

美联储维持利率不变，年内加息预期仍强

——10 月美联储议息会议点评

细分研究

相关研究

证券分析师

陈国文
S0820526080001
021-32229888-25536
chengguowen@ajzq.com

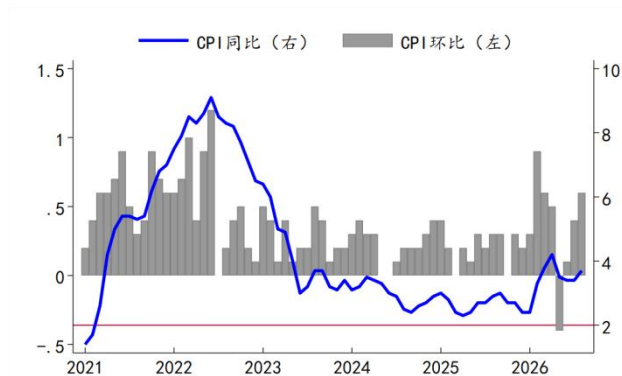
投资要点:

- 事件: 10 月 28 日, 美联储公布 10 月议息会议决议, 以 10 比 2 的投票结果决定维持联邦基金利率目标区间在 3.75%-4.00% 不变。两名委员主张加息 25 个基点。
- 核心观点: 美联储维持政策利率不变, 但经济韧性较强, 通胀处于高位, 货币政策紧缩倾向延续。(1) 政策方面, 美联储维持联邦基金利率区间在 3.75%-4.00% 不变, 继续保持银行体系充足准备金。(2) 经济方面, 美联储认为经济活动以较强速度扩张, 居民支出保持韧性, 生产率增长强劲、资本投资稳健, 就业增长与劳动力规模扩张基本匹配, 但通胀仍处于较高水平。(3) 预期方面, 两名委员主张加息 25 个基点, 反映美联储内部对通胀风险及政策力度仍存在分歧。市场交易结果显示, 年内 12 月加息 25 个基点的预期仍较强, 后续政策更多取决于经济数据及通胀走势。
- 政策: 维持利率不变, 货币政策紧缩倾向延续。
 - 美联储 10 月议息会议决定维持联邦基金利率不变, 政策利率保持稳定。(1) 政策利率维持不变, 但投票结果显示一定分歧。美联储以 10 比 2 的投票结果通过利率决议, 维持联邦基金利率目标区间不变, 本次会议未进一步收紧货币政策。两名委员 Lisa D. Cook 和 Beth M. Hammack 主张加息 25 个基点, 显示美联储内部对于当前利率水平是否足以抑制通胀存在分歧。(2) 继续维持银行体系充足准备金。美联储表示, 将继续实施维持银行体系充足准备金的政策, 并根据需要购买短期国债, 在必要时购买剩余期限不超过 3 年的其它国债, 以维持充足的准备金水平。总体看, 美联储维持政策利率不变, 同时继续通过相关公开市场操作维持银行体系充足准备, 货币政策与准备金管理安排均延续既有方向。
- 经济: 增长动能较强, 就业保持稳定, 通胀仍处高位。
 - 美联储对美国经济活动判断相对乐观, 国内支出保持韧性, 生产率增长强劲, 资本投资稳健, 但通胀仍未回到政策目标水平。(1) 经济活动保持较强扩张。美联储指出, 经济活动正以较强速度扩张, 尽管地缘政治等因素导致不确定性仍较高, 但国内支出表现韧性, 生产率增长强劲, 资本投资稳健, 显示美国经济仍具有一定内生增长动力。(2) 就业市场总体保持稳定。美联储表示, 就业增长与劳动力规模扩张基本匹配, 失业率变化不大。与就业市场明显走弱的情形相比, 美联储对当前就业形势的表述相对平稳, 暂未显示出需要通过快速宽松政策应对就业下行的紧迫性。(3) 通胀仍是政策约束。美联储明确指出, 通胀仍处较高水平, 并强调需要积累更多信息, 以判断何种政策立场能够确保通胀及时回归 2% 的目标。总体看, 美联储对经济增长和就业市场判断相对积极, 但通胀仍处较高水平, 后续政策调整仍需更多数据支持, 尚未释放转向宽松的信号。
- 预期: 经济韧性叠加通胀压力, 年内加息预期仍强。
 - 美联储本次会议维持利率不变, 同时并未释放宽松信号。经济活动保持较强扩张, 就业市场总体稳定, 而通胀仍处高位, 说明美联储仍需在控制通胀与维持就业稳定之间进行权衡。(1) 经济韧性降低短期内转向宽松的紧迫性。美联储认为当前经济形势较强, 且未表现出明显的衰退压力, 货币政策仍有必要维持紧缩约束通胀。(2) 通胀高位运行, 进一步加息仍具较大可能。美联储明确表示通胀仍处较高水平, 并强调需要更多信息来判断合适的政策立场, 当前美国通胀水平离目标仍有明显差距, 货币政策进一步紧缩概率较高。(3) 市场仍预期 12 月加息 25 个基点。美联储维持政策利率不变, 但两名委员主张加息 25 个基点, 显示内部存在进一步加息的立场。会后市场交易结果显示, 年内 12 月加息 25 个基点的预期仍较强。总体看, 本次会议维持政策利率不变, 但经济韧性和通胀压力仍存, 年内进一步加息概率较大。
- 总结而言, 美联储 10 月议息会议维持政策利率不变, 且表示继续保持银行体系充足准备金。经济方面, 美国国内支出保持韧性, 生产率增长强劲, 投资稳健, 就业总体稳定; 但通胀仍处高位。政策方面, 两名委员主张加息 25 个基点, 显示美联储对进一步收紧政策仍存分歧。往后看, 通胀走势与就业市场变化仍是影响美联储利率决策的关键变量, 市场对 12 月加息 25 个基点的预期仍然较强。
- 风险提示: 美国就业数据超预期, 美国通胀水平超预期, 地缘冲突风险。

图表目录

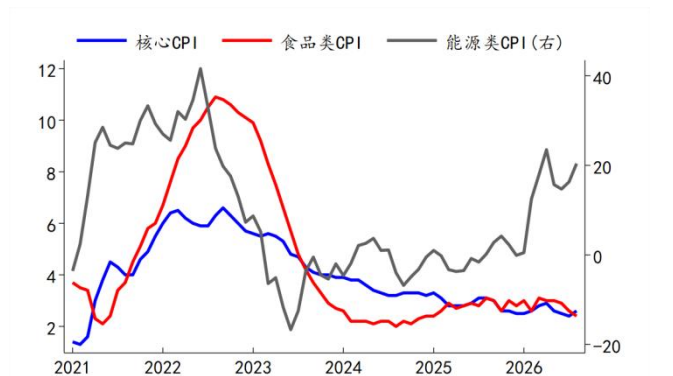
图表 1：美国 CPI 同比与环比增速 (%)	3
图表 2：美国核心 CPI 增速 (%)	3
图表 3：美国 CPI 细分项增速 (%)	3
图表 4：美国新增非农就业人数 (千人)	4
图表 5：美国失业率 (%)	4
图表 6：美国新增就业与新增失业人数 (千人)	4
图表 7：美国就业市场职位供需缺口 (百万, 亿)	4
图表 8：美国非农就业员工平均时薪增速 (%)	4
图表 9：美国供应管理协会 ISM 制造业和服务业 PMI (%)	4
图表 10：美国不同行业新增非农就业人数 (千人)	5
图表 11：市场预测美联储利率走势 (%)	5

图表 1: 美国 CPI 同比与环比增速 (%)



资料来源: iFinD, 爱建证券研究所

图表 2: 美国核心 CPI 增速 (%)



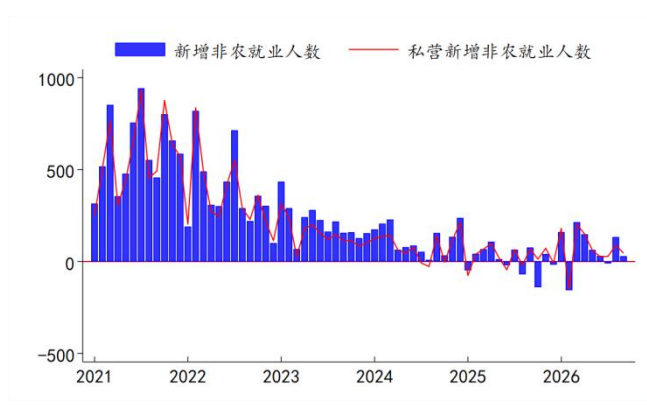
资料来源: iFinD, 爱建证券研究所

图表 3: 美国 CPI 细分项增速 (%)

CPI	季调环比							未季调同比
年	2026	2026	2026	2026	2026	2026	2026	2026
月	3	4	5	6	7	8	9	9
所有商品	0.9	0.6	0.5	-0.4	0.1	0.4	0.6	3.7
(1) 食品	0.0	0.5	0.2	0.2	0.1	0.1	0.0	2.5
家庭食品	-0.2	0.7	0.1	0.2	-0.1	0.0	-0.1	1.8
外出就餐	0.2	0.2	0.3	0.2	0.3	0.3	0.2	3.5
(2) 能源	10.9	3.8	3.9	-5.7	-1.5	2.1	5.2	20.4
能源商品	21.3	5.6	6.7	-9.5	-2.9	4.2	9.3	35.3
汽油 (所有类型)	21.2	5.4	7	-9.7	-2.9	3.9	9.1	34.2
燃油	30.7	5.8	3.8	-9.2	-1.7	10.1	15.3	74.2
能源服务	0.4	1.6	0.4	-0.7	0.3	-0.4	0.1	4.6
电力	0.8	2.1	0.6	-1.0	0.1	-0.2	0.2	4.4
管道天然气服务	-0.9	-0.1	-0.5	0.5	0.7	-1.1	-0.3	5.0
(3) 核心 CPI (剔除食品和能源)	0.2	0.4	0.2	0.0	0.2	0.3	0.3	2.6
核心商品 (剔除食品和能源后的商品)	0.1	0	-0.1	-0.1	0.2	0.1	0.3	0.7
新车	0.1	-0.2	-0.3	0.0	0.1	0.3	0.2	0.6
二手车和卡车	-0.4	0.0	0.1	-0.2	0.4	0.4	0.7	-1.5
服装	1.0	0.6	0.3	-0.6	0.1	0.0	0.3	3.4
医疗保健商品	-1.0	-0.4	-0.7	-0.2	-0.6	-0.2	-0.7	-3.3
核心服务 (剔除能源服务)	0.2	0.5	0.3	0.0	0.2	0.3	0.4	3.1
住房	0.3	0.6	0.3	0.1	0.1	0.3	0.4	3.2
交通服务	0.6	0.3	-0.6	-0.3	0.3	0.5	0.6	2.7
医疗保健服务	0.0	0.0	0.5	-0.1	0.6	-0.2	0.3	2.5

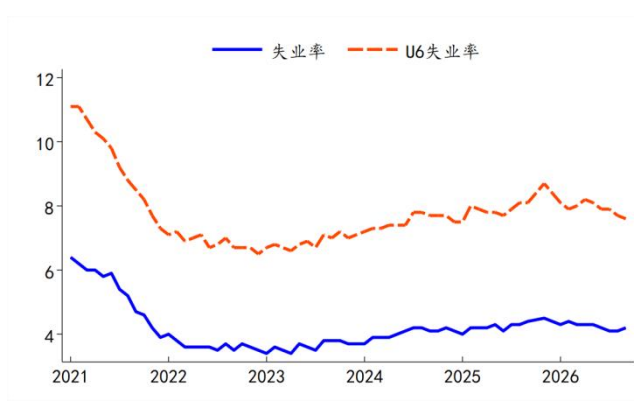
资料来源: 美国劳工部网站, 爱建证券研究所

图表 4：美国新增非农就业人数（千人）



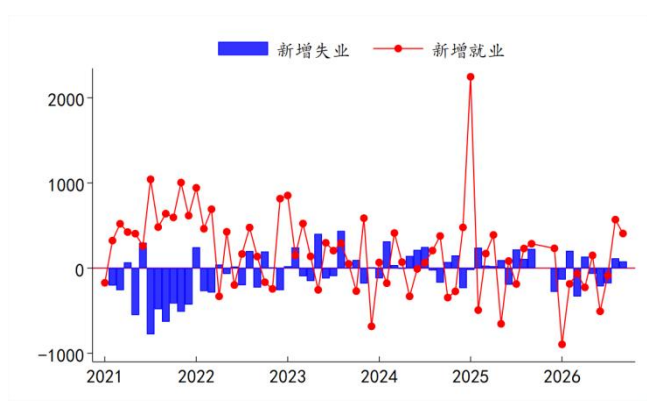
资料来源：iFinD，爱建证券研究所

图表 5：美国失业率（%）



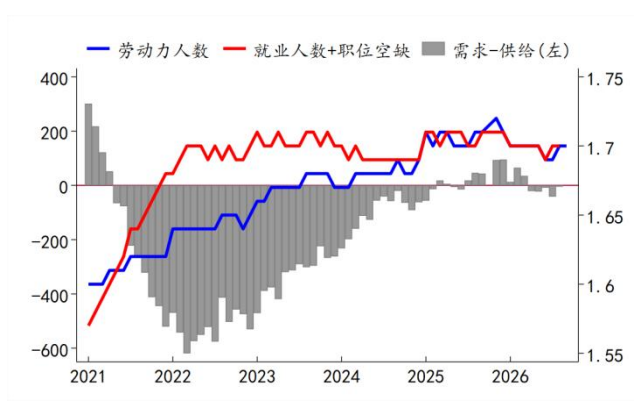
资料来源：iFinD，爱建证券研究所

图表 6：美国新增就业与新增失业人数（千人）



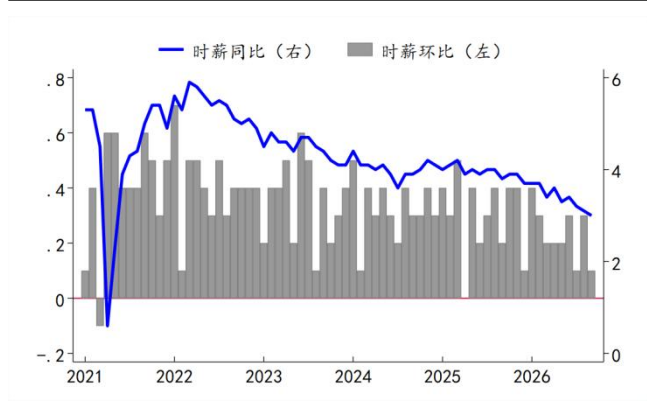
资料来源：iFinD，爱建证券研究所

图表 7：美国就业市场职位供需缺口（百万，亿）



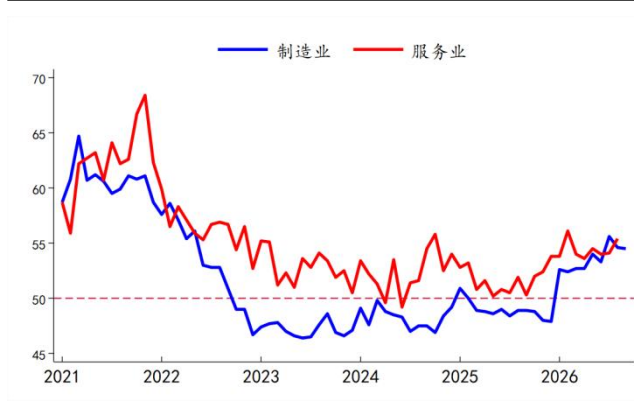
资料来源：iFinD，爱建证券研究所

图表 8：美国非农就业员工平均时薪增速（%）



资料来源：iFinD，爱建证券研究所

图表 9：美国供应管理协会 ISM 制造业和服务业 PMI (%)



资料来源：iFinD，爱建证券研究所

图表 10：美国不同行业新增非农就业人数（千人）

年 月	2026 9	2026 8	2026 7	2026 6	2026 5	2026 4
新增非农就业	29	133	-10	31	63	148
私营新增非农就业	46	89	28	26	61	150
采矿和伐木业	-2	3	-3	-2	3	4
建筑业	4.2	4.8	2.4	-2	-3.9	3
制造业耐用品	8	14	24	13	14	1
制造业非耐用品	1	1	-4	0	-16	-2
私营服务业	28	55	-7	12	58	144
贸易运输和公用事业	18	9	23	4	9	65
信息咨询	-10	-18	4	-19	-5	-6
金融活动	-7	-9	-10	2	-20	-6
专业和商业专业技术	6.4	1.3	2.3	17.8	6.9	13.3
教育和保健教育	-3.2	3.5	0.2	11.9	-10.8	9.2
艺术和娱乐	2.5	-3.8	-5.3	-24.6	2.4	0.5
住宿和餐饮	7.2	40.5	-32.3	-29.1	39	-7.4
政府联邦	-1	-3	1	0	4	-1

资料来源：iFinD，爱建证券研究所

图表 11：市场预测美联储利率走势（%）

	CME FEDWATCH TOOL - CONDITIONAL MEETING PROBABILITIES								
MEETING DATE	350-375	375-400	400-425	425-450	450-475	475-500	500-525	525-550	550-575
2026/12/9	0.0%	21.6%	78.4%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%		
2027/1/27	0.0%	7.2%	40.6%	52.2%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
2027/3/17	0.0%	4.5%	28.3%	47.9%	19.3%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
2027/4/28	0.0%	3.1%	20.9%	41.8%	28.2%	6.0%	0.0%	0.0%	0.0%
2027/6/9	0.0%	1.5%	11.4%	30.6%	35.5%	17.9%	3.2%	0.0%	0.0%
2027/7/28	0.0%	1.3%	10.0%	28.0%	34.8%	20.2%	5.2%	0.4%	0.0%
2027/9/15	0.0%	1.1%	8.9%	25.6%	33.9%	22.2%	7.2%	1.1%	0.1%
2027/10/27	0.0%	0.9%	7.2%	22.0%	32.1%	24.7%	10.4%	2.4%	0.3%
2027/12/8	0.3%	3.0%	12.2%	25.4%	29.6%	19.9%	7.7%	1.7%	0.2%

资料来源：CME Group，爱建证券研究所

风险提示：美国就业数据超预期，美国通胀水平超预期，地缘冲突风险。

爱建证券有限责任公司

上海市浦东新区前滩大道 199 弄 5 号

电话：021-32229888

传真：021-68728700

服务热线：956021

邮政编码：200124

邮箱：ajzq@ajzq.com

网址：http://www.ajzq.com

评级说明

投资建议的评级标准

报告中投资建议所涉及的评级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 个月内的相对市场表现，也即以报告发布日后的 6 个月内的公司股价（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。其中：A 股市场：沪深 300 指数（000300.SH）；新三板市场：三板成指（899001.CSI）（针对协议转让标的）或三板做市指数（899002.CSI）（针对做市转让标的）；北交所市场：北证 50 指数（899050.BJ）；香港市场：恒生指数（HIS.HI）；美国市场：标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）。

股票评级

买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%
增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5% ~ 15%之间
持有	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -5% ~ 5%之间
卖出	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于 -5%

行业评级

强于大市	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
弱于大市	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告采用信息和数据来自公开、合规渠道，所表述的观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的独立看法。研究报告对所涉及的证券或发行人的评价是分析师本人通过财务分析预测、数量化方法、或行业比较分析所得出的结论，但使用以上信息和分析方法可能存在局限性，请谨慎参考。

法律主体声明

本报告由爱建证券有限责任公司（以下统称为“爱建证券”）证券研究所制作，爱建证券具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管。

本报告是机密的，仅供我们的签约客户使用，爱建证券不因收件人收到本报告而视其为爱建证券的签约客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但爱建证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供签约客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，爱建证券及其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测后续可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，爱建证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

版权声明

本报告版权归爱建证券所有，未经爱建证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。版权所有，违者必究。