

10月FOMC会议点评

再探沃什底色

◆ 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：

美东时间10月28日，美联储宣布将联邦基金利率目标区间维持在3.75%—4.00%不变。

评论：

10月FOMC如期暂停加息，会议基调中性偏鹰。美东时间10月28日，美联储以10比2将联邦基金利率目标区间维持在3.75%—4.00%，库克和哈马克主张加息25BP。声明将经济扩张速度由“稳健”（*solid*）上调为“强劲”（*strong*），同时强调积累更多信息有助于确定适当政策立场。

议息会议后，市场对12月加息概率定价并未改变，但对2027年末政策利率的预期小幅下移，表明本次暂停主要缓和了市场对后续累计收紧幅度的担忧，尚未改变年内再加息一次的主流判断。因此，市场对会议作出了边际偏鸽的反应。短端美债受益、曲线趋陡，两年期美债收益率下行6.2BP，10年和30年期分别上行0.6BP、2.2BP。美元指数下跌约0.24%，伦敦现货黄金上涨约0.86%，标普500和纳斯达克分别上涨约0.08%和0.27%。我们认为，10月FOMC是沃什政策哲学的试金石，暂停逻辑与后续政策安排体现其对增长和通胀的权衡。

◆ 政策“试金石”：从暂停的理由，观察沃什的政策哲学

我们认为，10月FOMC为观察沃什的政策哲学提供了一个窗口。当就业（非农偏弱）与通胀（通胀仍高）指向不同方向时、再叠加中期选举前夕，他选择如何行动、又如何解释，更能体现其政策底色。

暂停行动、保持鹰派底色是联储当下可行性最高、代价最小的一条路。沃什虽然释放鹰派信号，但政策执行仍带有偏鸽倾向。声明以“积累更多信息”（*the accumulation of more information*）解释暂停。但高油价叠加去年四季度基数走低，预计10月乃至Q4通胀仍将高位运行。因此，沃什的选择有两种解释：①确实需要等待，但重点在于弱非农是否延续、AI能够承受多少收紧，权衡的是进一步加息的代价；②底色倾向暂停，“等待信息”只是保留政策余地的说法或接口，其中也不乏中期选举前求稳的考虑。前者说明他仍顾及增长的代价，市场不必担心其不计代价地抗通胀；后者若获验证，则意味着其借经济理由维持独立决策的表象，实际在一定程度上被政治裹挟，底色是“鹰嘴鸽”。

现有表态更支持第一种解释。沃什希望先确认利率对AI投资的约束效果，避免追加不必要的紧缩。在新闻发布会上，他质疑AI投资“不惧加息”的说法，并将部分信用利差走阔、投资者更加挑剔视为政策起效的迹象。我们判断，后续观察政策应当考虑新变量——AI产业链的利率敏感性。当前科技巨头现金流可能面临压力，依赖外部融资的数据中心和基础设施企业仍会承压。若适度收紧便能约束AI投资，联储就不必通过更大幅度加息。若适度加息后，AI产业链仍健康且价格压力仍不降温，继续等待的必要性会下降。

◆ 政策安排：收紧有所节制，沟通框架调整

本次会议还明确了资产负债表调整与议息会议安排的变化，为判断后续货币政策提供了新线索。

一是资产负债表调整短期内不会出现，近期收紧仍以利率工具为主。沃什表示，工作组建议预计于 2027 年一季度初提交 FOMC，相关调整不太会对本轮政策周期产生实质影响。我们认为，这降低了近期缩表（quantitative tightening, QT）推进的预期。在长端利率高企、企业融资成本已经上升的背景下，暂不叠加缩表，有助于控制金融压力，也为评估前期加息效果保留空间。

二是减少例行利率决策次数与淡化前瞻指引相互配合。每年八次会议总数不变，但 2027 年拟有一次、2028 年拟有两次转为战略讨论，预计不进行利率投票、不发布政策声明。结合沃什对前瞻指引的保留态度，我们认为，这一调整有助于减少市场围绕例行决议反复博弈，为政策效果的观察留出更长窗口，缓和弱化指引带来的预期扰动。后续政策路径的判断，将更加依赖经济数据及联储决策标准的一致性。

◆ 往后看：加息仍有空间，节奏取决于政策传导

我们维持 12 月加息 25BP、2027 年另加 1-2 次的基准判断。本次暂停并未改变联储将通胀带回 2% 的目标，重点在于评估进一步收紧的必要性。我们认为，后续加息幅度取决于两股力量。能源涨价是否向核心分项扩散，以及融资成本上升能否约束 AI 投资与其他需求。

对市场而言，政策节奏缓和有利于短端和估值修复，长端持续回落仍需通胀改善配合。短端美债对加息路径下修的反应更直接，因此直接受益。长端则同时受到增长、通胀补偿与债券供需的影响，暂停加息本身不足以推动收益率持续下行。

后续判断政策路径，应同时比较通胀持续与收紧过度两侧的代价，避免由单月数据线性外推。价格端看核心动能与涨价广度是否同步变化，传导端看融资收紧是否真正影响 AI 投资，就业端看短期波动是否演变为持续走弱。三组证据共同决定联储继续加息的必要性与承受空间，也是检验沃什政策取舍的依据。

图1：FOMC 会议决议声明要点梳理

维度	2026. 10	2026. 09	2026. 07	2026. 06
联邦基金利率	维持联邦基金利率目标区间在 3.75% 至 4.00% 不变。 以 4.00% 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，通过购买短期国库券，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。	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。
经济前景	经济活动正以强劲速度扩张。尽管地缘政治等因素使不确定性仍处于高位，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 strong pace. ... domestic spending has been resilient. Productivity growth is strong, and capital investment is robust.）	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.）
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.）	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.）
通胀	通胀仍处于高位。更多信息的积累将帮助委员会确定适当的政策立场，以确保通胀及时回归委员会 2% 的目标。委员会将实现价格稳定。（Inflation remains elevated. The accumulation of more information will help the Committee determine the policy stance appropriate to ensure a timely return of inflation to the Committee's 2 percent goal. The Committee will deliver price stability.）	通胀仍处于高位。本次政策行动将支持通胀更及时地回到委员会 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.）
决议	委员会以 10-2 票通过声明，维持联邦基金利率目标区间不变。Cook、Hammack 投出反对票，主张本次会议加息 25BP。	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	/

资料来源：Wind、美联储、国信证券经济研究所整理

图2: FOMC会议前 CME Fed Watch 加息预期

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
2026/10/28	0.0%	93.4%	6.6%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
2026/12/9	0.0%	16.2%	78.3%	5.5%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
2027/1/27	0.0%	9.5%	52.6%	35.6%	2.3%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
2027/3/17	0.0%	2.9%	22.7%	47.4%	25.4%	1.6%	0.0%	0.0%	0.0%
2027/4/28	0.0%	1.8%	15.1%	37.9%	33.9%	10.8%	0.6%	0.0%	0.0%
2027/6/9	0.0%	1.1%	9.6%	28.5%	35.5%	20.2%	4.8%	0.2%	0.0%
2027/7/28	0.0%	0.9%	8.7%	26.4%	34.8%	21.9%	6.5%	0.7%	0.0%
2027/9/15	0.0%	0.8%	7.7%	24.3%	33.7%	23.5%	8.4%	1.5%	0.1%
2027/10/27	0.0%	1.0%	8.1%	24.5%	33.5%	23.2%	8.2%	1.4%	0.1%
2027/12/8	0.1%	1.7%	9.9%	25.5%	32.4%	21.5%	7.5%	1.3%	0.1%

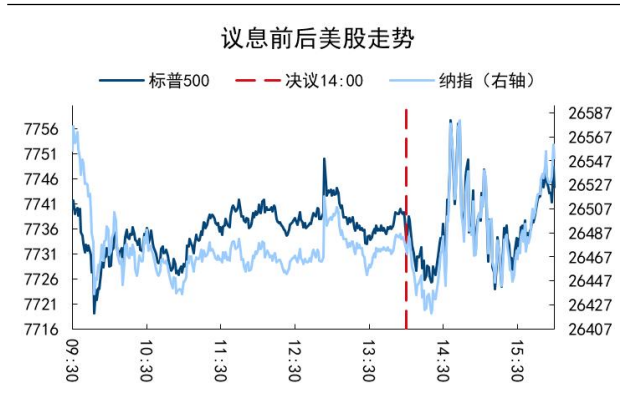
资料来源: Wind、CME Fed Watch、国信证券经济研究所整理

图3: FOMC会议后 CME Fed Watch 加息预期

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%	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%

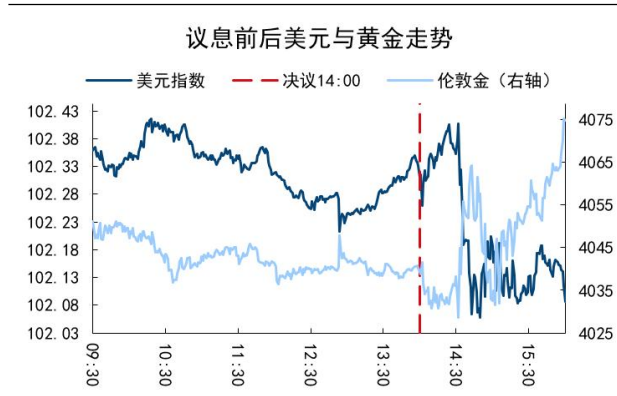
资料来源: Wind、CME Fed Watch、国信证券经济研究所整理

图4: 议息前后美股走势



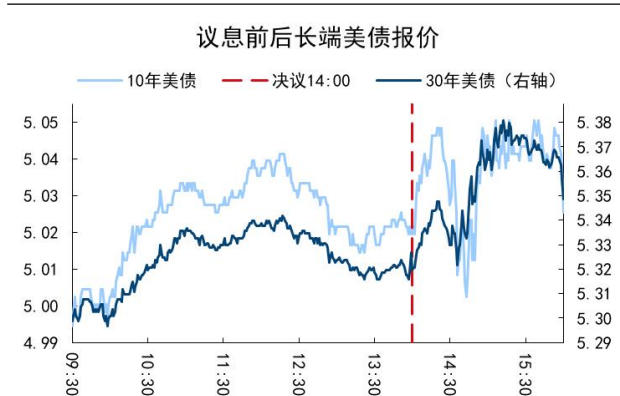
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图5: 议息前后美元与黄金走势



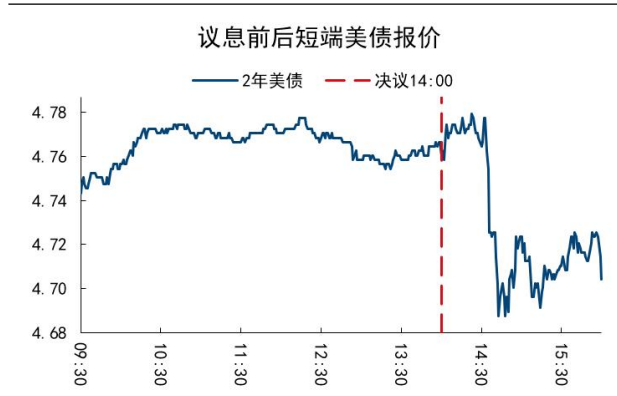
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图6: 议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: 议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：

《2026 年 9 月财政数据快评-收入向下，力度向上》——2026-10-24

《美国 9 月 CPI 点评-“M 顶”雏形隐现》——2026-10-15

《9 月金融数据点评-好于预期的数据从哪来？》——2026-10-15

《通胀数据快评-PPI 大幅高于预期》——2026-10-14

《9 月进出口数据点评——出口广谱走强，年末压力渐增》——2026-10-14

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