加息暂停信息中性，等待地缘局势发展的更多信号

————2026 年 10 月份美联储议息会议点评

黄恬 期货投资咨询证号：Z0021089 韩泽文 期货投资咨询号 Z0021517

事件：美东时间 10 月 28 日周三，美联储公布，货币政策委员会 FOMC 会议决定，将联邦基金利率的目标区间维持在 3.75%至 4.00%不变。在 9 月份决定三年来首次加息后，此次暂停行动。虽然当前保持了耐心偏鸽，但这并不代表今年不会再加息，通过会后声明对于经济强劲表述以及金融条件相关的表述，释放了偏鹰的信息。因此总的来看，传递的综合信号是中性的。决议和发布会之后，会后市场的走势来看，美债短端利率回落，长端小幅回升，美元小幅回落，黄金小幅反弹。

点评：从会前关注来看：首先，暂停加息的政策定位。如果维持利率不变，沃什需要向市场解释理由，并说明此举与推动 2%通胀目标回归的一致性。本次会议不更新点阵图，声明和发布会对暂停理由的解释将更加重要；**其次，美联储对就业风险的判断是否发生变化。**9 月新增就业明显放缓，但失业率尚在区间波动，委员会是否将其视为需求走弱的早期信号，将影响其愿意为压低通胀承担就业风险的程度。**最后，美联储如何评估当前金融条件的实际收紧效果。**9 月会议纪要指出，尽管长期美债收益率上升，股指上涨以及总体偏宽松的信贷条件仍在支持经济增长。如果美联储维持这一判断，市场利率上行或不足以替代进一步政策加息；如果认为融资成本已更广泛地传导至需求端，暂停加息的依据则会增强。因此，10 月即使暂停，也未必改变年内继续加息的方向，关键在于美联储认为货币政策还需要多少时间以及多大力度，才能推动通胀持续回落。

美联储公布，货币政策委员会 FOMC 会议决定，将联邦基金利率的目标区间维持在 3.75%至 4.00%不变。与 9 月份 12 名票委的全票赞成决议不同，本次会议 12 名票委其中有两名反对这一决议，认为应该加息。从本次会后声明来看，关于经济与政策的表达相较于 9 月份议息会议做出了部分调整：首先，利率决议方面，调整为“维持目标区间在 3.75%—4.00%”，反映本次会议暂停加息；其次，在经济问题的表述，将经济活动扩张速度从“稳健（solid）”上调为“强劲（strong）”。有关地缘政治不确定性、国内支出韧性、生产率增长、资本投资以及就业和失业率的表述均未改变；最后，在通胀与后续政策表述方面，美联储继续表示通胀处于高位，但删除了 9 月声明中“今天的政策行动将有助于更及时地实现委员会 2%的目标”，改为强调“积累更多信息将帮助委员会确定适当的政策立场”，以确保通胀及时回归 2%目标。声明仍重申，美联储将实现价格稳定。**总的来看，提出暂停加息是为了“积累更多信息”来辅助未来政策判断，则体现出了一定的“耐心”，这一点偏鸽。但对于经济增长调整为“强劲”的表述，也体现了沃什强调近期货币政策对于经济的正向作用，这一点偏鹰。因此整体来看属于偏中性的一个信号传递。**

从沃什的发布会内容来看：第一，关于议息会议的改革机制，美联储将从 2027 年开始减少利率制定会议的次数。八次会议虽然合适，但从 27 年开始将逐步增加讨论货币政策战略的会议次数，减少仅聚焦于短期利率决策的会议。同时沃什再度重申对于前瞻性指引的保留立场，称除非在危机的特殊情况下；**第二，关于 AI 资本开支和经济基本面的“强劲”**，他指出今年上半年 GDP 增速已从此前估计的 1.8%上修至 2.4%，第三季度增速看似进一步加快，沃什表示近期 FOMC 讨论"主要集中在物价稳定职责上"。同时就业方面情况"相当积极"，失业率较一年前下降，失业保险申请的四周均值处于"几代人以来最低水平"；**第三，关于金融条件的限制性问题**，沃什表示他不会将当前金融条件整体定义为“紧张”，而是形容其有助于开辟通往

价格稳定的路径，对于 AI 而言，他表示利率上升已经产生了“让部分资产的信用利差有所扩大”以及“有些资产金融条件收紧”的迹象，尽管如此，他表示整体资本支出的故事"不仅强劲，而且正在扩散"；**最后，在美联储的政治独立性方面**，沃什表示中期选举（定于 11 月 3 日）的政治因素对于本次会议决定“没有任何作用”。

总的来看，此次会议在暂停加息后，从点阵图、经济数据预测和发布会等方面的信息来看，仍然传递了相对偏鹰派的信号：美联储强调经济的韧性，淡化加息对于供给侧冲击效果不明显的言论，淡化目前收益率上行的冲击，并且继续强调对于通胀而言不能只看时点数据而要看趋势，同时此次会议的表决联储委员的态度显著一致。**这些信号表明，相较于加息和利率抬升带来的负面因素而言，目前沃什仍然认为对于经济的冲击相对可控，继续坚守管理通胀这一目标仍然是当前的首要任务。决议和发布会之后，美国 10 年期及两年期国债收益率均出现上涨，美元指数走强，现货黄金跳水，美股由涨转跌。**

总的来看，结合着暂停加息的行动，以及声明和沃什发布会的内容，本次会议传递出相对中性的信号：虽然此次会议暂停加息，表达了更多耐心，但是对于经济增长强劲的表述，表明近期的利率抬升仍然没有对于经济产生负面的压力，并没有降低 12 月份继续加息的预期。同时在金融条件的表述上，美联储虽然看到了一些收紧现象，但是 AI 投资仍然处在扩张状态中，表达出了对于这种边际上的收紧相对淡定的姿态，即金融体系对这种收紧的承受力仍然较高的态度。**决议和发布会之后，从市场的走势来看，美债短端利率回落，长端小幅回升，美元小幅回落，黄金小幅反弹。**

展望未来 1-2 个月，可以从以下几个方面把握宏观的主要矛盾的演化：**首先，地缘局势的发展仍然在重要窗口期。**进入 10 月份之后，重要的地缘事件密集地汇集，俄乌谈判传来积极信号，11 月初的谈判前也有停火，另一面则是特朗普对伊朗仍然强硬，胡塞武装和沙特的冲突也尚未结束，因此目前的悬念仍然是 11 月中上旬能否演化出俄乌和美伊的双向和平甚至停

火，这对于后续的大类资产交易的主线较为关键。从能源的角度来看，由于中东原油的出口已经有明显恢复，“量”的压力已经有所解除，但是由于地缘溢价的因素，“价”的压力仍然较为明显。沃什在 10 月底议息会议上并没有给出更多货币政策的未来指引，但也释放出目前的金融条件紧缩下，经济和金融市场仍然能够承受的信号，那么显然如果地缘局势仍然焦灼或者有所升级，10 月份以来的美元偏强和美债信用利差抬升的趋势会延续，而如果地缘局势有缓和的话，那么能源的“价”的压力缓和会压制通胀溢价，并缓和继续收紧的金融条件。目前来看如何发展仍不明朗，需要继续跟踪；

其次，关注中期选举结果以及结果确定后美伊战争的发展。进入 11 月中旬后，APEC 深圳会议中美俄三方领导人能否会晤是后续的一个重要看点。在这之前中期选举落地结果以及在这之后是否仍然有美针对伊朗的军事行动较为关键。最差情景是共和党丧失两院叠加选举后美伊仍然有军事冲突，最好情景则是共和党守住了参议院同时选举后伊核谈判落地。对于风险偏好后续的预判应在 11 月第一周根据发展相机抉择。

最后，继续跟踪国内经济政策的发展思路，近期美联储带来的紧缩效应不仅让美国的金融条件收紧，同时也让离岸美元流动性压力增加之下，大中华区的金融条件也在收紧。因此国内权益市场的估值也因为这种金融条件的收缩而出现了快速的回落，但国内 Q3 的 GDP 增速整体稳健。前者是金融市场的压力过度悲观地定价了基本面，后者是国内政策根据外围的不确定性目前也保持一定的定力。因此，后续如果外围局势好转，那么如果有国内金融条件修复的时间窗口，这种悲观预期将会矫正。反之则是金融市场的压力会逐步体现在 Q4 基本面上。

大类资产来看，从 9 月份议息会议到此次会议前，基础格局是美元强势，同时美债利率强势后引发全球的信用收缩，目前来看，10 月底的议息会议释放了中性的信号，近期外围市场也有金融条件冲击小幅缓和的信号。**后续来看，地缘局势发展是判断这种强美元和信用收缩压力继续深化还是缓和的关键。后续无非是两条演化路径**：

目前提防的仍然是能源压力缓解难，美债紧缩压力向股市和经济的进一步传导；伺机交易的是能源压力缓和之下，信用紧缩和衰退压力的缓解以及美元流动性压力的缓和，给国内政策带来的空间以及权益市场带来的估值修复。

当前权益和商品指数的情绪都在较低位置，整体来看继续做空的性价比在大幅下降，但驱动是否反转仍需更多信号。国内权益市场当前阶段，有“政策底”的预期，但仍然需要“政策底”的标志性事件，而“市场底”的驱动仍然需要外部局势不确定性的落地，目前来看，进一步下探的空间或有限，但也不能忽视尾部风险。**从时间上来看，11 月上旬还是下旬之后才能确认反弹成立尚待观察，配置上先以消费和金融等为主导，等待科技的下跌动能进一步消耗。由于 11 月中下旬中美俄元首会晤值得交易，因此可以通过牛市价差或者买虚值看涨的模式进行参与。**

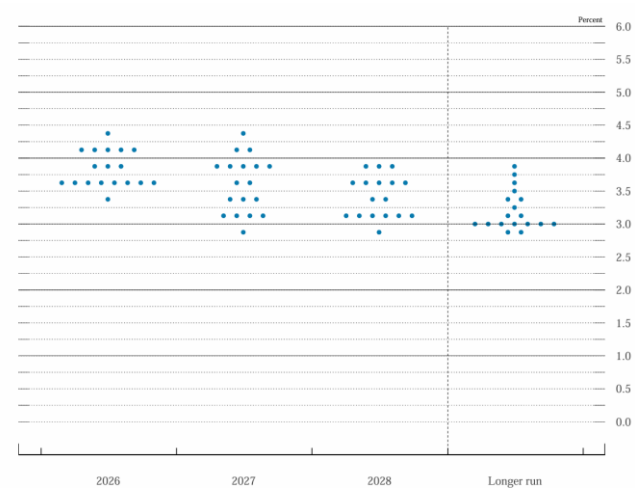
对于商品市场而言，仍然处在多能化空国内需求侧商品的阶段，不过能化目前整体在高位，赔率有所下降，是否能够继续空中加油也需要根据地缘局势的演化而定。而 9 月下旬以后，很多内需型产能过剩品种也已经有了一轮流畅的大幅下跌，目前也在受到成本或者供给收缩的支撑。**后续来看，如果朝着地缘局势难缓解金融条件继续收缩的方向发展，那近期强势抗跌品种可能出现补跌；而如果地缘局势向积极方向转变伴随金融条件的修复，那么金融属性强的有色品种将出现反弹，并可能逐步伴随内需型商品的筑底。总体来看短期目前应聚焦于截面策略以强弱对冲攻守相济为主，方向策略等待更为明确的指引。**

表：近几次美联储 FOMC 会议会后声明对比

	2026 年 7 月会议声明	*2026 年 9 月会议声明*	*2026 年 10 月会议声明*
经济	● 经济活动正以稳健的步伐扩张。尽管部分源于中东冲突的不确定性仍处于高位，但美国经济活动正以稳健速度扩张。生产率增长和资本投资表现强劲。就业增长与劳动力规模扩张保持同步，失业率变化不大。	● 经济活动正以稳健的步伐扩张。尽管受地缘政治局势发展等因素影响，不确定性仍然处于高位，但国内支出保持了韧性。生产率增长强劲，资本投资表现稳健。就业增长与劳动力规模扩张保持同步，失业率变化不大。	● 经济活动正以强劲的步伐扩张。尽管受地缘政治局势发展等因素影响，不确定性仍处于高位，但国内支出保持了韧性。生产率增长强劲，资本投资表现稳健。就业增长与劳动力供给保持同步，失业率变化不大。
通胀	● 通胀相对于委员会 2%的目标仍然偏高，部分反映了供应冲击推动某些行业价格上涨，其中包括能源行业。	● 通胀水平仍处于高位。今天的政策行动将有助于更及时地实现委员 2%的目标。	● 通胀水平仍处于高位。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。
货币政策工具	● 在 12 名今年拥有 FOMC 会议投票权的委员中，有 9 人赞成保持利率不变，3 人反对此决定：委员会决定将联邦基金利率目标区间维持在 3.50%-3.75%。以支持美联储的双重使命。 ● 委员会重申其在银行体系中维持充裕准备金的政策。 ● 委员会将致力于实现价格稳定。	● 委员会决定将联邦基金利率目标区间上调 25 个基点至 3.75%到 4%，以支持美联储的双重使命。 ● 委员会将继续实施在银行体系中维持充足准备金的政策。 ● 委员会将致力于实现价格稳定。	● 委员会决定维持联邦基金利率目标区间在 3.75%至 4.00%，以支持美联储的双重使命。 ● 委员会将继续实施在银行体系中维持充足准备金的政策。 ● 委员会将致力于实现价格稳定。

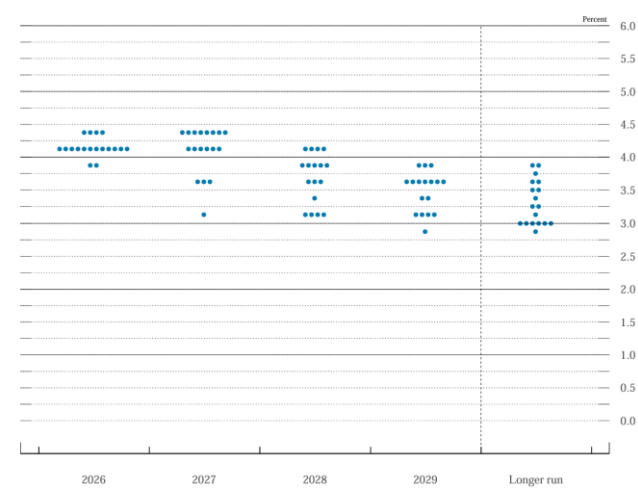
图：2026 年 6 月议息会议点阵图

Figure 2. FOMC participants' assessments of appropriate monetary policy: Midpoint of target range or target level for the federal funds rate



图：2026 年 9 月议息会议点阵图

Figure 2. FOMC participants' assessments of appropriate monetary policy: Midpoint of target range or target level for the federal funds rate



图：2026 年 6 月议息会议数据预测

Percent

Variable	Median[1]			
	2026	2027	2028	Longer run
Change in real GDP	2.2	2.3	2.2	2.0
March projection	2.4	2.3	2.1	2.0
Unemployment rate	4.3	4.3	4.2	4.2
March projection	4.4	4.3	4.2	4.2
PCE inflation	3.6	2.3	2.0	2.0
March projection	2.7	2.2	2.0	2.0
Core PCE inflation[4]	3.3	2.5	2.1	
March projection	2.7	2.2	2.0	
Memo: Projected appropriate policy path				
Federal funds rate	3.8	3.6	3.4	3.1
March projection	3.4	3.1	3.1	3.1

图：2026 年 9 月议息会议数据预测

Percent

Variable	Median[1]				
	2026	2027	2028	2029	Longer run
Change in real GDP	2.3	2.4	2.2	2.1	2.0
June projection	2.2	2.3	2.2		2.0
Unemployment rate	4.1	4.1	4.1	4.1	4.2
June projection	4.3	4.3	4.2		4.2
PCE inflation	3.7	2.3	2.1	2.0	2.0
June projection	3.6	2.3	2.0		2.0
Core PCE inflation[4]	3.4	2.5	2.2	2.0	
June projection	3.3	2.5	2.1		
Memo: Projected appropriate policy path					
Federal funds rate	4.1	4.1	3.9	3.6	3.2
June projection	3.8	3.6	3.4		3.1

资料来源：美联储，国投期货

免责声明

国投期货有限公司是经中国证监会批准设立的期货经营机构，已具备期货投资咨询业务资格。

本报告仅供国投期货有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。如接收人并非国投期货客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测只提供给客户作参考之用。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的期货或期权的价格、价值可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户不应视本报告为其做出投资决策的唯一因素。**在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所导致的任何损失负任何责任。**

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，本公司不对其内容的真实性、合法性、完整性和准确性负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。