

加息以防止高油价压力扩散

——9月美国 FOMC 点评

2026 年 9 月 18 日

宏观经济

事件点评

分析师

康明怡 电话：021-25102911 邮箱：kangmy@dxzq.net.cn

执业证书编号：S1480519090001

事件：

美联储加息 25bp, 政策利率水平升至在 3.75~4%。

主要观点：

- 1、美联储及沃什评估当前经济状态仍保持强劲，资本支出激增，表示对控制通胀的决心。
- 2、加息符合近两月通胀和薪资数据特征，若油价持续高位，不排除多次加息以防止价格上涨出现扩散。
- 3、加息前政策利率处于宽松临界，鉴于财政宽松，资本支出强劲，美国中期通胀压力仍存。
- 4、美十债上限维持 4.7~5%，加息对美股影响不大。

美联储评估当前经济部分与 7 月基本一致，认为投资强健。公告中评估经济继续稳健扩张（solid），尽管地缘政治风险保持高位，但国内支出展现出韧性；生产率增长强劲（strong），资本投资强健（robust，7 月措辞为 strong）。就业新增人数与劳动力规模扩张同步，失业率几乎没有变化。但通胀水平相较于 2% 的目标仍处于高位。委员会将实现物价稳定。

SEP 显示美联储对明年经济表现较为乐观。美联储预期明年经济增速高于今年（今年 2.3%、明年 2.4%），同时失业率保持低位（4.1%），通胀回落（今年 3.7%、明年 3.2%），政策利率不变（今年底 4.1%、明年不变）。

沃什认为在两次议息会议期间导致政策变化的三大原因分别为 1）经济进一步增强 2）通胀趋势增强，夏季整体价格趋势没有通过测试 3）地缘政治的变化，地缘政治最有可能和最不可能的阈值区间都发生了变化。

沃什表示，当前金融条件不属于限制区域，本次加息是在经济增长良好的背景下做出的，以确保高油价不会扩散。由于选择了加息，本次沃什记者会的表现比 7 月更为顺畅。他认为当前的经济状态良好，特别是资本开支支出（~~strong~~）和竞争现象。劳动力市场处于充分就业；同时通胀已经五年多高于 2%，他形容为太高太长（too long too high）。大宗商品价格在过去几个月中上涨，通胀风险有所上升。在此背景下，金融条件很难说处于限制水平。他认为由于就业处于充分就业状态，加息不会损害劳动力市场。

此外，沃什认为，近期美十债利率上升反映了以下因素。1）经济增长；2）资本支出激增，并出现竞争现象；3）地缘政治风险上升。

点评：我们在本月通胀数据点评中的观点基本与沃什本次记者会观点一致。

基于经济增速回升，长期高油价对通胀或产生实际压力。通胀是各种宏观因素共振的结果，对通胀趋势性影响取决于经济基本面和货币财政政策节奏。2011-2014 年，原油价格长期维持在 100 美元/桶附近，但由于当时全球经济处于次贷危机和欧债危机的影响中，实体需求不振，即使在 QE 背景下，美国 CPI 和核心 CPI 并未趋势性上行。考虑到本轮经济周期中，经济增速长期水平显著提高（10 年 GDP 实际增速平均水平已在 2.4% 以上），油价未能及时有效回落，本轮高油价或产生与 2011-14 年不同的影响。（对应沃什表示加息防止高油价扩散至其他通胀分项。）

政策利率处于宽松临界。根据我们的简单测算，当前政策利率处于正常与宽松临界状态，若 3 季度 GDP 增速继续走高，若不加息，则政策利率将完全落入宽松区间。从特朗普最新的表态来看，11 月中期选举之前，油价都可能维持在高位。届时，高油价与宽松利率或对核心通胀产生实际推动作用。（对应沃什表示当前金融条件难言限制）

若油价继续高企，不排除年内连续加息。与去年关税前相比，政策方面，货币政策利率低于关税前；财政减税法案全面落地。基本面方面，去年下半年的 3 次降息对就业市场的影响逐渐显现，就业市场略有好转；AI 对 GDP 的拉动作用超过了消费；

消费相对稳定。时间上，下半年为传统消费旺季，宽松的财政货币政策容易在四季度与消费产生共振，美国 8 月后的通胀比较容易超出预期。

维持美十债利率 4.7~5%。根据我们的模型，这一上限隐含的假设为 1 年内加息 2~3 次且不发生经济衰退。长期来看，不排除美十债利率进一步上升的可能，这完全取决于油价和美联储后续的加息速度和幅度。此外，本次加息对美股影响不大。

风险提示：美国通胀超预期。

表1：近两次 FOMC 会议公告

	7 月 29 日	9 月 16 日
利率	维持目标区间 3.50% - 3.75% 不变	加息 25 个基点至 3.75% - 4.00%，为 2023 年 7 月以来首次加息
投票	9:3，哈马克、卡什卡利、洛根主张加息 25bp	12:0 全票通过
经济	经济活动稳健扩张，尽管 " 部分源于中东冲突的不确定性仍处高位 "	稳健扩张；删除 "中东冲突"，改为 "地缘政治局势发展"，并新增"国内支出保持韧性"
生产率与投资	生产率增长和资本投资均 "强劲" (strong)	生产率增长 "强劲"，资本投资 "旺盛" (robust)，措辞微调
就业	就业增长与劳动力扩张同步，失业率变化不大	表述与 7 月完全一致
通胀	仍高于 2% 目标，" 部分反映供应冲击推高部分部门（含能源）价格 "	简化为仅 "仍处高位"，删除对 2% 目标和能源供应冲击的展开
前瞻	仅 "委员会将实现物价稳定"	新增 "今日政策行动将支持更及时回归 2% 目标"，保留物价稳定承诺
政策	年内第 5 次按兵不动，内部分歧扩大	三年多来首次加息、全票通过；点阵图显示 2026 年底利率预测中值由 3.8% 上调至 4.1%，暗示年内或再加息一次

资料来源：美联储，东兴证券研究所

表2：沃什对经济的评估

	经济指标	沃什原话表述（英文形容词保留）	中文对照 / 数值
增长	经济活动 Economic activity	expanding at a solid pace appears to be strengthening the resilience of the US economy Underlying growth higher	稳健扩张 正在走强 有韧性 更高（答记者问）
需求	国内支出 Domestic spending	has been resilient	保持韧性
	资本投资 Capital investment	robust the surge (Capital expenditures) is real Business capital investment has improved pointing in a good direction	强健 激增属实（答记者问） 近几个月有所改善
	私营部门收入 Private-sector earnings	has improved	有所改善
	信贷流动 Credit flows	robust , particularly for businesses	强劲，尤其面向企业
就业	新增招聘 New hiring	has improved	有所改善
	就业增长 Job gains	kept pace with the workforce	与劳动力增长同步
	失业率 Jobless rate	remains low , at around 4.1%; changed little	约 4.1% 低位、变化不大
	职位空缺 Job openings	increasing	在增加
	每周工时 Weekly hours	increasing	在增加
	失业救济申请（4 周均值）	running at levels consistent with full employment	与充分就业相符

经济指标		沃什原话表述（英文形容词保留）	中文对照 / 数值
Unemployment claims			
	劳动力市场风险（SEP）	roughly balanced	大致平衡
通胀	通胀	remains elevated ; too high , and has been for too long (5年多高于目标)	偏高、过高且持续过久
	PCE	likely around 3.6%（8 月同比，下同）	约 3.6%
	核心 PCE	about 3.2%	约 3.2%
	CPI	about 2.4%	约 2.4%
	涨价类别 Categories posting increases	too many… above 3% （6 个月和 12 个月口径）	过多类别涨幅超 3%
	大宗商品 / 关键投入品 Commodity prices	have risen ; bear watching	已上涨、值得关注
	通胀风险（SEP）	to the upside	偏上行
	通胀预期 Inflation expectations	remain well anchored	保持稳固锚定
金融	金融状况 Financial conditions	hard-pressed to describe as restrictive	很难称得上限制性
	长债收益率 Long-term yields	up （经济走强、资本竞争、地缘政治）	上升（答记者问）
预测	实际 GDP	rises 2.3%（2026）、2.4%（2027）	今年 2.3%、明年 2.4%
	PCE	runs at 3.7%（2026）、falls to 3.2%（2027）	今年 3.7%、明年 3.2%
	失业率	holds steady at 4.1%	稳定在 4.1%
	联邦基金利率	4.1% at end of this year, remain there next year	今年底 4.1%、明年不变

资料来源：美联储，东兴证券研究所

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
宏观普通报告	若油价持续高企，不排除连续加息—美国 8 月 CPI 数据点评	2026-09-16
宏观普通报告	AI 相关基建行业就业增长持续—8 月美国非农数据点评	2026-09-09
宏观普通报告	不加息符合通胀数据特征—7 月美国 FOMC 点评	2026-08-03
宏观普通报告	核心通胀稳定—美国 6 月 CPI 数据点评	2026-07-20
宏观普通报告	非农平淡，部分实体就业小幅趋势上升—6 月美国非农数据点评	2026-07-06
宏观深度报告	能源冲击回落，美联储或开启缩表—2026 年海外宏观展望	2026-06-26
宏观普通报告	关注通胀，沃什鹰中略带鸽派—6 月美国 FOMC 点评	2026-06-21
宏观普通报告	能源通胀仍未扩散—美国 5 月 CPI 数据点评	2026-06-14
宏观普通报告	原油引发的通胀外溢性尚未显现—美国 4 月 CPI 数据点评	2026-05-14
宏观普通报告	政策持续稳定，注重内生动力—4 月政治局会议点评	2026-04-30

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

康明怡

经济学博士。分别就读于武汉大学、清华大学和明尼苏达大学，博士期间曾在明尼苏达大学、美联储明尼阿波利斯分行从事多年教学和访问工作。2010 年开始执教于复旦大学经济学院 985 平台，上海浦江人才计划项目。2017 年加入东兴证券研究所。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内，与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，我公司及其所属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，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

行业评级体系

公司投资评级（A股市场基准为沪深300指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普500指数）：
以报告日后的6个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率15%以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率5%~15%之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5%之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率5%以上。

行业投资评级（A股市场基准为沪深300指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普500指数）：
以报告日后的6个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5%之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率5%以上。

东兴证券研究所

北京

西城区金融大街5号新盛大厦B座16层

邮编：100033

电话：010-66554070

传真：010-66554008

上海

虹口区杨树浦路248号瑞丰国际大厦23层

邮编：200082

电话：021-25102800

传真：021-25102881

深圳

福田区益田路6009号新世界中心46F

邮编：518038

电话：0755-83239601

传真：0755-23824526