下载日志已记录，仅供内部参考

财信证券 CHASING SECURITIES

证券研究报告

宏观点评报告

鹰派加息，提振美联储信誉

美联储 9 月议息会议解读

2026 年 09 月 17 日

涨跌幅比较



资料来源：财汇，财信证券

%	1M	3M	12M
上证指数	-2.7%	-5.7%	-0.0%
沪深 300	-5.9%	-9.6%	-2.0%

曹金丘 分析师
执业证书编号：S0530525120001
caojinqiu@hnchasing.com

相关报告

投资要点：

美联储启动加息，点阵图显示未来还有 1-2 次加息。美国当地时间 9 月 16 日，美联储公开市场委员会（FOMC）以 12 比 0 的投票结果宣布将联邦基金利率目标区间上调 25 个基点（bp）。美联储主席沃什重申不再负责提供前瞻性指引，将靠行动而非预判来实现价格稳定的目标。在会议召开前，油价走高等因素已经推升美联储加息预期，叠加美国 8 月非农就业及核心 CPI 超预期，市场已经定价美联储有超 9 成的概率加息 25bp。因此本次加息操作也属于靴子落地。美联储 19 名官员中，有 18 人提交了点阵图及经济预测（与 6 月一致），普遍上修了通胀预测，认为未来还有 1-2 次加息。

结合美国物价及就业走势来看，撤回宽松乃大势所趋。围绕美联储就业及物价双重目标来看，美国就业市场仍处在温和复苏态势，对货币政策的影响相对有限，美联储主要关注点落在价格稳定一侧。结合美国物价形势来看，美国本轮加息属于“撤回宽松式”加息，既非“预防性加息”，也算不上“更高更持久”的加息。美国 8 月物价数据显示，8 月 CPI 环比增速为 0.4%，高于前值的 0.1%，核心 CPI 环比增速为 0.3%，高于前值的 0.2%，指向核心通胀粘性仍将居高不下，地缘政治冲突带来的油价尾部风险依然存在，因此我们认为本轮加息并非市场先前所预期的“预防性加息”。但是考虑到当下通胀读数远不及 2022 年水平，因此不太可能启动持久、大幅的加息周期。

我们认为比加息周期更重要的是，美联储如何建立新的货币政策框架。截至 9 月 17 日，市场预计美联储 2026 年 10 月加息 25bp 的概率为 50.9%，2026 年底前按兵不动、再加息 1 次、再加息 2 次的概率分别为 12.30%、49.50%、38.20%，足以见得市场对未来美联储加息路径的上修更甚于利率点阵图。尽管沃什反复强调不搞数据依赖，但其上任以来的实际操作并未脱离“数据依赖型”决策框架。由于美国未来通胀走势仍有较大的不确定性，我们倾向于认为美联储未来部分撤回而非完全撤回 2024 年 9 月以来的降息操作。更进一步来看，沃什如何推进美联储政策框架改革，能否在保持政策灵活性的同时降低与市场之间的沟通成本，提振美联储信誉，可能比加息周期本身更重要。

我们预计美元指数有可能回归强势走势。历史回溯来看，伴随着美联储进入加息周期，美元指数大概率走强。后续如果沃什再顺利缩表推升美国国债利率，美德利差亦有望走阔，进而支撑美元指数走强。同时，若沃什继续维护美联储独立性，与财政部携手重整美元信用，有利于其他国家加强对美元资产的配置，促进美元回流，带动美元指数走强。

我们预计人民币汇率将进入“双向波动、震荡偏强”格局，中长期有望随着人民币国际化进程走向稳定升值。2026 年以来，人民币对美元逆势走强，核心驱动来自出口竞争力、结汇资金、人民币国际化三重因素共振。2026 年前八月我国货物贸易顺差达 8063 亿美元，银行代客结售汇净结汇约 3976 亿美元，非金融企业外汇存款高达 6448 亿美元，均为人民币走势提供坚实支撑。但在温和通胀的背景下，人民银行货币政策保持定力，货币政策环境整体维持宽松，中美利差“倒挂程度”持续走阔，对人民币走势产生负面影响，因此人民币汇率大概率从“单边升值”切换至“双向波动、震荡偏强”格局，还需关注逆周期调节工具、出口增速回落及资金出境监管加强等因素对人民币汇率的影响。

风险提示：沃什改革措施过于激进，美国通胀失控，美国经济衰退等风险。

下载日志已记录，仅供内部参考

内容目录

1 美联储启动加息，点阵图显示未来还有 1-2 次加息空间 3
2 结合美国物价及就业形势来看，撤回宽松乃大势所趋 5
3 汇率展望：美元指数回归强势，人民币汇率震荡偏强 6
4 风险提示 7

图表目录

图 1: 会议召开前，市场预计美联储 9 月加息概率超过 9 成 3
图 2: 美联储官员普遍上修加息预测 4
图 3: 美国非农新增就业人口 5
图 4: 美国失业率和劳动力参与率 5
图 5: 美国 CPI 分项权重 6
图 6: 美国 CPI 同比拉动率 6
图 7: 市场预计美联储 2026 年 10 月加息 25bp 的概率为 50.9% 6
图 8: 美联储加息周期，美元指数大概率走强 7
图 9: 美德利差走阔阶段，美元指数大概率走强 7
图 10: 银行代客结售汇净结汇顺差走势 7

下载日志已记录，仅供内部参考

1 美联储启动加息，点阵图显示未来还有 1-2 次加息空间

事件：美国当地时间 9 月 16 日，美联储公开市场委员会（FOMC）以 12 比 0 的投票结果宣布将联邦基金利率目标区间上调 25 个基点（bp）。美联储主席沃什重申不再负责提供前瞻性指引，将靠行动而非预判来实现价格稳定的目标。

美联储如期启动加息，沃什重申鹰派立场。美联储本次加息为 2023 年 7 月底以来首次加息。美联储从 2022 年 3 月至 2023 年 7 月进行 11 次加息以应对新冠疫情后出现的高通胀。随着经济降温，美联储转而从 2024 年 9 月至 2025 年 12 月实施 6 次降息，今年 1 月至 7 月则连续 5 次选择维持利率不变。在会议召开前，油价走高等因素已经推升美联储加息预期，叠加美国 8 月非农就业及核心 CPI 超预期，市场已经定价美联储有超 9 成的概率加息 25bp。因此本次加息操作也属于靴子落地。美联储主席沃什在发言中重申对货币政策纪律的承诺，必须确信潜在通胀正以足够清晰、足够快的速度向目标移动，但是这一标准并未满足，并且通胀风险偏向上行，因此美联储启动加息操作以实现价格稳定。

图 1：会议召开前，市场预计美联储 9 月加息概率超过 9 成

FOMC目标政策利率

公告日期：2026-09-15

会议时间	350-375	375-400	400-425	425-450	450-475	475-500	500-525	525-550	550-575
2026-09-16	7.50%	92.50%							
2026-10-28	4.00%	53.00%	43.00%						
2026-12-09	1.30%	20.50%	49.60%	28.60%					
2027-01-27	0.90%	13.70%	39.20%	36.10%	10.20%				
2027-03-17	0.40%	6.50%	24.90%	37.80%	24.70%	5.70%			
2027-04-28	0.30%	4.80%	19.80%	34.20%	28.40%	11.00%	1.60%		
2027-06-09	0.20%	3.30%	15.00%	29.60%	30.20%	16.50%	4.60%	0.50%	
2027-07-28	0.20%	3.00%	13.70%	28.00%	30.20%	18.10%	5.90%	1.00%	0.10%
2027-09-15	0.20%	2.80%	12.80%	26.90%	30.00%	19.00%	6.90%	1.30%	0.10%
2027-10-27	0.20%	2.70%	12.70%	26.70%	30.00%	19.10%	7.00%	1.40%	0.10%

资料来源：iFinD

更为鹰派的是，美联储 9 月点阵图显示未来还有 1-2 次加息空间。美联储 19 名官员中，有 18 人提交了点阵图预测（与 6 月一致），只有沃什依旧没有提交预测。其中，有 16 人认为今年应再次加息。具体来看，包含 9 月已经加息的 25bp 在内，有 4 位官员认为截至 2026 年底应累计加息 75bp（6 月为 1 位），有 12 位官员认为应累计加息 50bp（6 月为 5 位），有 2 位官员认为应累计加息 25bp（6 月为 3 位）。有 8 位官员认为截至 2027 年底本轮加息周期应累计加息 75bp（6 月为 1 位），有 6 位官员认为应累计加息 50bp（6 月为 2 位）。不难发现，9 月点阵图不仅较 6 月点阵图有所上移，整体也更为集中，意味着美联储官员们普遍认为未来还有 1-2 次加息空间。

下载日志已记录，仅供内部参考

图 2：美联储官员普遍上修加息预测



资料来源：iFinD

相比 6 月，美联储官员主要上修了通胀预测。美联储当日发布的经济预测摘要显示，美联储官员小幅上调对 2026 年通胀和经济增长的预期，对 2026 年失业率预测的中值则从 6 月的 4.3%降至 4.1%，对 2026 年整体 PCE 通胀率的预测为 3.7%，高于 6 月预测的 3.6%，对 2026 年核心 PCE 通胀率预测从 6 月的 3.3%上调至 3.4%。

表 1：美联储官员主要上修了 2026 年通胀预测

美联储预测值（%）	2026 年		2027 年		2028 年	
	6 月预测	9 月预测	6 月预测	9 月预测	6 月预测	9 月预测
实际 GDP 增长	2.2	2.3	2.3	2.4	2.2	2.2
失业率	4.3	4.1	4.3	4.1	4.2	4.1
PCE 通胀	3.6	3.7	2.3	2.3	2	2.1
核心 PCE 通胀	3.3	3.4	2.5	2.5	2.1	2.2

资料来源：FED，财信证券

从市场走势来看，美联储 9 月议息会议声明及点阵图释放的鹰派程度超出预期。以 10 年期美国国债收益率走势为例，9 月美联储议息声明发布后，10 年期美国国债收益率一度从 4.94%左右上行至 5.02%以上，显示出债券市场投资者对美联储政策利率预期的上修，但 10 年期美国国债收益率当天并未突破前高，表明美联储开始部分挽回市场信任。

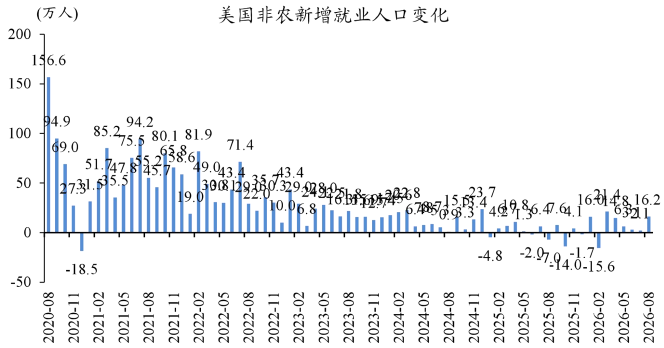
下载日志已记录，仅供内部参考

2 结合美国物价及就业形势来看，撤回宽松乃大势所趋

围绕美联储就业及物价双重目标来看，美国就业市场仍处在温和复苏态势，对货币政策的影响相对有限，美联储主要关注点落在价格稳定一侧。

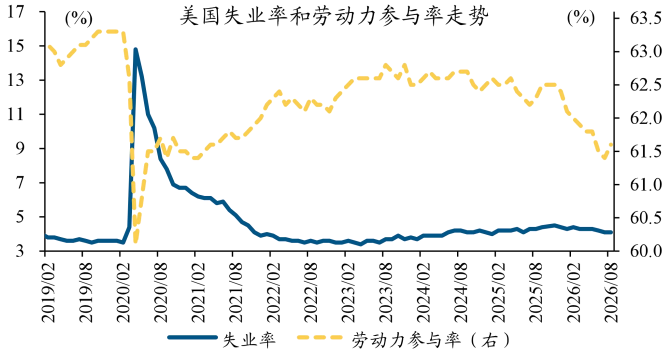
8 月非农数据显示，美国就业市场仍处在温和复苏态势。美国 8 月非农新增就业 16.2 万人，7 月从-2.3 万人上修至+2.1 万人，6 月从+5.7 万人下修至+3.1 万人，三个月移动均值回到 7 万人左右。失业率维持在 4.1%，劳动力参与率从上个月的 61.4%回升至 61.6%，私人非农企业全部员工时薪环比增速从 0.16%升至 0.27%，尚未构成明显通胀压力。分行业来看，采矿业、建筑业、制造业新增就业分别为 0.3 万人、2.2 万人、1.6 万人，显示周期敏感行业的就业维持高景气度；政府部门新增就业 3.5 万人，前值为减少 5 万人，休闲和酒店业新增 6.2 万人，前值为减少 2.1 万人，二者属于前期“世界杯效应”退潮后的正常回归。综合而言，美国 8 月非农就业数据交出了不错的答卷，指向美国就业市场仍处在温和复苏态势，打消了市场对就业走弱的担忧。

图 3：美国非农新增就业人口



资料来源：Wind，财信证券

图 4：美国失业率和劳动力参与率



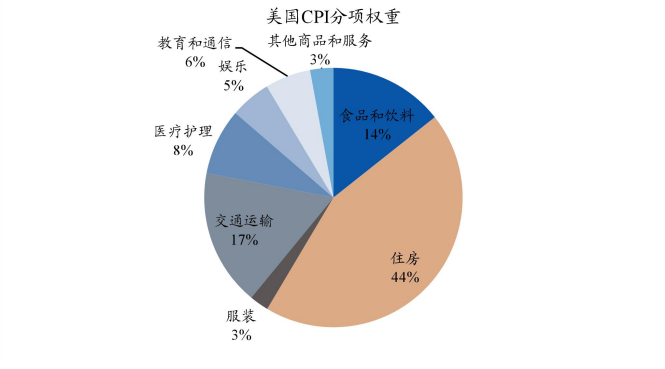
资料来源：Wind，财信证券

结合美国物价形势来看，美国本轮加息属于“撤回宽松式”加息，既非“预防性加息”，也算不上“更高更持久”的加息。

整体来看，美国 8 月 CPI 同比增速为 3.4%，高于前值的 3.3%，核心 CPI 同比增速为 2.4%，低于前值的 2.5%。从三大构成来看，8 月食品分项、能源分项、核心 CPI 分项对 CPI 同比拉动率分别为 0.36、1.08、1.95 个百分点，走势均相对稳健。从环比走势来看，美国 8 月 CPI 环比增速为 0.4%，高于前值的 0.1%，核心 CPI 环比增速为 0.3%，高于前值的 0.2%。从主要分项来看，8 月交通运输、教育及通信环比增速分别录得 1.2%、1.6%，前值分别为-0.5%、0.6%，其余分项环比走势相对稳定。我们认为，美国 8 月 CPI 环比增速回升，主要原因有二：一是油价上涨带来的成本推动效应；二是美国通信运营商进行新一轮提价。再往后看，美国核心通胀粘性仍将居高不下，地缘政治冲突带来的油价尾部风险依然存在，因此我们认为本轮加息并非市场先前所预期的“预防性加息”。但是考虑到当下通胀读数远不及 2022 年水平，因此不太可能启动持久、大幅的加息周期。

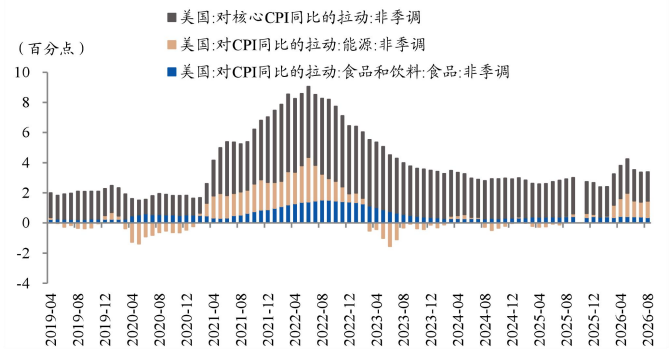
下载日志已记录，仅供内部参考

图 5：美国 CPI 分项权重



资料来源：Wind，财信证券（截至 2026 年 7 月）

图 6：美国 CPI 同比拉动率



资料来源：Wind，财信证券

我们认为比加息周期更重要的是，美联储如何建立新的货币政策框架。截至 9 月 17 日，市场预计美联储 2026 年 10 月加息 25bp 的概率为 50.9%，2026 年底前按兵不动、再加息 1 次、再加息 2 次的概率分别为 12.30%、49.50%、38.20%，足以见得市场对未来美联储加息路径的上修更甚于利率点阵图。尽管沃什反复强调不搞数据依赖，但其上任以来的实际操作并未脱离“数据依赖型”决策框架。因此我们认为，美国未来通胀走势仍有较大的不确定性，我们更倾向于美联储未来部分撤回而非完全撤回 2024 年 9 月以来的降息操作。更进一步来看，沃什如何推进美联储政策框架改革，能否在保持政策灵活性的同时降低与市场之间的沟通成本，提振美联储信誉，可能比加息周期本身更重要。

图 7：市场预计美联储 2026 年 10 月加息 25bp 的概率为 50.9%

FOMC目标政策利率

公告日期：2026-09-17

会议时间	350-375	375-400	400-425	425-450	450-475	475-500	500-525	525-550	550-575
2026-10-28		49.10%	50.90%						
2026-12-09		12.30%	49.50%	38.20%					
2027-01-27		7.50%	35.00%	42.60%	14.90%				
2027-03-17		2.40%	16.30%	37.40%	33.70%	10.10%			
2027-04-28		1.70%	12.10%	31.10%	34.90%	17.20%	3.00%		
2027-06-09		1.20%	8.80%	25.10%	33.70%	22.70%	7.50%	1.00%	
2027-07-28		1.10%	8.30%	24.10%	33.10%	23.50%	8.50%	1.40%	0.10%
2027-09-15		1.00%	8.10%	23.60%	32.90%	23.70%	8.90%	1.60%	0.10%
2027-10-27	0.10%	1.50%	9.00%	24.20%	32.30%	22.90%	8.50%	1.50%	0.10%
2027-12-08	0.30%	3.00%	12.10%	25.80%	30.40%	20.00%	7.10%	1.20%	0.10%

资料来源：iFinD

3 汇率展望：美元指数回归强势，人民币汇率震荡偏强

我们预计美元指数有可能回归强势走势。历史回溯来看，伴随着美联储进入加息周期，美元指数大概率走强。后续如果沃什再顺利缩表推升美国国债利率，美德利差亦有望走阔，进而支撑美元指数走强。同时，若沃什继续维护美联储独立性，与财政部携手重整美元信用，有利于其他国家加强对美元资产的配置，促进美元回流，带动美元指数走强。

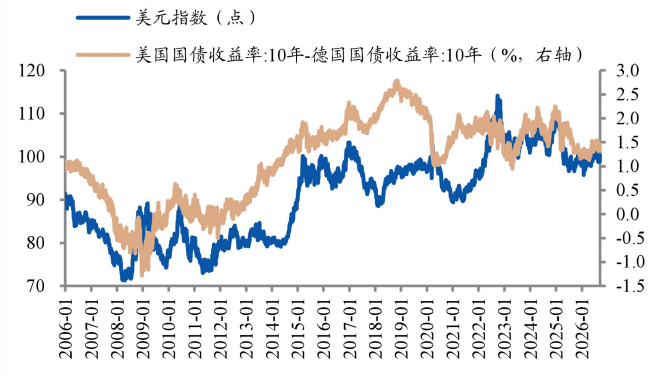
下载日志已记录，仅供内部参考

图 8：美联储加息周期，美元指数大概率走强



资料来源：iFinD，财信证券

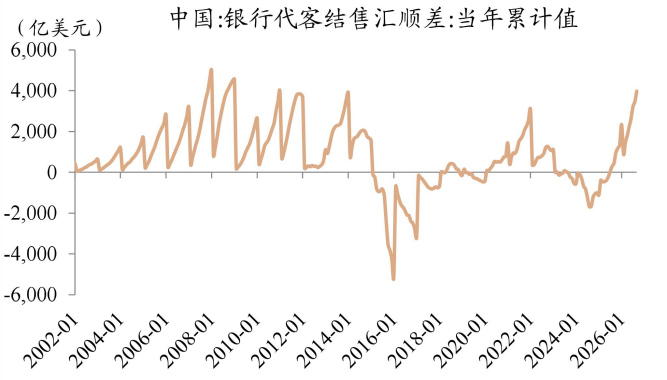
图 9：美德利差走阔阶段，美元指数大概率走强



资料来源：iFinD，财信证券

我们预计人民币汇率短期从“单边升值”切换至“双向波动、震荡偏强”格局，中长期有望随着人民币国际化进程推进走向稳定升值进程。2026 年以来，美元指数整体上行，但人民币对美元却逆势走强。这一背离现象打破了传统“利差决定汇率”的分析框架，核心原因在于人民币找到了新的定价锚——出口竞争力、结汇资金、人民币国际化三重共振。海关数据显示，2026 年前八月我国货物贸易顺差达 8063 亿美元，持续顺差带来大量企业结汇需求，银行代客结售汇净结汇约 3976 亿美元，非金融企业外汇存款高达 6448 亿美元，均构成人民币走强的坚实支撑。但在温和通胀的背景下，人民银行货币政策保持定力，货币政策环境维持宽松，中美利差“倒挂程度”持续走阔，对人民币走势产生负面影响，因此人民币汇率大概率从“单边升值”切换至“双向波动、震荡偏强”格局，还需关注逆周期调节工具、出口增速回落及资金出境监管加强等因素对人民币汇率的影响。

图 10：银行代客结售汇净结汇顺差走势



资料来源：Wind，财信证券

图 11：中美利差“倒挂程度”持续走阔



资料来源：iFinD，财信证券

4 风险提示

沃什改革措施过于激进，美国通胀失控，美国经济衰退等风险。

下载日志已记录，仅供内部参考

投资评级系统说明

以报告发布日后的 6－12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	买入	投资收益率超越沪深 300 指数 15%以上
	增持	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%－15%
	持有	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为-10%－5%
	卖出	投资收益率落后沪深 300 指数 10%以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5%以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为-5%－5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5%以上

免责声明

本报告由财信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作，本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律法规许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告所引用信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的信息、资料、建议及预测仅反映本公司于本报告公开发布当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及预测不一致的报告。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

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要约或邀请。任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。本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，也可能涉及为该等公司提供或争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务、金融产品等相关服务，投资者应充分考虑可能存在的利益冲突。本公司的资产管理部门、自营业务部门及其他投资业务部门可能独立作出与本报告中意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何形式、任何目的对本报告进行翻版、刊发、转载、复制、发表、篡改、引用或传播，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用，请投资者谨慎使用未经授权刊载、转发或传播的本公司研究报告。经过书面授权的引用、刊载、转发，需注明出处为“财信证券股份有限公司”及发布日期等法律法规规定的相关内容，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告由财信证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司不因此承担任何责任并保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

财信证券研究发展中心

网址：stock.hnchasing.com　　邮编：410005
电话：0731-84403360　　传真：0731-84403438
地址：湖南省长沙市岳麓区茶子山东路 112 号湘江财富金融中心 B 座 25 层