下载日志已记录，仅供内部参考

财通证券 CAITONG SECURITIES

# 加息如期而至，一个更可预测的美联储？
## ——美联储 9 月议息会议点评

证券研究报告

固收定期报告 / 2026.09.17


**分析师** 隋修平
SAC 证书编号：S0160525020003
suixp@ctsec.com

**联系人** 陆星辰
luxc@ctsec.com


**相关报告**

1.《量化日报｜原油持续看多》 2026-09-16
2.《守 4.5%的增长底线，需要大规模增量政策吗？》 2026-09-15
3.《量化日报｜全 A 出现修复》 2026-09-15

## 核心观点

- **客观评估，沃什已经找到了与市场的沟通方式，相对鹰派的表述都是在澄清决议依据而非给出未来加息的预期，后续政策路径主要取决于通胀趋势的变化。我们依然认为本轮是 1-2 次的预防式加息，而非大规模加息的开始。**

- **FOMC 如期加息 25BP。**9 月美联储以 12-0 全票通过加息决议，符合市场预期。声明删除“供给冲击推高通胀”的归因表述，将“中东冲突”泛化为“地缘政治局势”，并新增“国内消费表现依然坚挺”，就业表述与不提供前瞻指引的风格延续。通胀归因的变化与本次加息操作相呼应，但美联储对需求的定位仍较克制，尚未将通胀上行主要归因于需求侧。

- **经济预测呈现增长更强、就业更稳，点阵图指向年内再加息一次。**相较 6 月，最新经济预测上调 2026-2027 年 GDP 增速预期、下调失业率预期，通胀预测则更加集中。2026 年和 2027 年联邦基金利率预测中位数均为 4.1%，隐含路径为“今年再加息一次，明年维持利率不变”。尽管委员对后续路径仍有分歧，但年内进一步收紧已成为多数判断，明年政策转向宽松的预期有所弱化。

- **沃什延续鹰派表态，一个更可预测的美联储或逐步形成。**经济基本面增强、通胀趋势未明显好转及地缘政治局势变化，是本次加息的主要依据：信贷投放强劲，也促使美联储收回部分宽松，防止相对价格变化引发第二轮、第三轮影响。沃什逐步在不提供前瞻指引与解释决策依据之间找到平衡：只要基础通胀未能以足够快的速度向目标回落，加息就仍是可选项。随着市场对其决策依据的理解加深，即使缺少明确的路径指引，政策的可预测性仍有望提高。

- **短期美债收益率曲线或呈“熊平”，美元维持偏强震荡。**本次加息已被市场充分预期，决议后波动相对温和，但发布会的偏鹰表态进一步推升美债利率与美元，美股和黄金走弱。后续加息预期或继续强化，短端利率面临上行压力；长端利率同样易上难下，但通胀与政策路径不确定性下降有望压缩期限溢价，涨幅或弱于短端。预计 2 年期、10 年期美债利率分别在 4.45%-4.85%、4.7%-5.2%区间震荡，美元指数在 97-102 区间偏强运行。

- **风险提示：**宏观变化超预期，货币政策超预期，市场反应超预期

下载日志已记录，仅供内部参考



# 内容目录

1 联储议息会议关注什么？ ..... 3
1.1 FOMC 决议上调联邦基金利率目标区间 25BP ..... 3
1.2 点阵图显示 2026 年再加息一次 ..... 4
1.3 新闻发布会发言偏鹰 ..... 5
2 如何看待市场？ ..... 7
3 风险提示 ..... 7

# 图表目录

图 1: 2026 年 9 月 FOMC 会议前夕市场对降息路径的预测 ..... 4
图 2: 2026 年 6 月点阵图 ..... 5
图 3: 2026 年 9 月点阵图 ..... 5
图 4: 2026 年 9 月 FOMC 会议后市场对利率路径的预测 ..... 6
图 5: 美债收益率曲线或进一步“熊平” ..... 7
图 6: 美元短期预计继续震荡 ..... 7

表 1: FOMC 决议对比 ..... 3
表 2: 2026 年 9 月美联储经济预测（%） ..... 5
表 3: 新闻发布会要点 ..... 6

下载日志已记录，仅供内部参考



# 1 联储议息会议关注什么？

## 1.1 FOMC 决议上调联邦基金利率目标区间 25BP

**2026 年 9 月 FOMC 决议表述相比 7 月的边际变化方面，重点关注三点：**

**其一，通胀归因方面，删除“供给冲击推高通胀”的归因表述，并将“中东冲突”泛化为“地缘政治局势”。**这是决议的最大变化，通胀归因的调整意味着不再“看穿”通胀。

**其二，需求侧方面，新增“国内消费表现依然坚挺”，资本投资势头由“强劲”调整为“良好”。**整体而言，需求侧表现依旧偏强，尤其是美国消费的韧性略超预期。

**其三，就业部分的表述并未调整，依旧不含前瞻指引，并强调无人反对（12-0）本次提高政策利率的决议。**

**总体而言，全体一致同意上调政策利率 25BP 的决议符合市场预期，议息会议前夕市场对本次加息的定价概率已经来到了 92.7%（图 1）。**删除供给冲击推高通胀的表述主要还是为了匹配本次决议操作，因为美联储往往对供给侧推升的通胀选择“看穿”，但当前其对于需求侧定位的依旧客观、克制，可以看出美联储也没有将通胀上行主要归因于需求一侧。

**表1: FOMC 决议对比**

| | 2026年9月 | 2026年7月 | 2026年6月 |
|---|---|---|---|
| 基本面评估 | 经济活动正以稳健的步伐扩张（expanding at a solid pace）。尽管部分受地缘政治局势（to geopolitical developments）发展影响，不确定性依然居高不下（uncertainty remains elevated），但国内消费表现依然坚挺（domestic spending has been resilient）。劳动生产率增长强劲（Productivity growth is strong），资本投资势头良好（capital investment is robust）。就业岗位的增长与劳动力增长保持同步（Job gains have kept pace with the workforce），失业率基本保持稳定。 | 尽管存在较高的不确定性（elevated uncertainty）——这在一定程度上源于中东冲突——但经济活动仍以稳健的步伐扩张（expanding at a solid pace）。劳动生产率增长和资本投资表现强劲（Productivity growth and capital investment are strong.）。就业岗位的增长与劳动力规模保持同步（Job gains have kept pace with the workforce），失业率基本保持稳定。 | 尽管存在较高的不确定性（elevated uncertainty）——这在一定程度上源于中东冲突——但经济活动仍以稳健的步伐扩张（expanding at a solid pace）。劳动生产率增长和资本投资表现强劲（Productivity growth and capital investment are strong.）。就业岗位的增长与劳动力规模保持同步（Job gains have kept pace with the workforce），失业率基本保持稳定。 |
| 决议声明 | 委员会决定将联邦基金利率目标区间提高25BP至3.75%至4%之间，以支持美联储的双重使命。委员会延续（continuing）了在银行体系内维持充足准备金的政策。 | 委员会决定将联邦基金利率目标区间维持在3.5%至3.75%之间，以支持美联储的双重使命。委员会延续（continuing）了在银行体系内维持充足准备金的政策。 | 委员会决定将联邦基金利率目标区间维持在3.5%至3.75%之间，以支持美联储的双重使命。委员会重申（reaffirmed）了在银行体系内维持充足准备金的政策。 |
| 政策重心 | 通胀水平依然居高不下（Inflation remains elevated.）。今天的政策举措将有助于更及时地回归委员会设定的2%通胀目标（Today’s policy action will support a timelier return to the Committee’s 2 percent goal）。委员会将确保物价稳定。（Committee will deliver price stability.） | 与委员会设定的2%目标相比，通胀率仍处于较高水平（Inflation remains elevated），这在一定程度上反映了供应冲击导致包括能源在内的某些行业价格上涨（reflecting supply shocks that have driven price increases in certain sectors）。委员会将确保物价稳定。（Committee will deliver price stability.） | 与委员会设定的2%目标相比，通胀率仍处于较高水平（Inflation remains elevated），这在一定程度上反映了供应冲击导致包括能源在内的某些行业价格上涨（reflecting supply shocks that have driven price increases in certain sectors）。委员会将确保物价稳定。（Committee will deliver price stability.） |
| 操作执行 | 一致决定将储备金支付利率上调至3.9%；维持政策利率目标区间3.75-4%；隔夜回购协议最低利率为4%；隔夜逆回购操作利率为3.75%，每日限额1600亿美元；通过购买国库券，并在必要时购买剩余期限为 3 年或更短时间的其他国库券，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；在拍卖时将美联储持有的国库券的所有本金付款转入国库券，将美联储持有的机构证券的所有本金付款再投资于国库券；提高一级信贷利率至4%。 | 一致决定将储备金支付利率维持在3.65%；维持政策利率目标区间3.5-3.75%；隔夜回购协议最低利率为3.75%；隔夜逆回购操作利率为3.5%，每日限额1600亿美元；通过购买国库券，并在必要时购买剩余期限为 3 年或更短时间的其他国库券，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；在拍卖时将美联储持有的国库券的所有本金付款转入国库券，将美联储持有的机构证券的所有本金付款再投资于国库券；维持一级信贷利率3.75%。 | 一致决定将储备金支付利率维持在3.65%；维持政策利率目标区间3.5-3.75%；隔夜回购协议最低利率为3.75%；隔夜逆回购操作利率为3.5%，每日限额1600亿美元；在适当情况下，通过购买国库券，并在必要时购买剩余期限为 3 年或更短时间的其他国库券，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；在拍卖时将美联储持有的国库券的所有本金付款转入国库券，将美联储持有的机构证券的所有本金付款再投资于国库券；维持一级信贷利率3.75%。 |

数据来源：美联储，财通证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考



**图1: 2026 年 9 月 FOMC 会议前夕市场对降息路径的预测**

| | 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 |
| 2026/9/16 | 7.3% | 92.7% | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% | | | |
| 2026/10/28 | 4.1% | 54.9% | 41.1% | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% |
| 2026/12/9 | 1.3% | 20.5% | 50.4% | 27.7% | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% |
| 2027/1/27 | 0.9% | 13.9% | 40.1% | 35.5% | 9.6% | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% |
| 2027/3/17 | 0.4% | 6.6% | 25.4% | 38.1% | 24.1% | 5.4% | 0.0% | 0.0% | 0.0% |
| 2027/4/28 | 0.3% | 4.9% | 20.2% | 34.6% | 28.0% | 10.6% | 1.5% | 0.0% | 0.0% |
| 2027/6/9 | 0.2% | 3.4% | 15.4% | 30.1% | 30.1% | 16.0% | 4.3% | 0.5% | 0.0% |
| 2027/7/28 | 0.2% | 3.1% | 14.1% | 28.5% | 30.1% | 17.5% | 5.6% | 0.9% | 0.1% |
| 2027/9/15 | 0.2% | 2.8% | 13.0% | 27.1% | 29.9% | 18.8% | 6.8% | 1.4% | 0.1% |
| 2027/10/27 | 0.2% | 2.8% | 13.0% | 27.1% | 29.9% | 18.8% | 6.8% | 1.4% | 0.1% |
| 2027/12/8 | 0.2% | 2.9% | 13.2% | 27.1% | 29.8% | 18.6% | 6.7% | 1.3% | 0.1% |

数据来源：CME，财通证券研究所

## 1.2 点阵图显示 2026 年再加息一次

**2026 年 9 月美联储的经济预测全面上调未来经济增长预期、下调失业率预期，对于通胀预测的范围更加集中。**

**其一，经济增速略有上调，失业率略有下调**，与 2026 年 6 月相比，本次议息会议对 2026-2027 年 GDP 增速预测的中位数均上调 0.1 个百分点至 2.3%、2.4%，对 2026-2027 年失业率下调 0.2 个百分点至 4.1%。

**其二，整体通胀和核心通胀预期更加集中**。与 2026 年 6 月相比，本次议息会议对 2026-2027 年 PCE 预测的中位数分别上调 0.1、0 个百分点至 3.7%和 2.3%，对 2026-2027 年核心 PCE 预测的中位数分别上调 0.1、0 个百分点至 3.4%、2.5%。

**其三，2026-2027 年联邦基金利率中位数均为 4.1%，预计今年再加息一次，然后明年利率水平不变。**

**其四，点阵图依旧只有 18 个点。2026 年方面，有两位票委认为应当维持当前利率不变、4 位票委预计后两次会议均需要加息，其余票委均预计年内加息一次。**2027 年的预测相对分化，相较当前点位，一位票委认为应当降息 3 次，三位票委认为应当降息 1 次，8 位票委认为应当加息两次。

**市场在本次议息会议前夕已经近乎完全定价加息 25BP，所以决议发布五分钟内市场波动相对温和：**标普 500 指数上涨 0.11%；2 年期美国国债收益率上行 1.92BP 至 4.638%；10 年期美国国债收益率上行 0.61BP 至 4.951%；现货黄金短线收跌 0.13%至 4332.86 美元/盎司；美元指数收涨 0.11%至 99.87。

下载日志已记录，仅供内部参考

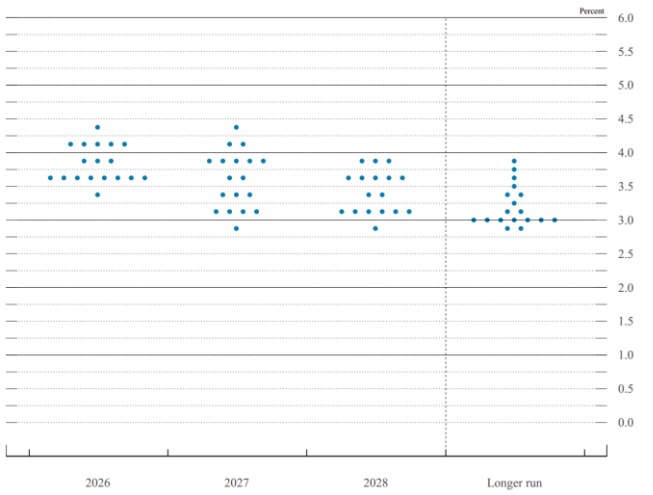


**表2: 2026 年 9 月美联储经济预测（%）**

| | 中位数（Median） | | | | | 集中趋势（Central Tendency） | | | | | 范围（Range） | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | 2026 | 2027 | 2028 | 2029 | 更长期 | 2026 | 2027 | 2028 | 2029 | 更长期 | 2026 | 2027 | 2028 | 2029 | 更长期 |
| 实际GDP | 2.3 | 2.4 | 2.2 | 2.1 | 2 | 2.2 – 2.4 | 2.2 – 2.6 | 2.1 – 2.3 | 2.0 – 2.2 | 2.0 – 2.2 | 2.1 – 2.6 | 2.0 – 2.9 | 1.8 – 2.6 | 1.8 – 2.4 | 1.7 – 2.5 |
| 2026 – 06预测 | 2.2 | 2.3 | 2.2 | | 2 | 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 |
| 2026 – 03预测 | 2.4 | 2.3 | 2.1 | | 2 | 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 |
| 失业率 | 4.1 | 4.1 | 4.1 | 4.1 | 4.2 | 4.1 – 4.2 | 4.0 – 4.2 | 4.0 – 4.2 | 4.0 – 4.3 | 4.0 – 4.3 | 4.0 – 4.3 | 4.0 – 4.5 | 3.9 – 4.4 | 3.8 – 4.4 | 3.8 – 4.4 |
| 2026 – 06预测 | 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 |
| 2026 – 03预测 | 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 | 3.7 | 2.3 | 2.1 | 2 | 2 | 3.5 – 3.7 | 2.2 – 2.5 | 2.0 – 2.2 | 2 | 2 | 2.9 – 3.8 | 2.0 – 2.6 | 2.0 – 2.2 | 2 | 2 |
| 2026 – 06预测 | 3.6 | 2.3 | 2 | | 2 | 3.5 - 3.7 | 2.2 - 2.5 | 2.0 - 2.1 | | 2 | 2.7 - 4.1 | 1.9 - 2.8 | 2.0 - 2.3 | | 2 |
| 2026 – 03预测 | 2.7 | 2.2 | 2 | | 2 | 2.6 - 3.1 | 2.0 - 2.3 | 2 | | 2 | 2.3 - 3.3 | 1.8 - 2.4 | 1.9 - 2.2 | | 2 |
| 核心PCE | 3.4 | 2.5 | 2.2 | 2 | | 3.3 – 3.4 | 2.3 – 2.6 | 2.0 – 2.2 | 2 | | 2.8 – 3.5 | 2.1 – 2.7 | 2.0 – 2.3 | 2.0 – 2.1 | |
| 2026 – 06预测 | 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 | | |
| 2026 – 03预测 | 2.7 | 2.2 | 2 | | | 2.5 - 2.8 | 2.0 - 2.4 | 2 | | | 2.2 - 3.0 | 2.0 - 2.5 | 2.0 - 2.2 | | |
| FFR | 4.1 | 4.1 | 3.9 | 3.6 | 3.2 | 4.1 – 4.4 | 3.6 – 4.4 | 3.1 – 4.1 | 3.1 – 3.6 | 3.0 – 3.6 | 3.9 – 4.4 | 3.1 – 4.4 | 3.1 – 4.1 | 2.9 – 3.9 | 2.9 – 3.9 |
| 2026 – 06预测 | 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 |
| 2026 – 03预测 | 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 |

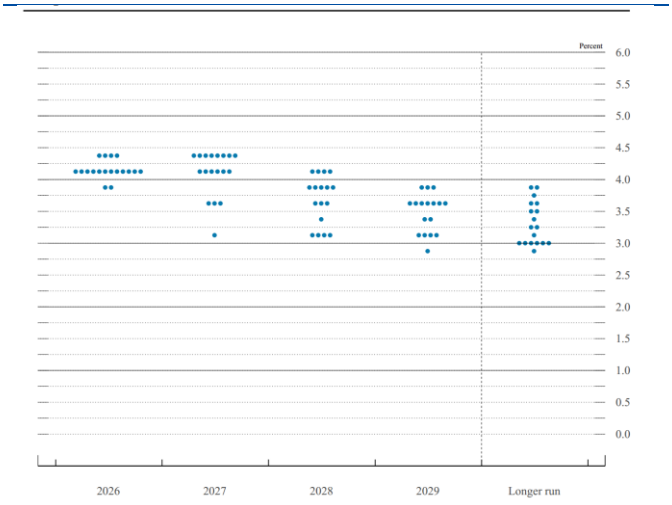
数据来源：美联储，财通证券研究所
注：蓝色为相较上一次预测下降，红色为相较上一次预测上升。

**图2: 2026 年 6 月点阵图**




数据来源：美联储，财通证券研究所

**图3: 2026 年 9 月点阵图**




数据来源：美联储，财通证券研究所

## 1.3 新闻发布会发言偏鹰

**沃什发布会延续了杰克逊霍尔会议上偏鹰的表态风格，能明显感觉到他逐步在不进行前瞻指引和向市场说明决策依据间找到了平衡点。虽然美联储后续大概率不会提供前瞻指引，但是市场可以不断学习美联储的决策依据，从而更好地判断其政策路径，并在资产价格中反映，而这也是沃什所期望的。**

“金融市场与美联储之间的关系和相互理解，可以达到更好的平衡。”

“随着时间推移，市场会逐渐理解本届美联储如何作决策，以及哪些信息相关、哪些信息不相关。”

**为什么加息？**





下载日志已记录，仅供内部参考



主要原因有三点：首先，美国经济基本面确实有所增强。第二，通胀趋势没有明显好转。基础通胀需要明确地、以足够快的速度向我们的目标回落，否则加息一直会是可选项。第三，地缘政治局势发生了变化。

此外，当前信贷投放保持强劲，也促使美联储收回了一部分宽松，并确保相对价格的变化不会扩散，不会在经济中引发第二轮、第三轮影响。

**表3: 新闻发布会要点**

| 议题 | 中文 | 英文 |
|---|---|---|
| 对当前局面定位 | 美国经济呈现走强迹象。新增招聘、私营部门收入和企业资本投资这几项指标近几个月均有所改善，走势向好。 | Our decision comes at a time when the American economy appears to be strengthening. New hiring, private-sector earnings, and business capital investment have each improved in recent months and are pointing in a good direction. |
| 通胀 | 事实很清楚：通胀过高，而且已经持续了太久。 | The plain fact is that inflation is too high and has been for too long. |
| | 今年夏季的通胀数据，并未让我看到基础趋势出现实质性改善。大宗商品的整体价格也值得关注。在两次会议之间，许多关键投入品的价格有所上涨。 | This summer’s inflation readings do not tell me that underlying trends have meaningfully improved.Over the intermeeting period, the prices of many of these key inputs have risen. |
| | 我们必须确信，基础通胀正明确地、以足够快的速度向我们的目标回落。 | We must be confident that underlying inflation is moving toward our objective clearly and at sufficient speed. |
| 就业 | 美国劳动力市场的状况，是经济强劲的一个基本体现。失业率仍处于约4.1%的低位，职位空缺和每周工时均有所增加。申领失业救济人数的四周移动平均值，处于与充分就业相符的水平。就国会赋予美联储的使命而言，就业这一方面的情况良好。 | One basic sign of strength is the state of America’s labor markets. The jobless rate remains low, at around 4.1 percent, and both job openings and weekly hours have been increasing. Unemployment claims, on a four-week moving average, are running at levels consistent with full employment. The employment side of the Fed’s congressional mandate is in good shape. |
| 为何加息? | 信贷投放保持强劲，尤其是面向企业的信贷。正如我在杰克逊霍尔经济政策研讨会上所说的，很难把整体金融条件称为具有限制性。委员会成员普遍认同这一看法，因此我们收回了一部分宽松。 | Credit flows have been robust, particularly for businesses. As I said at the policy symposium in Jackson Hole, I would be hard-pressed to describe broad financial conditions as restrictive. This view was widely shared by the Committee. So we removed a dose of accommodation. |
| | 但我们能够做、也一定会做的，是确保相对价格的变化不会扩散，不会在经济中引发第二轮、第三轮影响。这是我们的职责，我们也将切实履行。 | But what we can and will do is ensure that changes in relative prices do not broaden out and do not have second- and third-round effects in the economy. That is what we are tasked to do, and that is what we will do. |
| | 首先，七周前，我对经济的强劲程度作出了判断。此后，包括劳动力市场数据在内的广泛信息表明，经济确实有所增强。第二，通胀趋势。我在杰克逊霍尔说过，趋势很重要，我们需要看向窗外，认真审视现实。几周前，我的判断是，夏季的通胀走势没有达到我们的标准。此后，我几乎没有看到足以推翻这一判断的信息，因此我维持了原来的看法。第三，这七周里的地缘政治局势发生了变化。我们无法回避世界各地的热点问题，对各种地缘政治情景发生可能性的判断也有所变化。 | First, seven weeks ago, I made a judgment about the strength of the economy. Since then, a broad range of data, including labor-market data, has indicated that the economy has strengthened. Second, inflation trends. I said in Jackson Hole that trends matter, and that we need to look out the window and interrogate reality. My judgment some weeks ago was that the summer’s inflation trends were not passing the test. Third, geopolitics has changed over these seven weeks. There is no avoiding the hotspots around the world, and our assessment of the more and less likely geopolitical scenarios has changed. |
| 长端美债收益率为什么上升? | 第一，经济走强。2026年以来长期收益率上升，部分原因就在于经济增强了。第二，对资本的竞争。我刚才提到的资本开支激增确实正在发生。所谓的超大规模算力企业正在市场上筹集资金，对资本的争夺是真实存在的，我认为这在一定程度上解释了收益率上升。第三，地缘政治。世界各地的热点局势正在推动长期收益率变化。 | First, economic strength. Part of the reason long-term yields have risen during 2026 is that the economy has strengthened. Second, competition for capital. The surge in capital expenditure I mentioned is real. The so-called hyperscalers are out in the market raising funds. Competition for capital is real, and I think it partly explains the increase in yields. Third, geopolitics. Hotspots around the world are driving long-term yields. |
| 如何展望未来政策路径? | 但我长期以来一直认为，金融市场与美联储之间的关系和相互理解，可以达到更好的平衡。 | But I have long thought that the relationship and mutual understanding between financial markets and the Fed could be better balanced. |
| | 趋势很重要。单个数据点包含噪声。过分执着于单项数据是一种危险的倾向，我不会以这种方式制定政策。 | Individual data points are noisy. Dependence on single data points is a dangerous preoccupation, and it is not how I approach policy. |

数据来源：美联储，财通证券研究所

**图4: 2026 年 9 月 FOMC 会议后市场对利率路径的预测**

| | CME FEDWATCH TOOL - CONDITIONAL MEETING PROBABILITIES | | | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| MEETING DATE | 325-350 | 350-375 | 375-400 | 400-425 | 425-450 | 450-475 | 475-500 | 500-525 | 525-550 |
| 2026/10/28 | 0.0% | 49.1% | 50.9% | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% | | |
| 2026/12/9 | 0.0% | 12.3% | 49.5% | 38.2% | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% |
| 2027/1/27 | 0.0% | 7.5% | 35.0% | 42.6% | 14.9% | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% |
| 2027/3/17 | 0.0% | 2.4% | 16.3% | 37.4% | 33.7% | 10.1% | 0.0% | 0.0% | 0.0% |
| 2027/4/28 | 0.0% | 1.6% | 11.9% | 30.7% | 34.9% | 17.7% | 3.3% | 0.0% | 0.0% |
| 2027/6/9 | 0.0% | 1.1% | 8.4% | 24.3% | 33.5% | 23.6% | 8.2% | 1.1% | 0.0% |
| 2027/7/28 | 0.0% | 1.0% | 7.6% | 22.7% | 32.5% | 24.5% | 9.7% | 1.8% | 0.1% |
| 2027/9/15 | 0.0% | 0.9% | 7.3% | 21.9% | 32.0% | 25.0% | 10.5% | 2.2% | 0.2% |
| 2027/10/27 | 0.0% | 1.1% | 7.8% | 22.2% | 31.8% | 24.5% | 10.2% | 2.2% | 0.2% |
| 2027/12/8 | 0.5% | 3.7% | 13.4% | 25.9% | 28.9% | 18.9% | 7.1% | 1.4% | 0.1% |

数据来源：CME，财通证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考



**市场在发布会召开的一小时内市场波动放大：**标普 500 指数下跌 1.02%；2 年期美国国债收益率上行 9.8BP 至 4.717%；10 年期美国国债收益率上行 4.92BP 至 4.994%；现货黄金短线收跌 1.4%至 4277.5 美元/盎司；美元指数收涨 0.45%至 100.2。

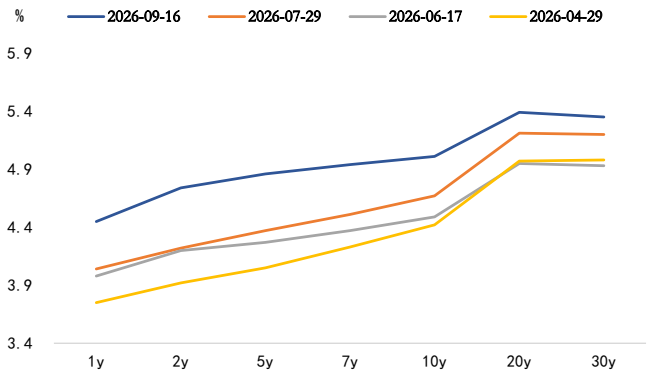
## 2 如何看待市场？

**短期，美债收益率曲线或呈现熊平。市场或持续博弈“多数票委认为年内需要加息超过一次”，加息预期和节奏都会进一步自我强化。**10 年国债收益率同样易上难下，经济增速预期上行和加息预期升高容易推升长端利率，但好的一面在于基于通胀预期不确定性和美联储政策路径不确定性带来的期限溢价有望收窄，所以整体涨幅可能弱于短端利率。2 年美国国债利率或在 4.45%-4.85%之间震荡，10 年美债利率可能在 4.7%-5.2%之间震荡。

**短期，美元指数或依旧维持偏强震荡，预计在 97-102 间波动**，主要原因在于：其一，美联储开始加息但日央行和欧央行本轮加息节奏依旧先于美国，且美日之间汇率调控使得美日汇率上限更加明确，所以美元指数向上破位或仍有较强阻力；其二，美国经济或延续偏强运行，基本面相对占优，支撑美元震荡偏强运行。

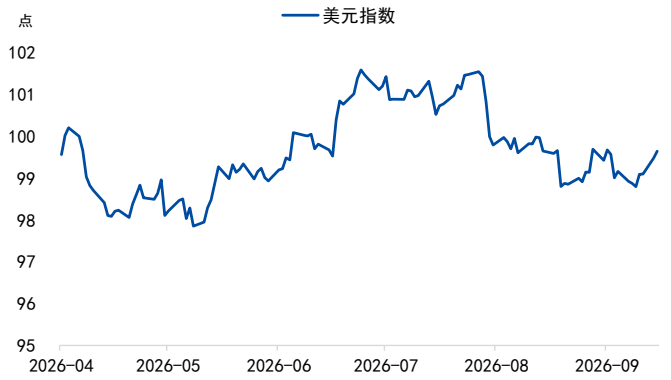
**中债利率还是以我为主，受海外影响相对有限。当前人民币升值情绪依旧较浓，美元震荡偏强对人民币带来的贬值压力或有限。**

**图5: 美债收益率曲线或进一步“熊平”**




数据来源：美联储，财通证券研究所

**图6: 美元短期预计继续震荡**




数据来源：美联储，财通证券研究所

## 3 风险提示

**宏观变化超预期：**当前处于宏观环境高度变化状态，宏观经济数据不确定性高。

**货币政策超预期：**美联储货币政策存在一定不可预测性。

**市场反应超预期：**市场短期波动可能会受多种事件影响。

下载日志已记录，仅供内部参考



## 信息披露

### ● 分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，并注册为证券分析师，具备专业胜任能力，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。本报告清晰地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，作者也不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

### ● 资质声明

财通证券股份有限公司具备中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。

### ● 公司评级

以报告发布日后 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准：
买入：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%；
增持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%～10%之间；
中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%～5%之间；
减持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%；
无评级：由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。
A 股市场代表性指数以沪深 300 指数为基准；中国香港市场代表性指数以恒生指数为基准；美国市场代表性指数以标普 500 指数为基准。

### ● 行业评级

以报告发布日后 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准：
看好：相对表现优于同期相关证券市场代表性指数；
中性：相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平；
看淡：相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数。
A 股市场代表性指数以沪深 300 指数为基准；中国香港市场代表性指数以恒生指数为基准；美国市场代表性指数以标普 500 指数为基准。

### ● 免责声明

本报告仅供财通证券股份有限公司的客户使用。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。
本报告的信息来源于已公开的资料，本公司不保证该等信息的准确性、完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的邀请或向他人作出邀请。
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，本报告所指的证券或投资标的价格、价值及投资收入可能会波动。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。
本公司通过信息隔离墙对可能存在利益冲突的业务部门或关联机构之间的信息流动进行控制。因此，客户应注意，在法律许可的情况下，本公司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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。
本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，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，本公司不对任何人使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。
本报告仅作为客户作出投资决策和公司投资顾问为客户提供投资建议的参考。客户应当独立作出投资决策，而基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前应咨询所在证券机构投资顾问和服务人员的意见；
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、发表或引用，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。