估。不是市场的传声筒，也不能由任命背景直接推断他的政策立场。沃什强调要防止局部涨价产生第二、第三轮效应，储不打算对供给冲击带来的涨价袖手旁观。同时，面对“市场是否主导了此次加息”的提问，他明确说“今天是我们自己的决定”（*today was our decision*）；谈及总统要求降息，他强调“独立是双向的”（*Independence is a two-way street*），这些表态也回应了市场对联储独立性的质疑。沃什要让市场相信，联储能独立决策、想控制通胀，也有能力遏制涨价扩散。

（2）加息没能换来长债降息，财政和AI融资需求可能抵消通胀预期回落的利好。本次FOMC议息会议前存在这样的一种论断，即加息抑制未来增长，或压低未来通胀，两者都可能拉低长端收益率；但本次会并未挡住十年期名义利率上行。长债不降，意味着压低长端利率的关键不在美联，而在财政赤字能否收敛。加息会逐步抬高政府的再融资成本；若本次加息后，利息支出增加却缺少相应的财政调整，更多发债需求可能推升期限溢价，反过来托住长债收益率，形成恶性反馈机制。

（3）沃什谈AI资本争夺（市场担忧流动性）的同时，却并未谈缩表，在我们看来，他暂不愿让市场同时交易加息与流动性收紧。他承认AI融资需求推高长债收益率，却未释放进一步收缩流动性的信号。我们的理解是，联储保留未来调整资产负债表的空间，但在长债已经上行时，不愿再让市场交易“加息叠加缩表”的压力。

从市场表现来看，美股下跌、长短端美债均上行。市场交易并非已经被充分预期的 25BP，而是“鹰派发言”之下的隐忧。市场原先期待的“短端加息、长端降息”并未兑现，两年期美债收益率上行约 13 个基点，十年期上行约 7 个基点，收益率曲线趋平；美元指数上涨约 0.6%，标普 500 和纳斯达克分别下跌约 0.8% 和 0.7%。

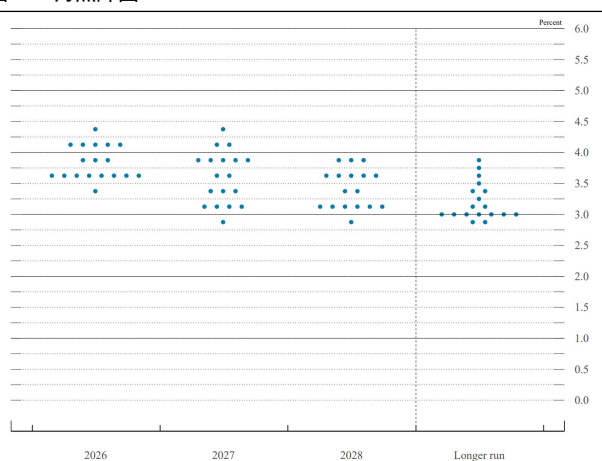
我们认为，对于后续联储货币政策，应当摆脱“线性外推、均值回归”的局限性思维，需“两害相权取其轻”地看待就业和通胀两侧的政策代价。需要同时观察两组证据，一是通胀趋势，除了 PCE 同比，还要看研究团队跟踪的 196 个 PCE 细项中，同比涨幅超过 2% 和 3% 的占比是否继续扩大。若同比尚高但环比动能和通胀广度开始放缓，也应关注其作为停加信号的意义。二是增长代价，加息不能增加油气和电力供给，却会抬高房贷与企业融资成本；若住房、零售、就业和非 AI 投资先行走弱，联储就需要重新权衡。如果通胀广度继续扩大、就业仍稳固，也不能排除年内再加一次。

图1: FOMC 会议决议声明要点梳理

维度	2026. 09	2026. 07	2026. 06	2026. 04
联邦基金利率	将联邦基金利率目标区间上调25BP至 3.75%-4.00% 。 以4.0%的利率开展常备隔夜回购协议操作。 以3.75%的发行利率开展常备隔夜逆回购协议操作，每日单一交易对手限额为1600亿美元。 在适当情况下，通过购买国库券，并在需要时购买剩余期限不超过3年的其他美国国债，增加系统公开市场账户的证券持有量，以维持充裕的准备金水平。	维持联邦基金利率目标区间在 3.5%至3.75%不变 。 以3.75%的利率进行隔夜回购协议操作。 以3.5%的发行利率进行隔夜逆回购协议操作，每日单笔交易限额为1600亿美元。 通过购买国库券，并在必要时购买剩余期限为3年或以下的其他国债，增加系统公开市场账户的证券持有量，以维持充足的储备水平。	维持联邦基金利率目标区间在 3.5%至3.75%不变 。 以3.75%的利率进行隔夜回购协议操作。 以3.5%的发行利率进行隔夜逆回购协议操作，每日单笔交易限额为1600亿美元。 在适当的时候，通过购买国库券增加系统公开市场账户的证券持有量，并在需要时购买剩余期限为3年或以下的其他国债，以维持充足的储备水平。	维持联邦基金利率在 3.5%至3.75% 的目标范围内。 以3.75%的利率进行隔夜回购协议操作。 以3.5%的发行利率进行隔夜逆回购协议操作，每日单笔交易限额为1600亿美元。 购买国库券，并在必要时购买剩余期限为3年或以下的其他国债，增加系统公开市场账户的证券持有量，以维持充足的储备水平。
经济前景	经济活动正以稳健速度扩张 ，尽管不确定性仍因地缘政治局势等因素处于高位，国内支出保持韧性，生产率增长强劲，资本投资稳健。 (Economic activity is expanding at a solid pace... Productivity growth is strong, and capital investment is robust.)	尽管中东冲突等因素导致不确定性加剧，但 经济活动仍保持稳健增长 。(Economic activity is expanding at a solid pace despite elevated uncertainty that owes, in part, to the conflict in the Middle East.)	尽管中东冲突等因素导致不确定性加剧，但 经济活动仍保持稳健增长 (Economic activity is expanding at a solid pace despite elevated uncertainty that owes, in part, to the conflict in the Middle East)	经济活动正稳步扩张 (economic activity has been expanding at a solid pace)
就业	就业增长与劳动力增长保持同步，失业率变化不大 。(Job gains have kept pace with the workforce, and the unemployment rate has changed little.)	生产率增长和资本投资强劲， 就业增长与劳动力增长保持同步，失业率变化不大 。(Productivity growth and capital investment are strong. Job gains have kept pace with the workforce, and the unemployment rate has changed little.)	生产率增长和资本投资强劲。 就业增长与劳动力增长保持同步，失业率变化不大 。(Productivity growth and capital investment are strong. Job gains have kept pace with the workforce, and the unemployment rate has changed little.)	新增就业岗位数量仍然较低，近几个月来 失业率变化不大 (Job gains have remained low, on average, and the unemployment rate has been little changed in recent months)
通胀	通胀率仍处于高位 。本次政策行动将支持通胀更快地回到委员会2%的目标。委员会将实现价格稳定。(Inflation remains elevated. Today's policy action will support a timelier return to the Committee's 2 percent goal. The Committee will deliver price stability.)	通胀率仍高于委员会2%的目标 ，部分原因是供应冲击推高了包括能源在内的某些行业的价格。(Inflation remains elevated relative to the Committee's 2 percent goal, in part reflecting supply shocks that have driven price increases in certain sectors, including energy)	通胀率仍高于委员会设定的2%的目标 ，部分原因是供应冲击推高了包括能源在内的某些行业的价格。(Inflation remains elevated relative to the Committee's 2 percent goal)	通胀水平较高，部分原因是 近期全球能源价格上涨 (Inflation is elevated, in part reflecting the recent increase in global energy prices)
决议	委员会以12-0票一致通过声明，将联邦基金利率目标区间上调25BP至3.75%-4.00%。	Hammack, Kashkari, Logan, 倾向于在本次会议上将联邦基金利率目标区间提高25BP	/	Miran 投出反对票，主张下调25bp Hammack, Kashkari, Logan 支持维持联邦基金利率目标区间不变，但不支持在声明中体现宽松倾向

资料来源：Wind、美联储、国信证券经济研究所整理

图2: 6月点阵图



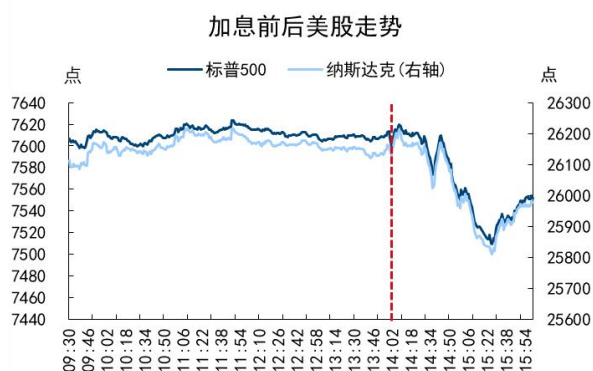
资料来源：Wind、美联储、国信证券经济研究所整理

图3: 9月点阵图



资料来源：Wind、美联储、国信证券经济研究所整理

图4: 加息前后美股走势



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图5: 加息前后美元与黄金走势



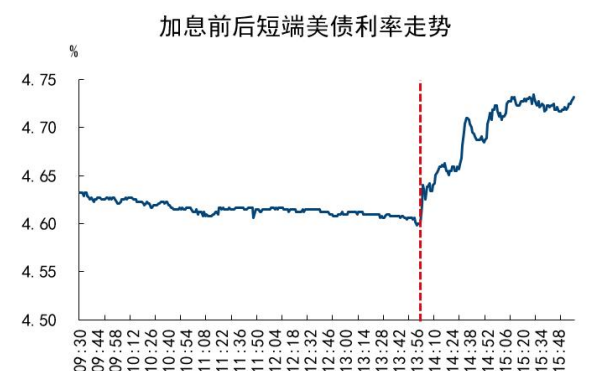
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图6: 加息前后长端美债利率走势



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图7: 加息前后短端美债利率走势



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

◆ 风险提示

海外经济体政策不确定性，外部需求下滑。

相关研究报告:

- 《美国8月CPI点评-如需加息，一次足矣》——2026-09-12
- 《通胀数据快评-输入性反弹主导下物价环比由降转涨》——2026-09-09
- 《8月进出口数据点评-高增下的隐忧》——2026-09-08
- 《8月非农数据点评-一燕不成春》——2026-09-05
- 《8月PMI数据解读-离荣枯线“一步之遥”》——2026-09-01

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032