

美联储按下暂停键，12月加息仍是大概率

——美联储10月会议解读

研究员：万亮

邮箱：xnqh_wl@swfutures.com

期货从业证书号：F03116714

交易咨询从业证书号：Z0019298

时间：2026.10.30

一、10月美联储会议主要看点

美东时间10月28日周三，美联储在货币政策委员会FOMC会后公布，将联邦基金利率的目标区间维持在3.75%至4.00%不变。这是美联储9月重启加息后的首次暂停，也是FOMC今年以来的第七次货币政策会议。决议符合市场普遍预期，会前芝商所（CME）工具显示，期货市场预计本次维持利率不变的概率超过90%。

不过，本次暂停并未改变市场对后续紧缩路径的判断。决议公布后，芝商所（CME）工具显示，市场对12月会议加息25个基点的概率定价在80%以上，多数机构仍将下次加息时点指向12月。

本次公布的决议声明较9月的上次会议声明调整幅度不大，但把经济评估由“稳健扩张”上调为“强劲扩张”，并继续指出生产率增长强劲、资本投资稳健。就业方面，声明表述为“就业增长与劳动力供给保持同步，失业率变化不大”。与9月声明中“本次加息将有助于通胀更及时回落”的表述不同，本次声明改为“更多信息的积累将帮助委员会确定适当的政策立场”。此外，声明明确“委员会将继续执行在银行体系中维持充足准备金的政策”，全文未提及缩表。

本次声明对通胀的表述依然强硬，延续“通胀仍然居高”的判断，并强调“委员会将实现价格稳定”。在暂停加息的背景下，这一措辞表明美联储并未因单月数据或政治因素放松对通胀的要求，而是选择留出观察窗口。

相比上次会议的九票赞成、三票反对，本次投票结果为十票赞成、两票反对。投反对票的是美联储理事库克和克利夫兰联储主席哈马克，二人均主张本次会议继续加息25个基点。这是库克2022年就任美联储理事以来首次投出反

对票；哈马克则在 7 月会议上已因主张加息而投过反对票。此前同样主张加息的达拉斯联储主席洛根和明尼阿波利斯联储主席卡什卡利，本次未投反对票。有分析认为，二人可能与多数委员一样，预期美联储将在 12 月继续加息。

本次会议美联储未给出经济预测和利率点阵图。

在记者发布会上，美联储主席沃什表示：

1、对于本次暂停，沃什表示，自 9 月加息以来，一些企业和家庭的金融和信贷条件已有所收紧，但整体金融条件尚未达到“紧缩”的程度，这一变化将有助于稳定物价。

2、沃什重申，当前通胀仍然高企，抗击通胀是美联储的责任，实现价格稳定“没有任何借口，也没有任何例外”。他同时表示，美联储没有设定软性或隐性的通胀目标，政策框架始终以明确、公开的 2%通胀目标为基准。

3、沃什延续上任以来淡化前瞻指引的做法，明确表示不相信、也不会提供前瞻指引，并拒绝预判 12 月的政策决定，强调货币政策需要保持灵活性、依据数据逐次会议作出判断。他还表示，利率对 AI 投资同样至关重要。

4、沃什还就美联储的改革议程作出安排：从 2027 年起，每年 8 次会议中有 1 次将专门讨论货币政策战略、不就利率进行投票，2028 年增至 2 次，新日程自明年秋季开始实施。此外，他强调政治因素未在本次决策中发挥作用，会议期间无人提及即将到来的中期选举。

二、主要大类资产的价格走势

美联储如期暂停加息、声明鹰派程度未超预期，市场反应总体温 and。美股三大指数全天窄幅震荡，尾盘小幅走高，均为连续第三个交易日收涨。道指涨 97.53 点、涨幅 0.19%，报 52475.10 点；标普 500 指数涨 0.28%，报 7743.98

点；纳指涨 0.27%，报 26549.85 点。

费城半导体指数收涨 1.75%。存储芯片股集体飙涨，SK 海力士涨 13.30%，闪迪涨 7.66%，美光科技涨 5.86%，西部数据涨 4.08%，希捷科技涨 4.51%，主要受 SK 海力士三季度营收与营业利润创历史新高、并称未来三年存储产能近乎售罄带动。半导体股普涨，ARM 涨 4.10%，超威半导体涨 3.24%，博通涨 2.77%，英特尔涨 1.91%，阿斯麦涨 1.67%，台积电涨 0.62%，高通跌 0.65%。大型科技股多数下跌，脸书跌 1.24%，英伟达跌 1.17%，苹果跌 0.94%，特斯拉跌 0.80%，微软跌 0.06%，谷歌涨 1.34%，亚马逊涨 0.59%。中概股多数下跌，纳斯达克中国金龙指数跌 1.83%，新东方跌超 12%，亚朵跌超 7%，满帮集团跌超 4%，BOSS 直聘跌超 3%，携程集团跌超 2%；阿里巴巴涨 0.72%，百度涨 1.57%。

美债收益率涨跌不一，收益率曲线趋于陡峭。2 年期美债收益率跌 2.91 个基点报 4.704%，3 年期跌 2.3 个基点报 4.777%，5 年期跌 0.52 个基点报 4.837%；10 年期涨 2.5 个基点报 5.022%，30 年期涨 3.66 个基点报 5.348%。短端下行、长端上行的组合，反映市场对本次暂停的即时反应偏温和，但对远期通胀与财政压力的担忧并未缓解。

美元指数在决议公布与沃什讲话后短线跳水，一度逼近 102 关口，尾盘收复部分跌幅，全天跌 0.11%报 102.211。

贵金属先跌后涨，现货黄金盘中一度下探 4028 美元/盎司，随后反弹，收涨 0.18%报 4067.46 美元/盎司，为连续第三个交易日走高；现货白银收跌 0.81%报 53.98 美元/盎司。原油方面，市场担忧美国在中期选举后对伊朗采取军事行动，国际油价继续走高，WTI 12 月合约涨 2.88%报 102.78 美元/桶，布伦特 12 月合约涨 1.26%报 115.32 美元/桶。

三、对美国经济和美联储货币政策展望

在 AI 资本支出的拉动下，美国经济表现强劲，但劳动力市场已明显降温，通胀则在能源价格推动下重新抬头，经济与通胀的走向出现分化。沃什在杰克逊霍尔会议提出的判断标准——必须确信潜在通胀正清晰地、以足够快的速度向目标靠拢——目前仍未满足，这也是美联储 9 月加息后选择暂停而非转向的原因。我们认为，本次暂停是紧缩节奏的调整而非终点，在通胀趋势出现实质性改善之前，美联储的政策取向仍将偏紧，12 月或再加息一次；直到 AI 投资、金融市场波动、就业市场等走弱倒逼美联储重新转向降息周期。

美国劳动力市场明显降温。美国 9 月季调后非农就业人口仅增 2.9 万人，远低于市场预期的 9 万人，且低于所有预测区间下限；失业率 4.2%，较 8 月上行 0.1 个百分点；平均每小时工资同比升 3.0%、环比升 0.1%，均低于预期，继续低于整体通胀水平。7 月和 8 月数据合计下修 6 万人，其中 8 月由增加 16.2 万人下修至增加 13.3 万人。分行业看，9 月医疗保健新增 1.7 万人、建筑业新增 1.1 万人、制造业新增 0.9 万人，金融业减少 0.7 万人；自 2025 年 5 月以来，金融业就业已累计减少 12.9 万人。

图 1：美国新增非农就业



(数据来源: IFinD 资讯)

随着能源价格再度反弹，美国通胀压力进一步抬头。美国9月末季调CPI同比升3.7%，较8月上行0.3个百分点，高于市场预期的3.6%；季调后CPI环比升0.6%，较8月的0.4%继续扩大；未季调核心CPI同比升2.6%，高于8月的2.4%；季调后核心CPI环比升0.3%，与8月持平。分项看，9月能源指数环比涨5.2%，其中汽油价格环比大涨9.1%，仅此一项就贡献了当月整体CPI涨幅的一半；住房指数环比涨0.4%，高于8月的0.3%。此外，9月PPI同比升6.3%、环比升1.3%，分别为2022年12月和2022年3月以来最大涨幅，核心PPI同比升5.0%，显示成本压力正从能源向更广领域扩散。

图2：美国CPI与核心CPI



(数据来源：IFinD 资讯)

通胀压力与财政担忧交织下，全球国债收益率高位震荡。会议当日美国十年期国债收维持在5%以上，但较前期高点已明显回落；美元指数在102附近；离岸人民币汇率延续升值趋势，目前在6.66左右。在能源危机和流动性收紧的压制下，市场对高额资本开支持续性的怀疑有所升温。近期费城半导体指数、韩国存储、中国科技股均出现较大波动，本轮AI牛市出现松动迹象。全球市场的风险偏好趋于下行，后续是否会传导至实体经济尚待观察。

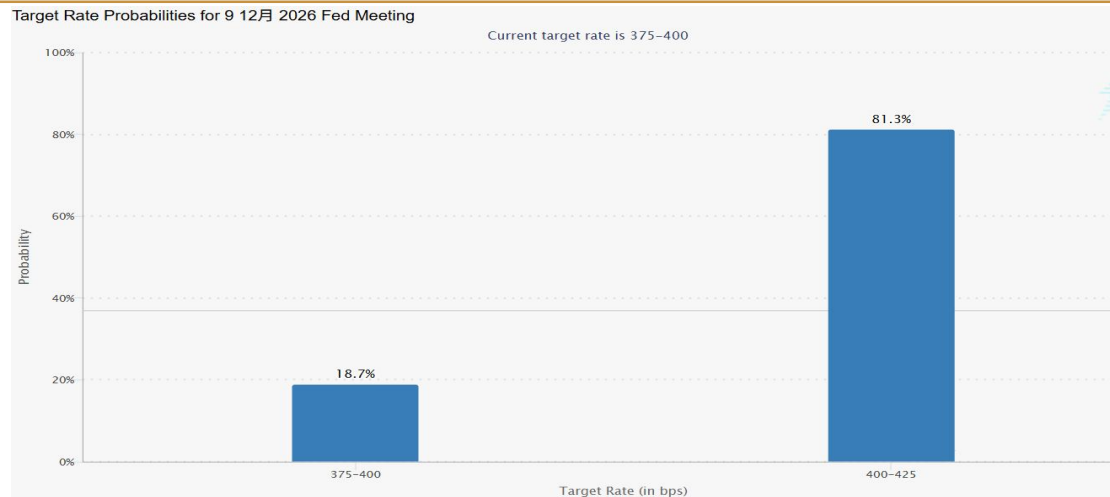
图 3：美元指数和美债收益率



(数据来源：IFinD 资讯)

对于美联储，鉴于当前美国经济在 AI 投资带动下表现强劲，通胀仍远高于 2% 的政策目标、且能源价格高企可能进一步加剧压力，而劳动力市场已明显降温，美联储需要在抑制通胀与稳定增长之间权衡。本次会议选择暂停，为评估 9 月加息的效果争取时间，但声明维持“通胀仍然居高”的判断，并保留“更多信息积累”的措辞，十票赞成、两票反对的结果也显示委员会内部仍有两票主张继续加息。根据 CME 工具，会议后市场对 12 月会议加息 25 个基点的概率定价在 80% 以上。关键变量在于地缘局势对能源价格的影响、12 月会议前的通胀与就业数据，以及美股波动是否会传导至美国经济，倒逼美联储货币政策转向。

图 4：美联储政策利率预测



(数据来源：同花顺 IFind)

四、对后续资产走势的看法

考虑到当前地缘政治局势，海内外宏观经济景气度，海内外央行货币政策和主要资产的价格水平，我们对主要大类资产做出如下展望：

1. 对于美股，巨额的 AI 资本支出支撑美股盈利和市场上涨，当前美股景气度和估值均处于高位。但市场越来越质疑巨额资本开支的回报率和持续性。本次会议暂停加息，但紧缩周期尚未结束、12 月仍可能加息，估值压力并未解除，当前美股的脆弱性依然偏高。我们认为，当前美股 AI 硬件的逻辑已经动摇，可能面临从杀估值到杀逻辑的变化。一旦 AI 估值和资本支出持续性被证伪，美股可能面临重大调整。

2. 会议前后，美国国债收益率呈现短端下行、长端上行的分化。本次暂停使市场下调了对短端利率的即期定价，2 年期收益率回落至 4.70% 附近；但通胀黏性与财政担忧推动长端继续上行，10 年期收益率维持在 5% 以上，30 年期升至 5.35% 附近，收益率曲线趋于陡峭。在美国经济和美联储货币政策转向前，长端利率或继续维持在高位。

3. 对于贵金属，本次会议暂停加息、美元走弱，贵金属获得喘息，会议

当日金价先跌后涨、收于 4067 美元/盎司附近，为连续第三个交易日走高。“逆全球化”和“去美元化”的大趋势强化了贵金属的避险价值和配置价值。黄金的长期逻辑依然坚挺，但在利率“higher for longer”的背景下仍缺乏持续上涨的驱动，后续走势或震荡寻底，直到市场看到经济衰退和美联储转向的信号。

4. 当前大宗商品内部也分化巨大，受益于 AI 的有色金属非常强势，而中国内需相关的大宗商品表现疲软，能化品种则取决于地缘局势。本次会议暂停加息并未改变紧缩方向，后续若美联储政策继续收紧、美股调整打击市场风险偏好，全球经济增长进一步放缓，大宗商品或持续遭遇逆风。

5. 对于人民币汇率，尽管美元指数仍在 102 附近，但人民币汇率表现相对稳健，离岸人民币已升至 6.66 附近。高油价下，中国经济更显韧性。随着国内经济的复苏，中美经贸关系缓和，人民币汇率贬值压力不大，有望延续升值趋势。

6. 对于国内股指。三季度以来的市场调整，是海外市场扰动、融资资金去杠杆、风格再平衡的综合结果。真正值得担忧的，是 AI 牛市的逻辑松动，AI 硬件大幅调整，美国 AI 存在泡沫破灭风险。美联储紧缩周期尚未结束，外部流动性环境仍偏紧。在外部扰动升温，市场成交缩量，资金面承压的背景下，远期市场隐忧仍然存在。因此，我们对股指期货的后市仍然谨慎，认为股指期货向上或有阻力，市场或延续防御风格，注意防范科技股和中小盘板块的下行风险。

7.

免责声明

西南期货有限公司具有期货交易咨询业务资格和经营期货业务资格（许可证号：91500000202897127J）。本报告仅供西南期货有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告中的信息来源于公开的资料或实地调研，尽管我们相信报告中资料来源的可靠性，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整，本公司没有义务和责任去及时更新本报告并通知客户。本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，不作为客户的直接投资依据，本公司不因客户使用本报告而产生的损失承担任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“西南期货”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进行交易。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。



地址：上海市浦东新区世纪大道 210 号 10 楼 1001

地址：重庆市江北区金沙门路 32 号 23 层

电话：021-50591197

电话：023-67071029

邮箱：xnqhyf@swfutures.com