

美联储“撤回宽松”，关注非美的“紧缩”

——美联储系列三十五

研究院 宏观组

研究员

徐闻宇

✉ xuwenyu@htfc.com

从业资格号：F0299877

投资咨询号：Z0011454

联系人

沈嘉奇

✉ shenjiaqi@htfc.com

从业资格号：F03157772

投资咨询业务资格：

证监许可【2011】1289号

宏观事件

北京时间 2026 年 9 月 17 日凌晨 2 点，美联储公布 9 月利率决议，并发布经济展望报告（SEP）和利率点阵图。美联储如期加息 25 个基点，且点阵图显示 12 月再加息一次。

核心观点

■ “沃什冲击”第一幕

美联储主席在 6 月按兵不动、7 月沟通失误之后，8 月央行年会上重塑信心后 9 月如期开启第一次加息。本次会议几个变化：（1）点阵图：2026 年加息中位数隐含 2 次（增加 0.5 次）；2027 年加息中位数由降息转为按兵不动；长期利率的预测再度小幅上升（3.1%升到 3.2%）。（2）对于通胀：强调不仅仅来自地缘，也可能来自经济韧性；首次强调通胀回落速度，即通胀风险偏上行，就业风险大体平衡（增长预期下行风险的委员清零）。

解读一：相比较美国宽松的金融条件，美联储 9 月议息会议整体偏鹰，关注持续导入的撤出宽松影响。延续 8 月央行年会上的表述，美联储继续认为当前美国金融条件是非限制性的，因而对于高投资高盈利的实体经济（以 AI 为代表），仅仅 25 个基点的加息不构成压力，即美元资产的分子端存在“韧性”。预计美股在定价短期的加息影响之后，继续保持一定的韧性。

解读二：从全球政策的角度出发，需要关注油价上行和美元资产的共振上行，或继续形成压力。在美国金融条件非限制性的背景下，美联储 2026 和 2027 年继续加息的预期或加剧离岸美元流动性压力，短期需要关注周五日本央行的议息会议情况。我们注意到油价的持续上行将继续对于新兴市场的投入成本构成压力，而美元融资的边际上收紧预期将加剧这种投入产出的结构性变化（更高的美元再融资成本、更高的能源成本压力，但更低的下游需求预期）。

■ 风险

经济数据短期向下波动，流动性超预期宽松

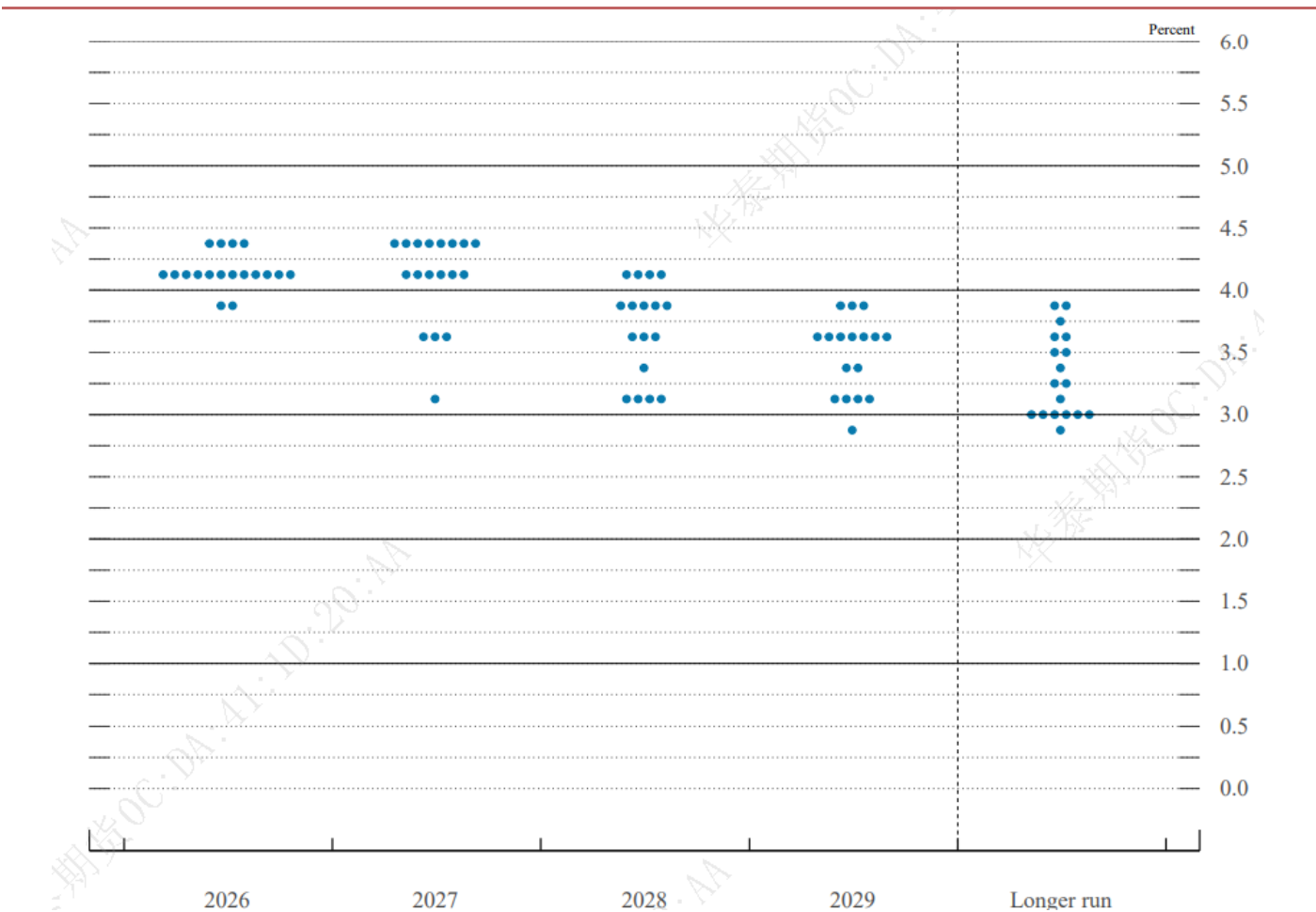
附图

图 1：美联储 9 月 SEP

Percent															
Variable	Median ¹					Central Tendency ²					Range ³				
	2026	2027	2028	2029	Longer run	2026	2027	2028	2029	Longer run	2026	2027	2028	2029	Longer run
Change in real GDP	2.3	2.4	2.2	2.1	2.0	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
June projection	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
Unemployment rate	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
June projection	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
PCE inflation	3.7	2.3	2.1	2.0	2.0	3.5-3.7	2.2-2.5	2.0-2.2	2.0	2.0	2.9-3.8	2.0-2.6	2.0-2.2	2.0	2.0
June projection	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
Core PCE inflation ⁴	3.4	2.5	2.2	2.0		3.3-3.4	2.3-2.6	2.0-2.2	2.0		2.8-3.5	2.1-2.7	2.0-2.3	2.0-2.1	
June projection	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		
Memo: Projected appropriate policy path															
Federal funds rate	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
June projection	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

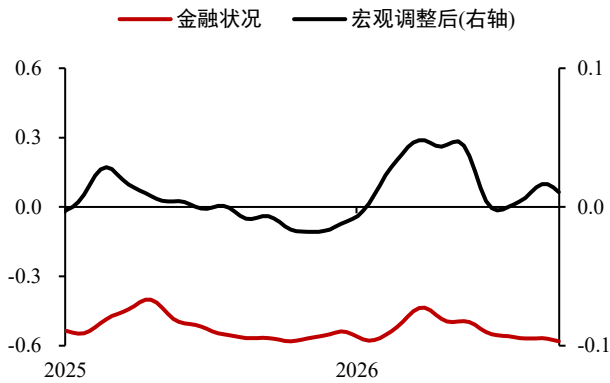
数据来源：FRED 华泰期货研究院

图 2：美联储 9 月点阵图



数据来源：FRED 华泰期货研究院

图 3：美国金融条件指数 | 单位：指数点



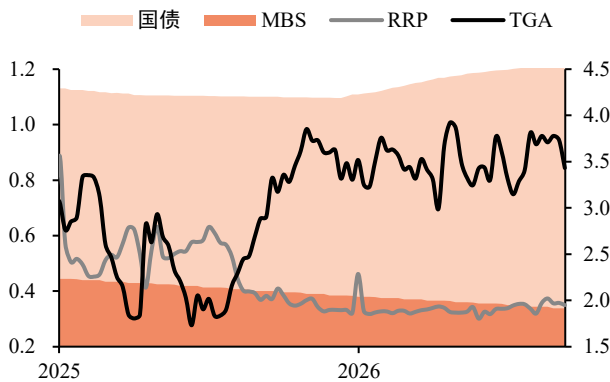
数据来源：iFinD 华泰期货研究院

图 4：美股和高收益债 | 单位：%YoY, BP



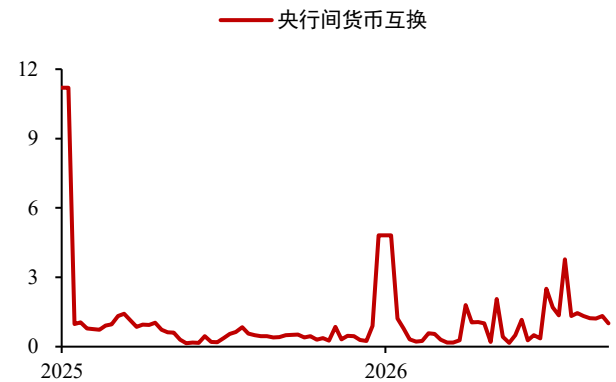
数据来源：iFinD 华泰期货研究院

图 5：美联储延续流动性供给 | 单位：万亿美元



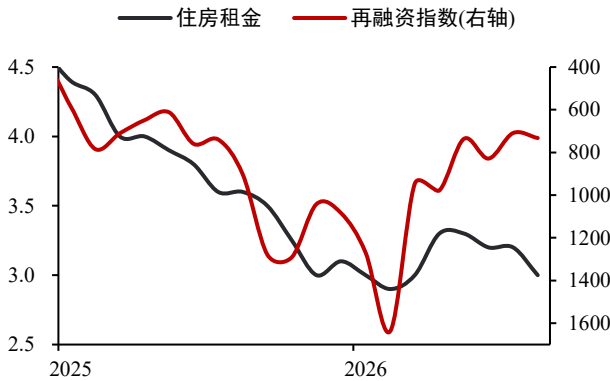
数据来源：iFinD 华泰期货研究院

图 6：美联储流动性供给波动 | 单位：亿美元



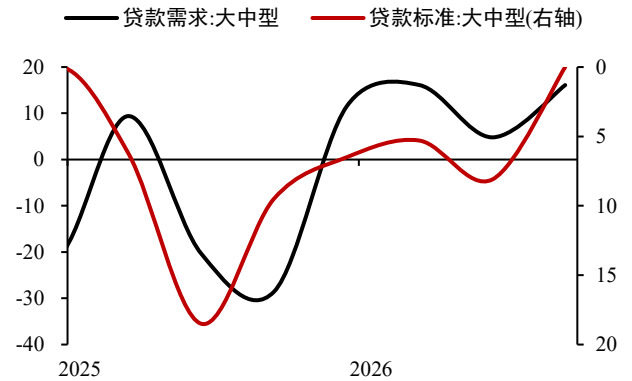
数据来源：iFinD 华泰期货研究院

图 7：美国地产市场 | 单位：%YoY, 指数点



数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 8：美国信贷标准的放松 | 单位：次数



数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

免责声明

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、结论及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，投资者并不能依靠本报告以取代行使独立判断。对投资者依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。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“华泰期货研究院”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

华泰期货有限公司版权所有并保留一切权利。

公司总部

广州市天河区临江大道1号之一2101-2106单元 | 邮编：510000

电话：400-6280-888

网址：www.htfc.com