

2026 年 9 月 17 日

全球宏观

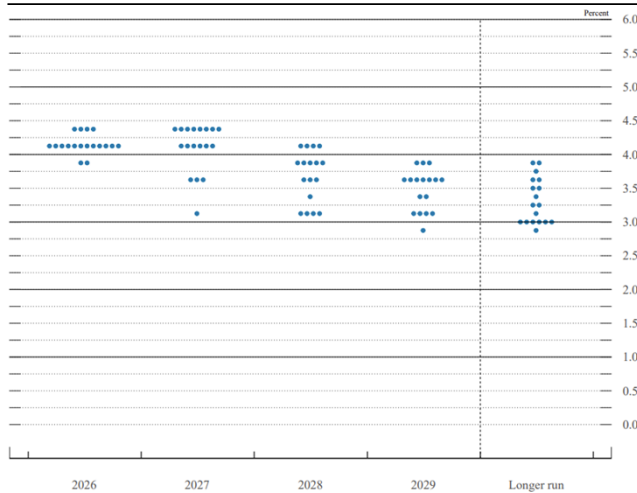
美欧日央行均开启加息周期——9 月美联储会议点评

王博群

hugh.wang@bocomgroup.com
(852) 3766 1853

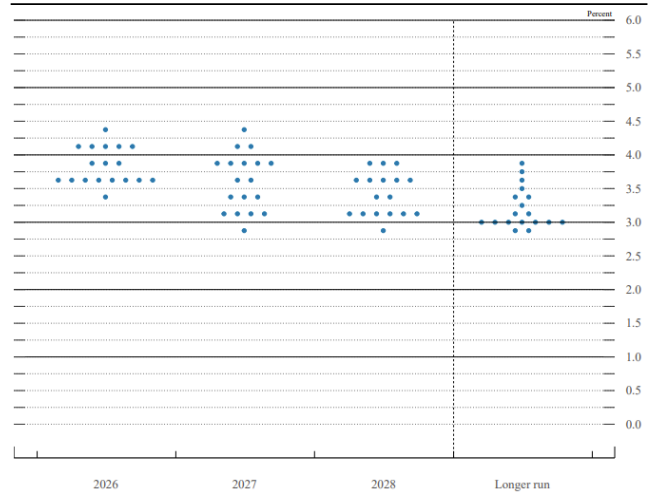
- ④ **美欧日央行均进入加息周期。**美联储 9 月的议息会议上，将联邦基金利率目标区间上调 25 个基点到 3.75%—4%，开启本轮加息周期，符合市场预期。决议公布前，市场计入 9 月加息 25 基点的概率约为九成，加息被期货市场认为是基准情形。由于美联储主席沃什减少前瞻指引，货币政策不确定性一度上行。尽管前瞻指引有所弱化，但经济韧性和通胀压力使本次加息获得较高共识，FOMC 以 12 票赞成，0 票反对通过本次加息。
- ④ **8 月就业和核心通胀数据超预期，强化了美联储加息的依据。**就业数据方面，8 月新增非农数据显著强于预期。美国 8 月新增非农就业 16.2 万，远高于市场预期的 5.5 万人。失业率继续维持低位。8 月失业率为 4.1%，持平上月。从周期的角度看，目前的失业率水平仍处于较低水平。通胀数据方面，8 月美国 CPI 环比涨 0.4%，符合市场预期，较 7 月 0.1% 明显回升，同比 3.4% 持平；但核心 CPI 环比上涨 0.3%，高于市场预期的 0.2%，同比则由 2.5% 回落至 2.4%。
- ④ **9 月经济预期概要（SEP）显示经济增速更快、失业率更低、通胀更高，政策利率路径进一步上移。**9 月的经济预期概要中，2026 年实际 GDP 预期的中位数为 2.3%（前值 2.2%），失业率为 4.1%（前值 4.3%），核心 PCE 和 PCE 通胀分别为 3.4%（前值 3.3%）和 3.7%（前值 3.6%）。根据 9 月 SEP，PCE 通胀预计在 2028 年降至 2.1%，进一步回落至 2% 则或在 2029 年，显示通胀回归目标进程或较为缓慢。美联储对通胀相对于 2% 的些许偏离表现出一定的宽容度。
- ④ **9 月点阵图显示年内或还有一次加息。**9 月点阵图中，在 18 名 FOMC 参与者中，16 名参与者认为年内至少还需加息一次，其中 4 人认为可能再加息两次，仅 2 位认为年内不加息。此次点阵图中，美联储主席沃什继 6 月之后再次没有给出他个人经济及利率路径预测。与 6 月相比，9 月点阵图利率预测明显上移，反映 FOMC 参与者转鹰明显，6 月点阵图中，8 位委员认为 2026 年利率维持不变，总共有 9 个委员认为至少加息 1 次（包括 9 月的这次）。
- ④ **流动性指标显示整体流动性仍充裕。**2019 年 9 月，担保隔夜融资利率 99 分位和 1 分位的利差曾出现显著扩大。近期数据上看，该利差大致在十几个基点波动。与此同时，美联储总负债占名义 GDP 的比重降至约 20.6%，仍较 2019 年的低点 17.1% 高约为 3.4 个百分点。
- ④ **市场反应来看，风险资产承压，美元和黄金均上行。**9 月 16 日数据发布当日，美股方面，标普 500 下跌 0.45%、纳指下跌 0.01%、道指下跌 1.21%。随着市场进一步计入加息预期，美股估值短期或面临一定压力。标普行业指数里多数下跌，能源和金融跌幅最大，11 个行业中仅有 3 个上涨，分别是信息技术、医疗保健和公用事业。同期，美债收益率普遍上行，其中短端上行更显著；美元指数上涨 0.64%；黄金上涨约 1.3%。

图表 1：9 月 FOMC 会议点阵图



资料来源：Macrobond，交银国际

图表 2：6 月 FOMC 会议点阵图



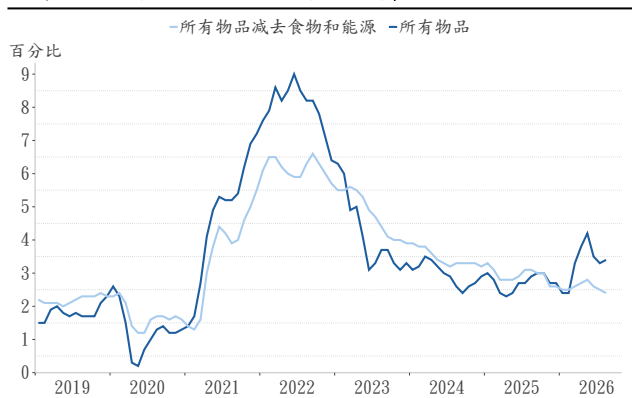
资料来源：Macrobond，交银国际

图表 3：美联储 9 月公布的经济预期概要(SEP)

变量	2026	2027	2028	2029	长期	颜色
实际GDP	2.3%	2.4%	2.2%	2.1%	2.0%	变差
2026年6月会议	2.2%	2.3%	2.1%		2.0%	变好
失业率	4.1%	4.1%	4.1%	4.1%	4.2%	不变
2026年6月会议	4.3%	4.3%	4.2%		4.2%	
PCE通胀	3.7%	2.3%	2.1%	2.0%	2.0%	
2026年6月会议	3.6%	2.3%	2.0%		2.0%	
核心PCE通胀	3.4%	2.5%	2.2%			
2026年6月会议	3.3%	2.5%	2.1%			
政策利率	4.1%	4.1%	3.9%	3.6%	3.2%	
2026年6月会议	3.8%	3.6%	3.4%		3.1%	

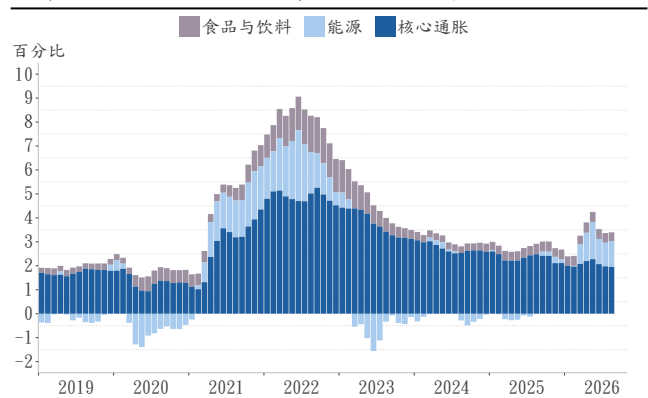
资料来源：美联储，交银国际

图表 4：美国 CPI 通胀同比趋势



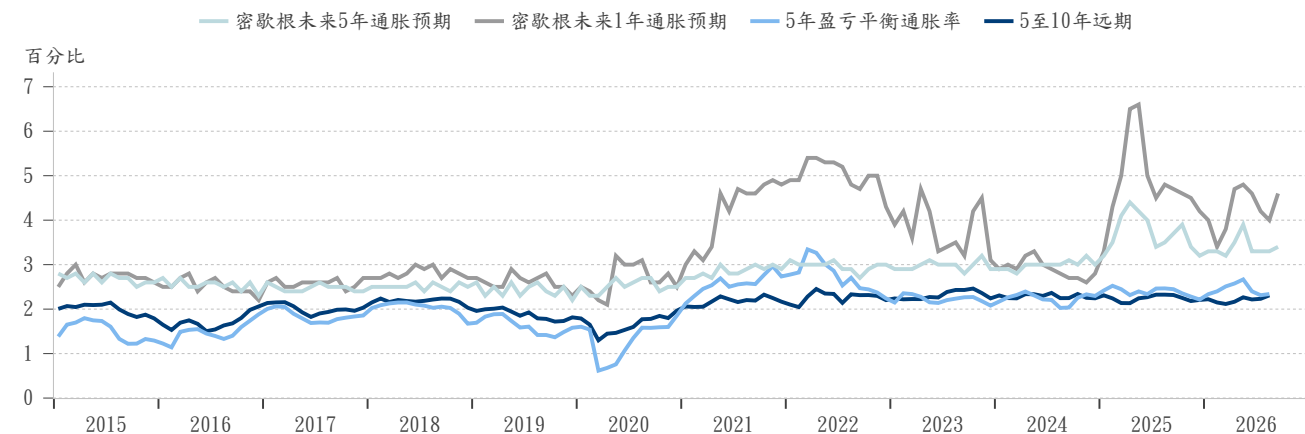
资料来源：Macrobond，交银国际

图表 5：CPI 通胀的 4 个主要分项贡献



资料来源：Macrobond，交银国际

图表 6：美国市场隐含通胀预期



资料来源：Macrobond，交银国际

图表 7：CPI 通胀的主要分项当月同比

分项	2026年8月	2026年7月	2026年6月
食品	2.7%	3.0%	3.0%
能源	16.3%	14.7%	15.7%
核心CPI	2.4%	2.5%	2.6%
核心商品	0.7%	0.8%	0.8%
新交通工具	0.6%	0.5%	0.5%
二手汽车和卡车	-2.3%	-1.9%	-1.8%
服装	3.6%	3.9%	3.9%
医疗护理商品	-2.7%	-2.7%	-2.1%
核心服务	3.0%	3.0%	3.2%
住房	3.0%	3.2%	3.3%
运输服务	2.4%	2.9%	3.4%
医疗护理服务	2.5%	2.7%	2.9%

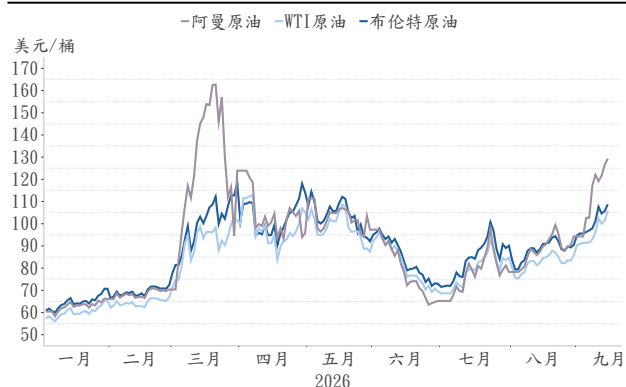
资料来源：Macrobond，交银国际

图表 8：CPI 通胀主要分项对总通胀的贡献

分项	2026年8月	2026年7月	2026年6月
食品	0.36%	0.41%	0.41%
能源	1.08%	0.98%	1.05%
核心CPI	1.95%	1.98%	2.07%
核心商品	0.13%	0.16%	0.16%
新交通工具	0.02%	0.02%	0.02%
二手汽车和卡车	-0.05%	-0.04%	-0.04%
服装	0.09%	0.09%	0.09%
医疗护理商品	-0.04%	-0.04%	-0.03%
核心服务	1.82%	1.82%	1.91%
住房	1.08%	1.13%	1.16%
运输服务	0.15%	0.18%	0.22%
医疗护理服务	0.17%	0.18%	0.20%

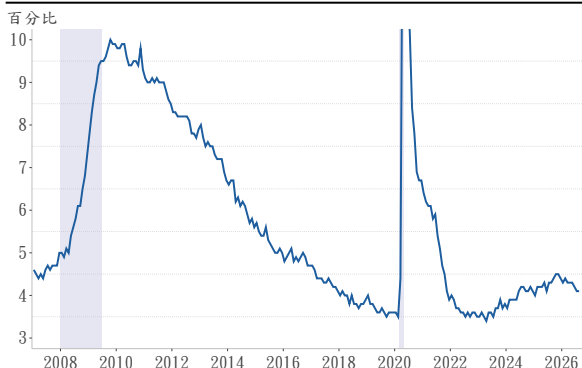
资料来源：Macrobond，交银国际

图表 9：油价近期回到上升通道



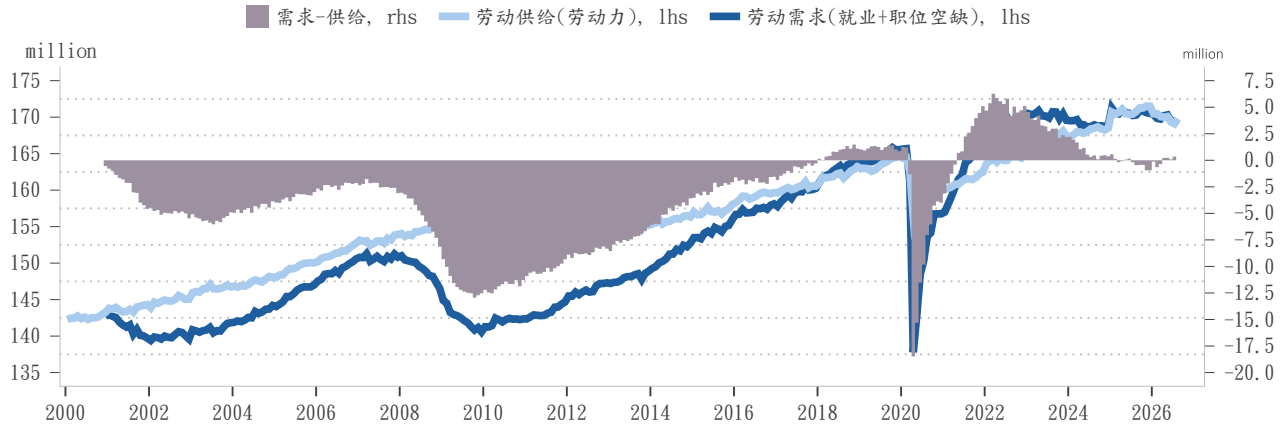
资料来源：Macrobond，交银国际

图表 10：美国失业率维持相对低位



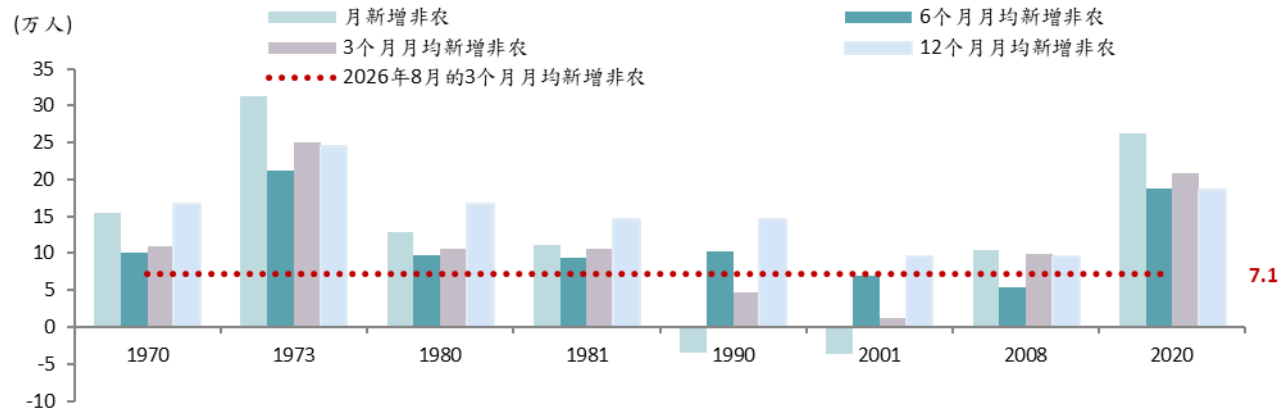
资料来源：Macrobond，交银国际

图表 11：劳动力市场供需基本平衡，劳动力需求略大于劳动力供给（百万人）



资料来源：Macrobond，交银国际

图表 12：美国历次衰退前新增非农及移动平均（单位:万人）



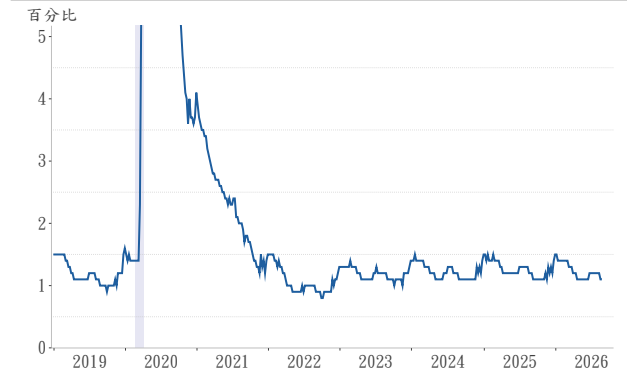
资料来源：美国劳工统计局，同花顺，交银国际

图表 13：当周初次申领失业金人数



资料来源：Macrobond，交银国际

图表 14：持有失业保险的失业率



资料来源：Macrobond，交银国际

图表 15：职位空缺数



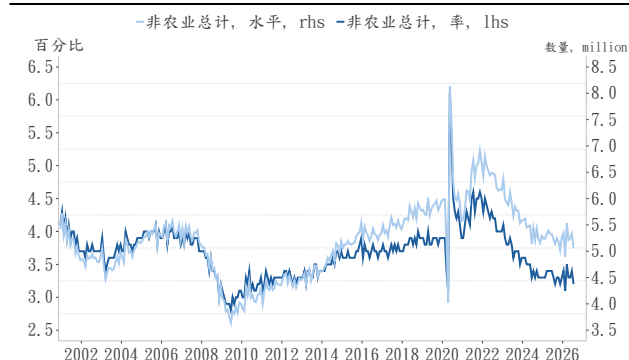
资料来源：Macrobond，交银国际

图表 16：空缺失业比



资料来源：Macrobond，交银国际

图表 17：招聘率回到偏低水平



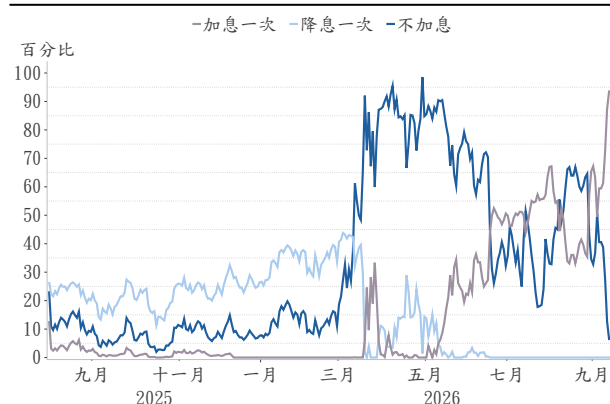
资料来源：Macrobond，交银国际

图表 18：辞职率仍在正常水平



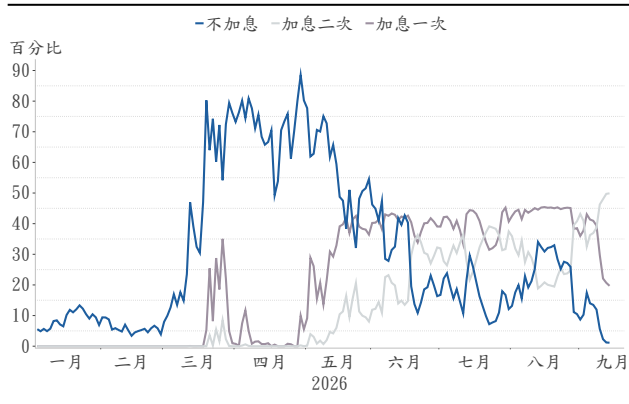
资料来源：Macrobond，交银国际

图表 19：美联储 9 月会议加息预期



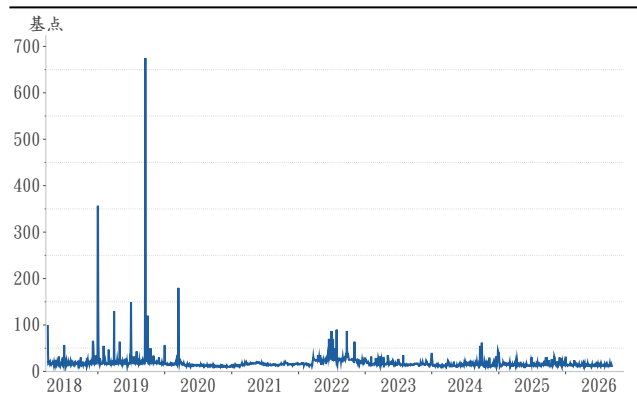
资料来源：Macrobond，交银国际

图表 20：美联储 12 月会议加息预期



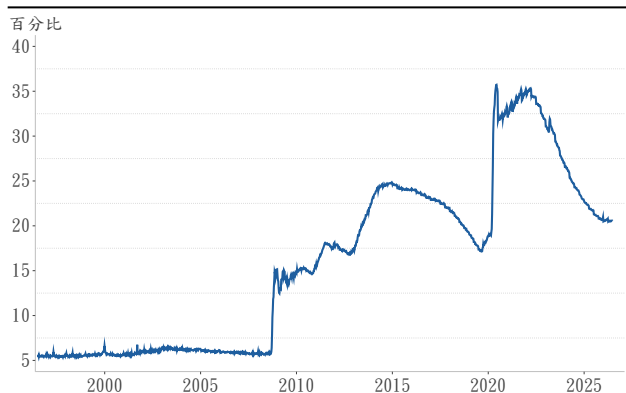
资料来源：Macrobond，交银国际

图表 21：SOFR 第 99 百分位和第 1 百分位利差



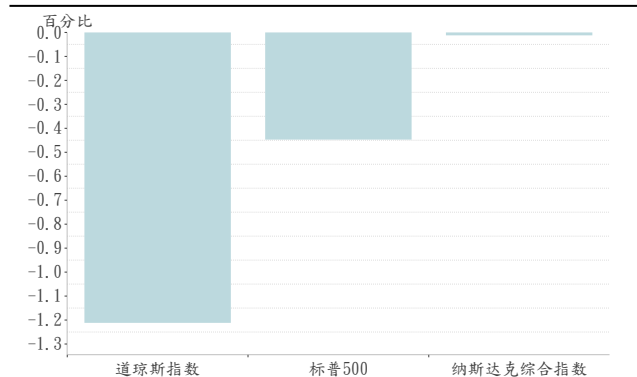
资料来源：Macrobond，交银国际

图表 22：美联储总负债占名义 GDP 比重仍高于上次缩表低点



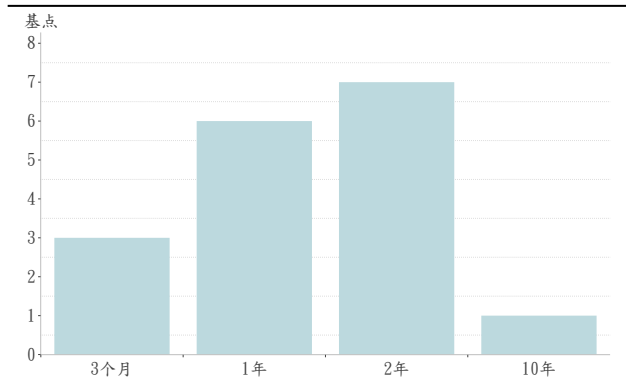
资料来源：Macrobond，交银国际

图表 23：美国三大股指 9 月 16 日表现



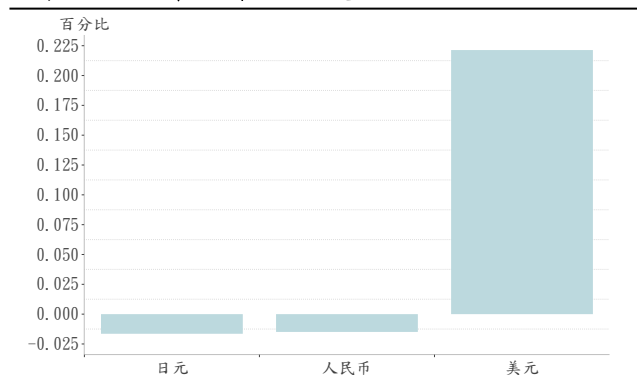
资料来源：Macrobond，交银国际

图表 24：美国国债收益率 9 月 16 日变化



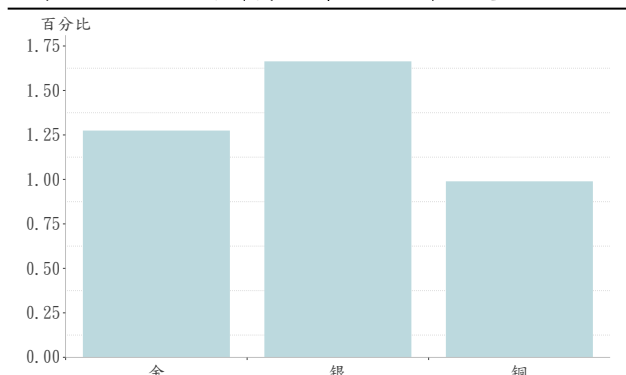
资料来源：Macrobond，交银国际

图表 25：汇率 9 月 16 日变化



资料来源：Macrobond，交银国际。注：正为升值。

图表 26：金银铜期货 9 月 16 日价格变化



资料来源：Macrobond，交银国际

交銀國際

香港中环德辅道中 68 号万宜大厦 9 楼
总机: (852) 3766 1899 传真: (852) 2107 4662

评级定义

分析员个股评级定义：

买入：预期个股未来12个月的总回报**高于**相关行业。

中性：预期个股未来12个月的总回报与相关行业**一致**。

沽出：预期个股未来12个月的总回报**低于**相关行业

无评级：对于个股未来12个月的总回报与相关行业的比较，分析员**并无确信观点**。

分析员行业评级定义：

领先：分析员预期所覆盖行业未来12个月的表现相对于大盘标杆指数**具吸引力**。

同步：分析员预期所覆盖行业未来12个月的表现与大盘标杆指数**一致**。

落后：分析员预期所覆盖行业未来12个月的表现相对于大盘标杆指数**不具吸引力**。

香港市场的标杆指数为**恒生综合指数**，A股市场的标杆指数为**MSCI 中国A股指数**，美国上市中概股的标杆指数为**标普美国中概股50（美元）指数**

分析员披露

本研究报告之作者，兹作以下声明：i) 发表于本报告之观点准确地反映有关于他们个人对所提及的证券或其发行者之观点；及ii) 他们之薪酬与发表于报告上之建议/观点并无直接或间接关系；iii) 对于提及的证券或其发行者，他们并无接收到可影响他们的建议的内幕消息/非公开股价敏感消息。

本报告之作者进一步确认：i) 他们及他们之相关有联系者【按香港证券及期货监察委员会之操守准则的相关定义】并没有于发表本报告之30个日历日前交易或买卖本报告内涉及其所评论的任何公司的证券；ii) 他们及他们之相关有联系者并没有担任本报告内涉及其评论的任何公司的高级人员（包括就房地产基金而言，担任该房地产基金的管理公司的高级人员；及就任何其他实体而言，在该实体中担任负责管理该等公司的高级人员或其同级人员）；iii) 他们及他们之相关有联系者并没有拥有于本报告内涉及其评论的任何公司的证券之任何财务利益。根据证监会持牌人或注册人操守准则第16.2段，“有联系者”指：i) 分析员的配偶、亲生或领养的未成年子女，或未成年继子女；ii) 某信托的受托人，而分析员、其配偶、其亲生或领养的未成年子女或其未成年继子女是该信托的受益人或酌情对象；或iii) 惯于或有义务按照分析员的指示或指令行事的另一人。

有关商务关系及财务权益之披露

交银国际证券有限公司及/或其有关联公司在过去十二个月内与交通银行股份有限公司、国联证券股份有限公司、交银国际控股有限公司、四川能投发展股份有限公司、光年控股有限公司、武汉有机控股有限公司、Sincere Watch (Hong Kong) Limited、滴普科技股份有限公司、山东快驴科技发展股份有限公司、广州银诺医药集团股份有限公司、劲方医药科技(上海)股份有限公司、长风药业股份有限公司、武汉艾米森生命科技股份有限公司、上海挚达科技发展股份有限公司、上海森亿医疗科技股份有限公司、协创数据技术股份有限公司、上海宝济药业股份有限公司、深圳迅策科技股份有限公司、北京智谱华章科技股份有限公司、天九共享智慧企业服务股份有限公司、红星冷链(湖南)股份有限公司、爱芯元智半导体股份有限公司、牧原食品股份有限公司、国民技术股份有限公司、福信富通科技股份有限公司、宁波菲仕技术股份有限公司、智慧互通科技股份有限公司、深圳市兆威机电股份有限公司、南京埃斯顿自动化股份有限公司、上海易景信息科技股份有限公司、广东云徙智能科技股份有限公司、驭势科技(北京)股份有限公司、北京深演智能科技股份有限公司、Yangtuo Holdings Inc.及星环信息科技(上海)股份有限公司有投资银行业务关系。

交银国际证券有限公司及/或其集团公司现持有东方证券股份有限公司及光大证券股份有限公司的已发行股本逾1%。

免责声明

本报告之收取者透过接受本报告(包括任何有关的附件)，表示并保证其根据下述的条件下有权获得本报告，并且同意受此中包含的限制条件所约束。任何没有遵循这些限制的情况可能构成法律之违反。

本报告为高度机密，并且只以非公开形式供交银国际证券的客户阅览。本报告只在基于能被保密的情况下提供给阁下。未经交银国际证券事先以书面同意，本报告及其中所载的资料不得以任何形式(i)复制、复印或储存，或者(ii)直接或者间接分发或者转交予任何其它人作任何用途。

交银国际证券、其附属公司、关联公司、董事、关联方及/或雇员，可能持有在本报告内所述或有关公司之证券、并可能不时进行买卖、或对其有兴趣。此外，交银国际证券、其附属公司及关联公司可能与本报告内所述或有关的公司不时进行业务往来，或为其担任市场庄家，或被委任替其证券进行承销，或可能以委托人身份替客户买入或沽售其证券，或可能为其担当或争取担当并提供投资银行、顾问、包销、融资或其它服务，或替其从其它实体寻求同类型之服务。投资者在阅读本报告时，应该留意任何或所有上述的情况，均可能导致真正或潜在的利益冲突。

本报告内的资料来自交银国际证券在报告发行时相信为正确及可靠的来源，惟本报告并非旨在包含投资者所需要的所有信息，并可能受递送延误、阻碍或拦截等因子所影响。交银国际证券不明示或暗示地保证或表示任何该等数据或意见的足够性、准确性、完整性、可靠性或公平性。因此，交银国际证券及其集团或有关的成员均不会就由于任何第三方在依赖本报告的内容时所作的行为而导致的任何类型的损失（包括但不限于任何直接的、间接的、随之而发生的损失）而负上任何责任。

本报告只为一般性提供数据之性质，旨在供交银国际证券之客户作一般阅览之用，而非考虑任何某特定收取者的特定投资目标、财务状况或任何特别需要。本报告内的任何资料或意见均不构成或被视为集团的任何成员作出提议、建议或征求购入或出售任何证券、有关投资或其它金融证券。

本报告之观点、推荐、建议和意见均不一定反映交银国际证券或其集团的立场，亦可在没有提供通知的情况下随时更改，交银国际证券亦无责任提供任何有关资料或意见之更新。

交银国际证券建议投资者应独立地评估本报告内的资料，考虑其本身的特定投资目标、财务状况及需要，在参与有关报告内所述公司之证券的交易前，委任其认为必须的法律、商业、财务、税务或其它方面的专业顾问。惟报告内所述的公司之证券未必能在所有司法管辖区或国家或供所有类别的投资者买卖。

对部分的司法管辖区或国家而言，分发、发行或使用本报告会抵触当地法律、法则、规定、或其它注册或发牌的规例。本报告不是旨在向该等司法管辖区或国家的任何人或实体分发或由其使用。本报告的发送对象不包括身处中国内地的投资人。如知悉收取或发送本报告有可能构成当地法律、法则或其他规定之违反，本报告的收取者承诺尽快通知交银国际证券。

本免责声明以中英文书写，两种文本具同等效力。若两种文本有矛盾之处，则应以英文版本为准。

交银国际证券有限公司是交通银行股份有限公司的附属公司。