仅供内部参考，请勿外传

东吴证券 SOOCHOW SECURITIES

宏观点评 20260917

9月FOMC：鹰派剧本，风险偏上行——2026年9月FOMC会议点评

2026年09月17日

证券分析师 芦哲
执业证书：S0600524110003
luzhe@dwzq.com.cn
证券分析师 张佳炜
执业证书：S0600524120013
zhangjw@dwzq.com.cn
证券分析师 韦祎
执业证书：S0600525040002
weiy@dwzq.com.cn
证券分析师 王茁
执业证书：S0600526010001
wangzhuo@dwzq.com.cn

相关研究

《如何看待本轮人民币汇率升值空间？》

2026-09-16

《供给改善，消费分层——8月经济数据点评》

2026-09-15

- **核心观点：**9月FOMC如期加息25bps至[3.75,4.0]%，**会议声明边际鹰派，点阵图中位数指引年内还有额外1次加息、明年维持利率不变但票型分布显著更鹰**，经济预测上修增长和通胀预期，**整体释放鹰派信号**。此次发布会更加简短，**沃什重申美国增长强劲、通胀趋势仍未取得进展、金融条件尚不具有限制性，保持与Jackson Hole一致的鹰派基调**，因此**市场交易"鹰派加息"剧本**，定价到明年9月累计加息3.2次，高于点阵图指引，美债利率&美元指数上行，黄金&美股下行，美债利差收窄。向前看，**短期市场已充分定价全年2次加息（9、12月），是否出现10、12月连续加息，将取决于10月伊朗是否在中选前夕主动扩大争端并推高油价至120美元/桶以上**，加剧美联储对油价引发的通胀二轮效应的担忧；**中期来看，明年的加息路径将取决于中东（油价）、中选（财政）和AI Capex（增长），当前看仍具有较大的不确定性**。

- **FOMC声明：如期加息，声明边际鹰派。**9月FOMC会议如期加息25bps至[3.75,4.0]%，为一致决议。与7月FOMC相比，**9月会议声明的措辞更加鹰派，新增对经济韧性的判断：**①强调地缘冲突的发展导致不确定仍然较高、但国内支出仍有韧性；②强调通胀仍然偏高，并解释今天的行动将支持更及时地（*timelier*）回归2%通胀目标，与8月Jackson Hole会议的表态相呼应；③删除加息是为应对供给冲击的表述，隐含认为供给问题存在长期化风险。

- **点阵图：曲线整体上移，指引今年累计2次加息，明年维持不变但风险偏向鹰派。**9月点阵图曲线较6月显著上调，对2027年的指引明显鹰派。从中位数来看，**9月点阵图指引年内还有额外1次加息，2027年维持利率不变，但票型分布显著更鹰：**①在对2026年的指引上，与6月点阵图僵持（加息：不加息=9：9）的局面不同，此次18名委员中有12名指引全年2次加息至[4，4.25]%区间；②在对2027年的指引上，9月点阵图的分歧明显更少，中位数（6人）指引2027不再加息，而众数（8人）指引再加息25bps至[4.25.4.5]%区间，即实际上有相当比例的委员支持2027年再加息1次（累计再加息2次）。从点阵图发布后的联邦基金期货隐含利率来看，市场明显在定价更多加息的风险。

- **经济预测：上修增长和通胀预期，风险均偏上行。①增长方面**，与6月相比，上修2026、2027年美国GDP同比预测各0.1pct至2.3%、2.4%，同时，大幅下修失业率预测：对2026-2028年美国失业率预期均下调至4.1%，低于长期自然失业率4.2%。**②通胀方面**，对2026年PCE、核心PCE通胀分别上修0.1pct至3.7%、3.4%，对2028年PCE、核心PCE分别上修0.1pct至2.1%、2.2%，且2%通胀目标延后至2029年才能实现。值得注意的是，**③对增长和通胀风险的评估方面**，与6月相比，不再有委员担心失业率的上行风险，绝大部分委员（18人中的17人）认为失业率风险是均衡的；失业率风险扩散指数转负（评估失业率更可能下行），GDP风险扩散指数转正（评估GDP更可能上行）；与此同时，绝大部分委员（18人中的17人）仍担忧通胀的上行风险。总体来看，**美联储对经济的评估逐步从"通胀风险趋于上行，增长风险中性"变成"通胀风险趋于上行，增长风险进一步缓释"，即评估美国经济风险方向从"滞胀"走向"过热"**。

- **发布会：篇幅更简洁、基调维持鹰派。**本次FOMC发布会的时长相较于往常更短，并且沃什在回应记者提问上更加简洁、避免过多引申。总体来看，沃什的发言延续了与8月28日Jackson Hole上同样的鹰派基调，在重申通胀趋势仍未取得进展的同时，增长保持强劲，且FOMC委员一致认为金融条件尚不具有限制性。偏鹰派的发布会也令市场在此期间进一步交易紧货币预期的强化，对截至2027年的累计加息预期升温。

- 具体来看，**①对于货币政策决策，**沃什表示，自7月会议以来，三方面

请务必阅读正文之后的免责声明部分

的变化促成了 9 月的加息：经济增长强劲、通胀趋势并未改善、地缘风险的恶化。对于记者有关是否会连续加息的提问，沃什仍表示不提供前瞻指引。**②对于通胀，**沃什表示，今年夏天的通胀趋势“没有通过检验”；一次加息虽然不能解决供给端问题，但能够应对通胀广度的扩散，防止通胀传导的二轮、三轮效应。**③对于增长**，沃什表示在过去几周中，一揽子数据表明美国经济正在走强，潜在增速提高；失业率处于与充分就业相符的水平，并且不认为需要通过削弱就业才能实现通胀目标，双重使命在中期内并不冲突。**④对于金融市场，**沃什重申，当前的金融状况很难被称为具有限制性，因此此次加息是“撤回了一部分宽松（*dose of accommodation*）”。对于近期美债利率上行的原因，沃什总结为三方面：增长的强劲、企业对资本的竞争、地缘局势的变化，这一解读仍保持了对增长的乐观。

- **市场反应与策略启示：鹰派加息“剧本”，加息节奏短期取决于油价，中期不确定性更高。**如期鹰派的点阵图、经济预测和略超预期鹰派的发布会后，**市场交易“鹰派加息”：**交易员定价 12 月加息概率 1.3 次，到明年 9 月累计 3.1 次，即本轮累计 4 次/100bps 的加息幅度，而点阵图指引的最高利率预期是 3 次/75bps。紧货币交易下，美债利率&美元指数上行，黄金&美股下行，美债利差收窄。**向前看，市场预期、点阵图与 FOMC 委员对于美国增长和通胀前景的上修均显示，年内仍有一次加息是大概率情形**。短期看，我们预计 9 月美国 CPI 核心环比有望改善，但年内 CPI 同比增速趋势预计难有大幅下行的空间，在油价上行风险持续下，市场已充分定价全年 2 次加息（9、12 月），而**是否会在 9、10、12 月连续加息，则在很大程度上取决于 10 月中选前夕伊朗是否主动扩大争端、推高油价至 120 美元以上，加剧美联储对油价引发的通胀二轮效应的担忧。中期看，明年的加息路径则取决于中东局势（油价走势）、中选结果（是否会有紧财政以及紧财政的程度）、AI Capex 的持续性（能否延续 2026 年对增长的显著拉动效应），当下来看都具有较高的不确定性**。
- **风险提示：**中东局势发展超预期；美联储维持高利率水平时间过长，引发金融系统流动性危机；通胀下行速率不及预期。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

图1：2026 年 9 月 FOMC 与 2026 年 7 月 FOMC 发布会声明对比

The Federal Open Market Committee approved the following statement for release by a 12 – 0~~9 – 3~~ vote:

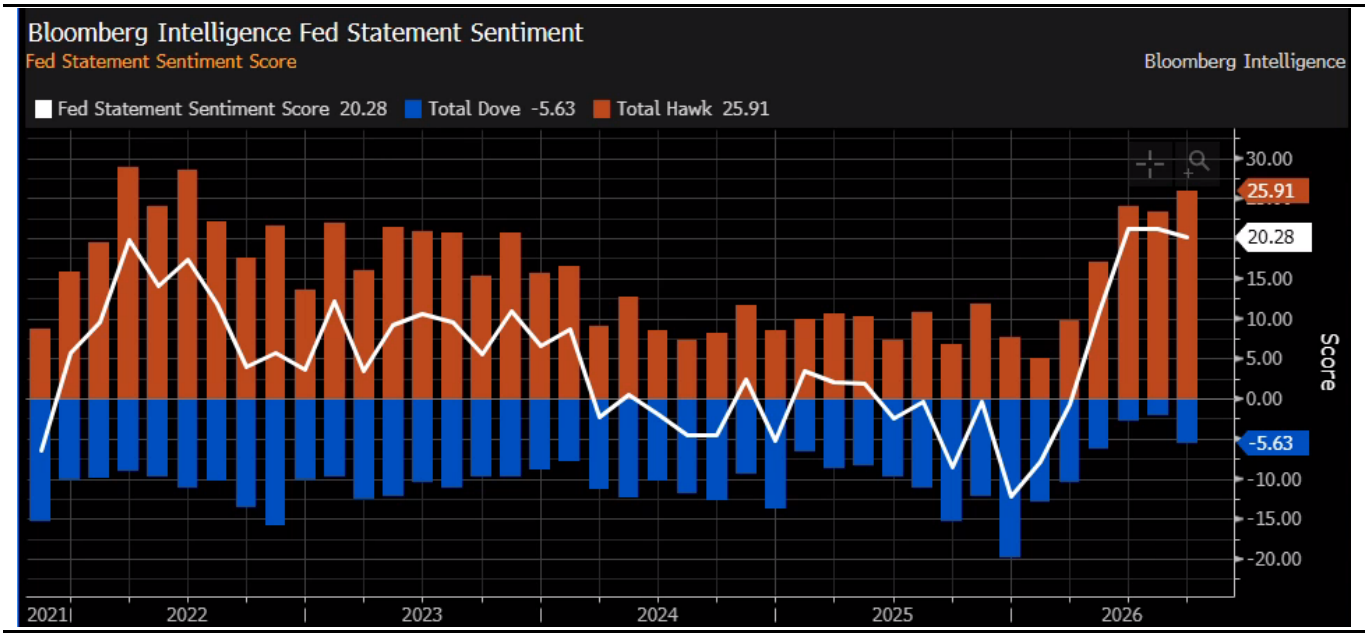
The Committee decided to raise~~maintain~~ the target range for the federal funds rate by ~~at 3-~~1/4 percentage point~~2~~ to 3-3/4 to 4 percent, in support of the Federal Reserve's dual mandate. The Committee is continuing its policy of maintaining ample reserves in the banking system.

Economic activity is expanding at a solid pace. While ~~despite elevated~~ uncertainty remains elevated owing~~that owes~~, in part, to geopolitical developments, domestic spending has been resilient.~~the conflict in the Middle East.~~ Productivity growth is strong, and capital investment is robust~~are strong. Job gains have kept pace with the workforce, and the unemployment rate has changed little~~.

Job gains have kept pace with the workforce, and the unemployment rate has changed little. Inflation remains elevated. Today's policy action will support a timelier return~~relative~~ to the Committee's 2 percent goal.~~, in part reflecting supply shocks that have driven price increases in certain sectors, including energy.~~ The Committee will deliver price stability.

数据来源：美联储、东吴证券研究所

图2：FOMC 发布会开场词情绪指数



数据来源：彭博、东吴证券研究所

图3：2026 年 9 月美联储 SEP

Table 1. Economic projections of Federal Reserve Board members and Federal Reserve Bank presidents, under their individual assumptions of projected appropriate monetary policy, June 2026

Percent

Variable	Median[1]				Central Tendency[2]				Range[3]			
	2026	2027	2028	Longer run	2026	2027	2028	Longer run	2026	2027	2028	Longer run
Change in real GDP	2.2	2.3	2.2	2.0	2.0–2.3	2.0–2.4	2.0–2.3	1.8–2.0	1.8–2.6	1.9–2.9	1.8–2.6	1.7–2.5
March projection	2.4	2.3	2.1	2.0	2.2–2.5	2.0–2.4	2.0–2.3	1.8–2.0	2.1–2.7	2.0–2.7	1.8–2.7	1.7–2.5
Unemployment rate	4.3	4.3	4.2	4.2	4.3–4.4	4.2–4.5	4.1–4.3	4.0–4.3	4.3–4.6	4.0–4.6	4.0–4.4	3.8–4.5
March projection	4.4	4.3	4.2	4.2	4.3–4.5	4.2–4.4	4.0–4.4	4.0–4.3	4.3–4.6	4.0–4.5	4.0–4.5	3.8–4.5
PCE inflation	3.6	2.3	2.0	2.0	3.5–3.7	2.2–2.5	2.0–2.1	2.0	2.7–4.1	1.9–2.8	2.0–2.3	2.0
March projection	2.7	2.2	2.0	2.0	2.6–3.1	2.0–2.3	2.0	2.0	2.3–3.3	1.8–2.4	1.9–2.2	2.0
Core PCE inflation[4]	3.3	2.5	2.1		3.2–3.5	2.3–2.6	2.0–2.2		2.6–3.5	2.0–3.0	2.0–2.4	
March projection	2.7	2.2	2.0		2.5–2.8	2.0–2.4	2.0		2.2–3.0	2.0–2.5	2.0–2.2	
Memo: Projected appropriate policy path												
Federal funds rate	3.8	3.6	3.4	3.1	3.6–4.1	3.1–3.9	3.1–3.6	3.0–3.5	3.4–4.4	2.9–4.4	2.9–3.9	2.9–3.9
March projection	3.4	3.1	3.1	3.1	3.1–3.6	2.9–3.6	2.9–3.6	2.9–3.5	2.6–3.6	2.4–3.9	2.6–3.9	2.6–3.9

数据来源：美联储、东吴证券研究所

图4：2026 年 9 月（左）和 2026 年 6 月（右）FOMC 点阵图对比

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

Number of participants with projected midpoint of target range or target level

Make Full Screen

Midpoint of target range or target level (Percent)	2026	2027	2028	2029	Longer run
4.500					
4.375	4	8			
4.250					
4.125	12	6	4		
4.000					
3.875	2		5	3	2
3.750					1
3.625		3	3	7	2
3.500					2
3.375			1	2	1
3.250					2
3.125		1	4	4	1
3.000					6
2.875				1	1
2.750					

Note: Each shaded circle indicates the value (rounded to the nearest 1/8 percentage point) of an individual participant's judgment of the midpoint of the appropriate target range for the federal funds rate or the appropriate target level for the federal funds rate at the end of the specified calendar year or over the longer run.

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

Number of participants with projected midpoint of target range or target level

Make Full Screen

Midpoint of target range or target level (Percent)	2026	2027	2028	Longer run
4.500				
4.375	1	1		
4.250				
4.125	5	2		
4.000				
3.875	3	5	3	1
3.750				1
3.625	8	2	5	1
3.500				1
3.375	1	3	2	2
3.250				1
3.125		4	6	2
3.000				7
2.875		1	1	2
2.750				

Note: Each shaded circle indicates the value (rounded to the nearest 1/8 percentage point) of an individual participant's judgment of the midpoint of the appropriate target range for the federal funds rate or the appropriate target level for the federal funds rate at the end of the specified calendar year or over the longer run.

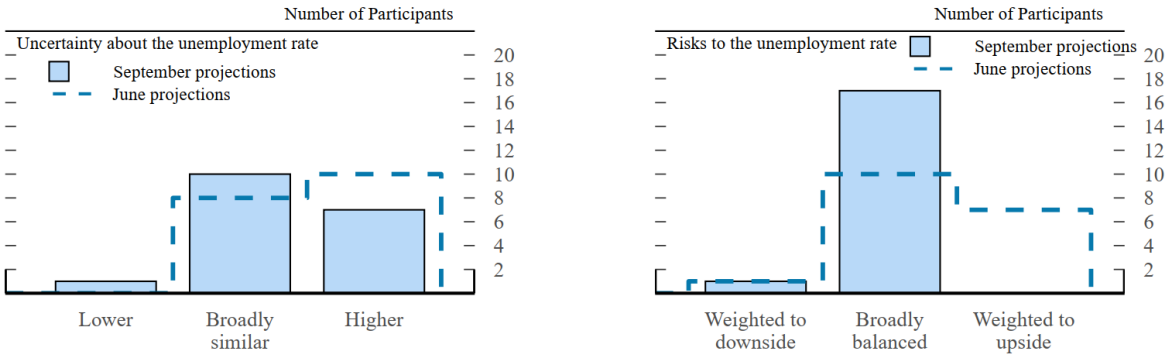
数据来源：美联储、东吴证券研究所

请务必阅读正文之后的免责声明部分

仅供内部参考，请勿外传

图5：2026 年 9 月 SEP 对失业率不确定性和风险评估

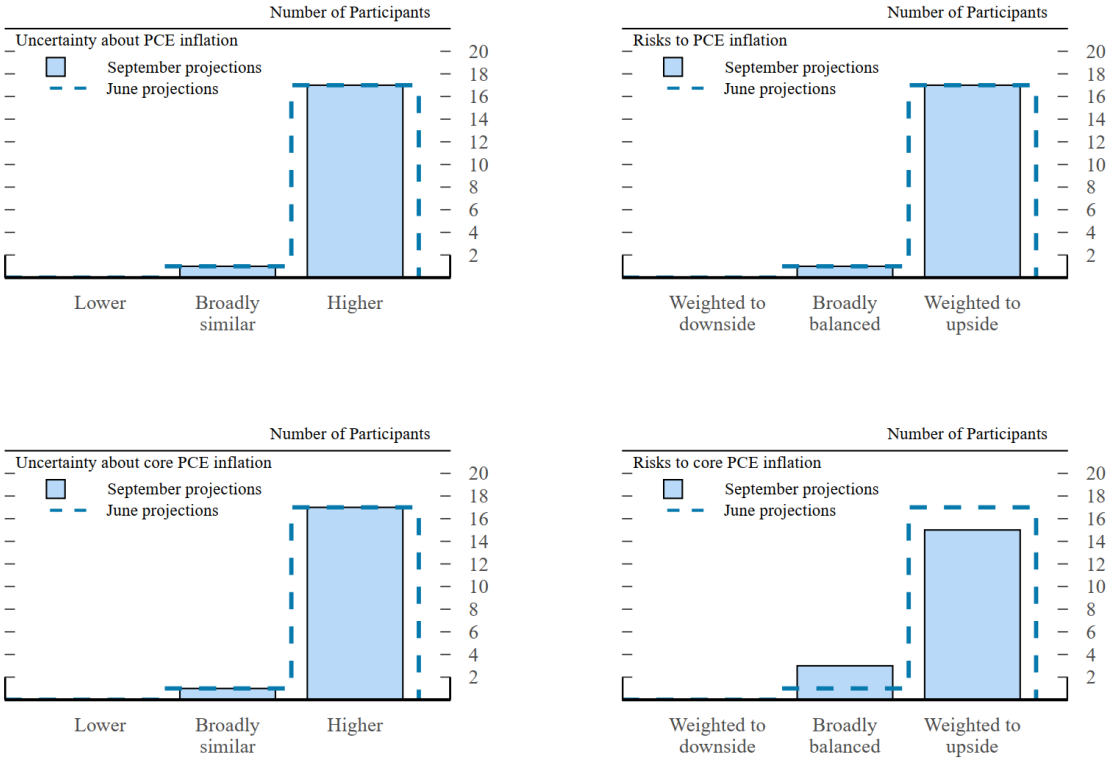
FOMC participants' assessments of uncertainty and risks around their economic projections



数据来源：美联储、东吴证券研究所

图6：2026 年 9 月 SEP 对通胀不确定性和风险评估

FOMC participants' assessments of uncertainty and risks around their economic projections



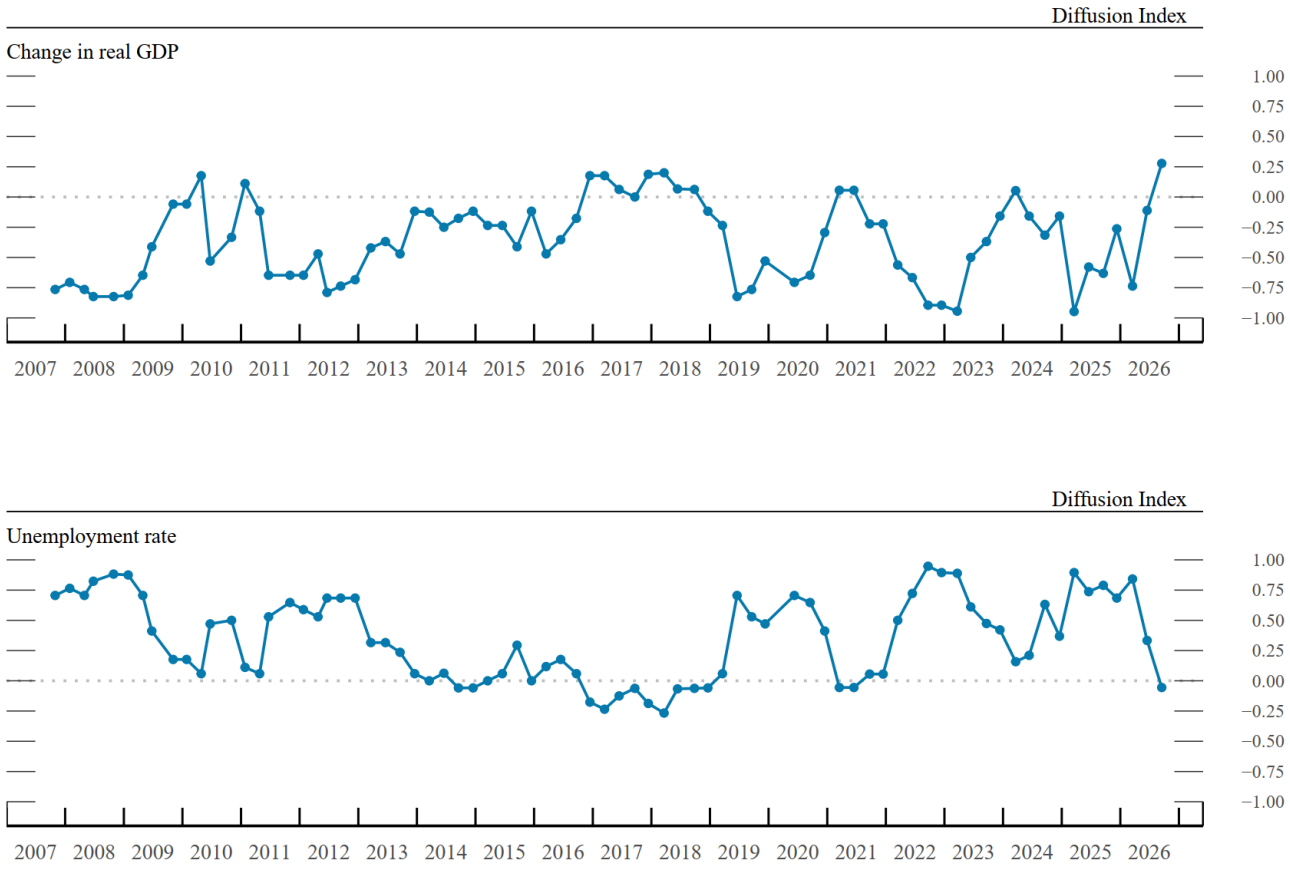
数据来源：美联储、东吴证券研究所

请务必阅读正文之后的免责声明部分

仅供内部参考，请勿外传

图7：2026 年 9 月 SEP 的 GDP 和失业率风险扩散指数

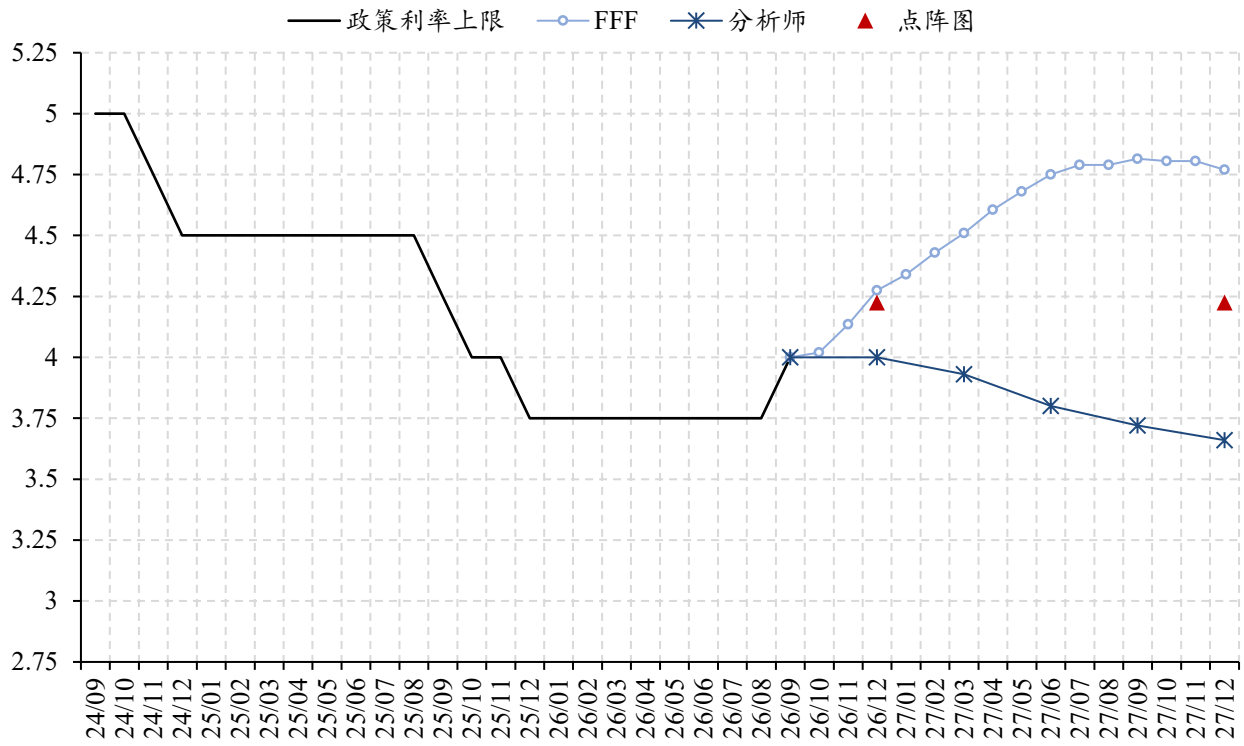
Figure 4.E. Diffusion indexes of participants' risk weightings



数据来源：美联储、东吴证券研究所

请务必阅读正文之后的免责声明部分

图8：各方对美联储政策利率路径预期



数据来源：彭博、东吴证券研究所；单位%

请务必阅读正文之后的免责声明部分

仅供内部参考，请勿外传

东吴证券 SOOCHOW SECURITIES

免责声明

东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供符合中国证监会《证券期货投资者适当性管理办法》规定的专业投资者使用，且接收人须为本公司认定并建立服务关系的专业机构投资者使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。本报告不面向普通投资者发布或传播。任何非专业机构投资者收到本报告后，应立即退回并销毁，不得依据本报告内容做出任何投资决策。

在法律许可的情况下，东吴证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（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，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持： 预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性： 预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持： 预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星
邮政编码:
传真：（0512）6
公司网址： http://www.dwz

