下载日志已记录，仅供内部参考

研究所
分析师：李起
SAC 登记编号：S1340524110001
Email：liqi2@cnpsec.com
分析师：高晓洁
SAC 登记编号：S1340526020001
Email：gaoxiaojie@cnpsec.com

近期研究报告

《海外宏观周报：美联储加息落地，年内或再收紧》 - 2026.09.21

宏观观点

海外宏观周报：债券收益率攀升

核心观点

上周美债收益率明显上行。中东局势反复，霍尔木兹海峡恢复正常通航仍面临较大不确定性。油价推升通胀担忧，市场预期美联储进一步加息的可能性上升，以及 AI 基础设施投资对资金的需求，共同对长端利率形成支撑。我们认为，10 月美联储大概率继续加息，但明年随着能源冲击减弱和高利率对需求的影响显现，政策方向仍可能转向降息。

美股表现则呈现明显分化。上周标普 500 指数上涨 1.21%，纳斯达克 100 指数上涨 3.25%，罗素 2000 指数下跌 0.8%。长端利率上行尚未压倒 AI 投资和盈利预期对大型科技股的支撑，但市场上涨对少数板块的依赖有所增强。AI 相关资本开支扩张的同时，其他领域投资相对偏弱，产能利用率较低，经济增长动能并不均衡。

我们继续看好 AI 相关股票。模型训练和推理需求增长，正持续带动加速芯片、存储等相关硬件的采购。与尚需验证付费转化的应用企业相比，硬件厂商的订单、出货和收入兑现更容易观察。在高利率环境下，建议配置拥有技术壁垒和稳定客户订单，并能将收入增长转化为利润和现金流的硬件龙头。

风险提示：

若能源价格持续上涨并向核心通胀传导，明年降息可能推迟，长端美债收益率或进一步上行。

下载日志已记录，仅供内部参考

目录

1 海外宏观事件与数据跟踪 4

2 美联储观点跟踪 6

3 风险提示 8

下载日志已记录，仅供内部参考

图表目录

图表 1： 美国初请失业金人数（万人） 5
图表 2： 美国续请失业金人数（万人） 5
图表 3： 美国成屋与新屋销量处于低位 5
图表 4： 美国密歇根大学消费者信心指数 5
图表 5： 美国密歇根大学通胀率预期（%） 5
图表 6： 市场预期今年还有两次加息 7



下载日志已记录，仅供内部参考

1 海外宏观事件与数据跟踪

上周中东局势反复，周初有所缓和，后再度紧张。伊朗提出，如果美国减轻军事压力，解除对伊朗港口的封锁并暂停地区敌对行动，伊朗可在协议生效后 7 日内重新开放霍尔木兹海峡，并进一步就核问题展开谈判，相关消息一度推动国际油价回落。然而，美国总统特朗普于周末明确表示已拒绝该方案；伊朗随后重申，外交谈判仍是解决冲突的唯一途径，同时表示不会在铀浓缩等问题上让步。截至周日，美伊双方仍未达成共识，霍尔木兹海峡恢复正常通航仍面临较大不确定性。

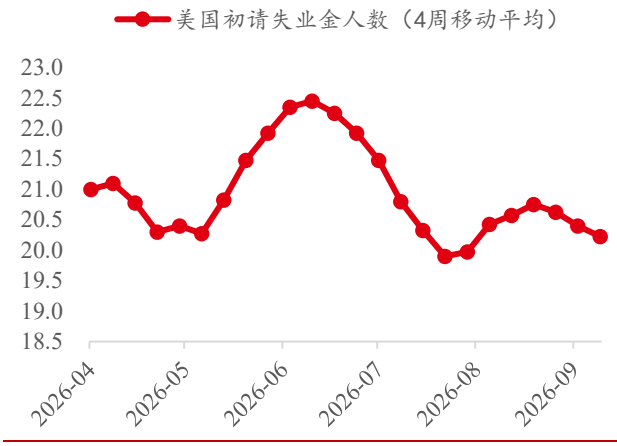
中美经贸关系边际缓和。习近平主席访美期间，中美同意将原定于 11 月 10 日到期的贸易休战安排延长两个月，建立并推进贸易理事会等机制，达成 300 亿美元对等降税安排。整体来看，本次会晤延续了今年以来中美关系以管控分歧、维持经贸稳定为主的基调。

美国经济数据保持强劲，进一步推高市场对美联储继续加息的预期。美国 9 月标普综合 PMI 初值由 8 月的 56.0 升至 58.4，创 2021 年 7 月以来最高水平。在经济数据和美联储官员鹰派表态的共同影响下，美债收益率继续上行。上周五，30 年期美债收益率一度升至 5.5252%，创 2004 年以来新高，10 年期收益率盘中接近 5.23%。

美股方面，人工智能主题重新走强，但市场表现进一步分化。Meta 推出的个人 AI 智能体 Muse 快速获得关注， AI 产业链相关股票明显走强。与此同时，市场开始担忧 AI Agent 可能对传统软件、在线旅游及部分互联网平台的商业模式形成竞争压力。上周标普 500 指数上涨 1.21%，纳斯达克 100 指数上涨 3.25%，罗素 2000 指数下跌 0.8%，反映资金仍集中于大型科技股和 AI 产业链。尽管长端利率继续上行，AI 商业化预期和科技龙头盈利仍对主要指数形成支撑，而高利率环境对盈利能力较弱、现金流不足的科技企业约束进一步增强。

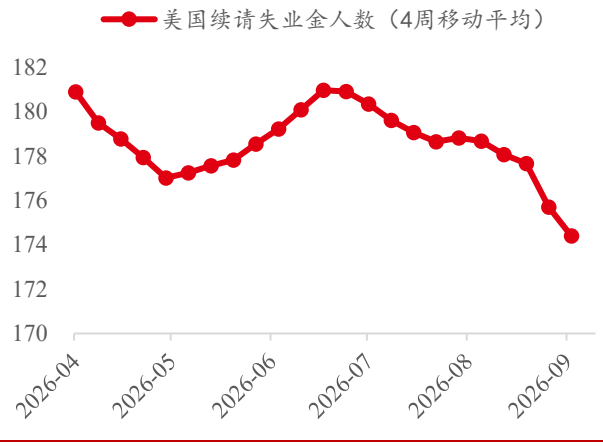
下载日志已记录，仅供内部参考

图表1：美国初请失业金人数（万人）



资料来源：iFinD，中邮证券研究所

图表2：美国续请失业金人数（万人）



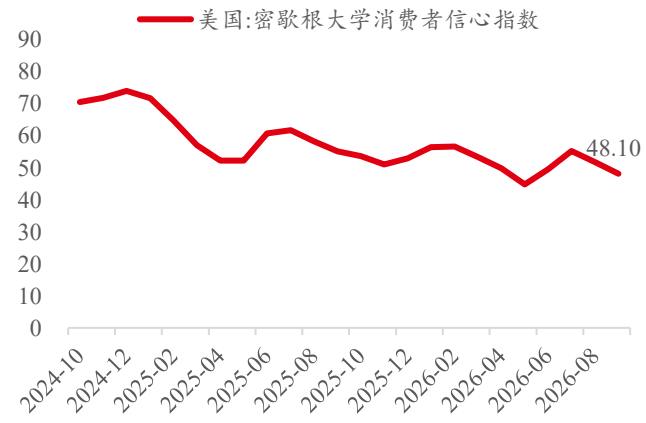
资料来源：iFinD，中邮证券研究所

图表3：美国成屋与新屋销量处于低位



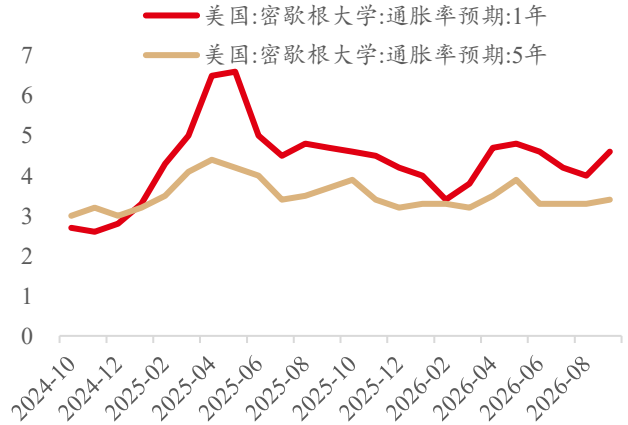
资料来源：Wind，中邮证券研究所

图表4：美国密歇根大学消费者信心指数



资料来源：Wind，中邮证券研究所

图表5：美国密歇根大学通胀率预期（%）



资料来源：Wind，中邮证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

2 美联储观点跟踪

1. 纽约联储主席威廉姆斯：

威廉姆斯表示，考虑到当前通胀风险，年内再次加息是合理的政策路径，但美联储仍需观察后续数据，不应预先承诺具体行动。他强调，经济前景仍具有较高不确定性，委员会将根据就业、通胀及金融环境的变化判断下一步政策。

2. 克利夫兰联储主席哈玛克：

哈玛克表示，美国经济产出保持稳健，劳动力市场接近充分就业，但通胀仍然偏高，未来通胀风险继续偏向上行。高通胀持续时间越长，将通胀重新压回目标水平所需付出的经济成本可能越高。对于近期长端美债收益率快速上升，哈玛克认为这一变化并不主要反映市场对美联储通胀治理能力失去信心，但高利率本身将进一步收紧金融条件。

3. 费城联储主席保尔森：

保尔森表示，美国经济保持韧性，消费、AI 投资和劳动力市场表现稳健，但基础通胀仍处于约 2.5%-3%的区间，与 2%的目标存在明显距离。她认为，关税带来的价格压力有所缓解，但中东冲突、能源价格和 AI 建设需求正在形成新的通胀压力。保尔森支持 9 月加息，并表示如果经济按照其预期发展，可能还需要进行温和的进一步收紧。

4. 明尼阿波利斯联储主席卡什卡利：

卡什卡利表示，美国通胀在经济各领域仍然过高，并非仅由石油和食品价格上涨推动；即使剔除波动较大的能源和食品，基础通胀压力仍然偏强。他支持美联储在 9 月会议上加息的决定，并表达了对通胀扩散风险的警惕，但没有明确下一次加息的具体时间。

下载日志已记录，仅供内部参考

5. 美联储理事巴尔：

巴尔表示，美国经济增长强劲，劳动力市场保持稳健，但通胀仍高于 2%的目标，且尚未明确呈现及时回归目标的趋势。随着通胀风险上升，就业下行风险下降，美联储此前的政策立场已不再适应当前经济环境，因此他支持 9 月的加息决定。巴尔预计，为推动通胀更及时地回到目标水平，基准情形下可能仍需进一步调整政策。

6. 美联储副主席杰斐逊：

杰斐逊上周的讲话主要围绕贴现窗口现代化及美债市场功能展开。他表示，提升贴现窗口的操作效率和便利性，可以降低银行在市场压力期间被迫出售美债的风险，并改善美债及短期融资市场的韧性。此次讲话未涉及经济前景和后续政策利率路径。

图表6：市场预期今年还有两次加息

	CME FEDWATCH TOOL - CONDITIONAL MEETING PROBABILITIES							
MEETING DATE	375-400	400-425	425-450	450-475	475-500	500-525	525-550	550-575
2026/10/28	35.8%	64.2%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%		
2026/12/9	7.3%	41.6%	51.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
2027/1/27	3.6%	24.3%	46.3%	25.8%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
2027/3/17	1.2%	10.3%	31.4%	39.6%	17.4%	0.0%	0.0%	0.0%
2027/4/28	0.7%	7.0%	23.7%	36.6%	25.5%	6.3%	0.0%	0.0%
2027/6/9	0.5%	4.6%	17.2%	31.6%	29.8%	13.8%	2.5%	0.0%
2027/7/28	0.4%	4.1%	15.8%	30.0%	30.0%	15.6%	3.7%	0.3%
2027/9/15	0.4%	3.7%	14.4%	28.3%	30.0%	17.3%	5.1%	0.7%
2027/10/27	0.4%	3.7%	14.4%	28.3%	30.0%	17.3%	5.1%	0.7%
2027/12/8	0.6%	4.5%	15.5%	28.5%	29.0%	16.3%	4.8%	0.6%

资料来源：Fed Watch，中邮证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

3 风险提示

若能源价格持续上涨并向核心通胀传导，明年降息可能推迟，长端美债收益率或进一步上行。

下载日志已记录，仅供内部参考

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准：报告发布日后的6个月内的相对市场表现，即报告发布日后的6个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在10%与20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在5%与10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中邮证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

中邮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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于2017年7月1日起正式实施，本报告仅供中邮证券签约客户使用，若您非中邮证券签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为签约客户。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

下载日志已记录，仅供内部参考

公司简介

中邮证券有限责任公司于2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立,公司注册资本61.68亿元人民币，是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司，公司是中邮创业基金管理股份有限公司的第二大股东。

公司经营范围包括:证券经纪，证券自营，证券投资咨询，证券资产管理，融资融券，证券投资基金销售，证券承销与保荐，代理销售金融产品，与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问，具备展业的各项资格。截至2025年10月底，公司在全国设有58家分支机构(含29家分公司、29家营业部)，1家资产管理分公司和1家另类投资子公司。

中邮证券紧密依托中国邮政集团有限公司的雄厚实力，通过强化“自营+协同”发展模式，实现快速发展，当前服务的经纪客户已超过260万人。公司始终坚持诚信经营、践行金融为民，为社会大众提供全方位专业化的证券投融资服务，努力成为员工自豪、股东放心、客户信赖、社会尊重的优秀企业，打造契合中国邮政资源禀赋和市场地位的特色精品券商。

中邮证券研究所

北京
邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com
地址：北京市丰台区北甲地路2号院6甲1号，玺萌大厦南塔
邮编：100050

上海
邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com
地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼
邮编：200000

深圳
邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com
地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼
邮编：518048