



美联储重启加息的逻辑、影响和对国内经济的传导效应

技术研究部|涂文婕 孙榕 戚旻婧

2026 年 9 月 17 日

摘要：

2026 年 9 月 17 日，美联储全票通过加息决议，将联邦基金利率目标区间上调 25 个基点至 3.75%-4.00%，这是自 2023 年 7 月以来首次加息，意味着美联储正式重启加息周期。本次加息的核心驱动力在于美国通胀回落的停滞与内生性增强，且通胀压力的特征未见收敛，点阵图显示年内或仍有至少一次加息。对于中国而言，美联储重启加息的影响是通过货币政策空间、汇率、风险偏好与资产定价四条渠道，形成结构性的传导效应。一是国内货币政策“以我为主”基调不变，重在服务国内经济高质量发展；二是对人民币汇率而言，出口韧性与贸易顺差构成了对冲利差压力的缓冲，汇率将维持双向波动、温和偏强态势，整体运行于 6.68-6.90 区间；三是对资本市场而言，外部基准利率提升的冲击更多体现为短期情绪扰动与结构性估值分化，或对 A 股整体流动性与市场风险偏好产生影响；四是对债券市场而言，美联储加息的影响偏中性，当前国内债市仍处于弱震荡阶段，信用利差整体处于历史低位，利差进一步压缩的空间有限。

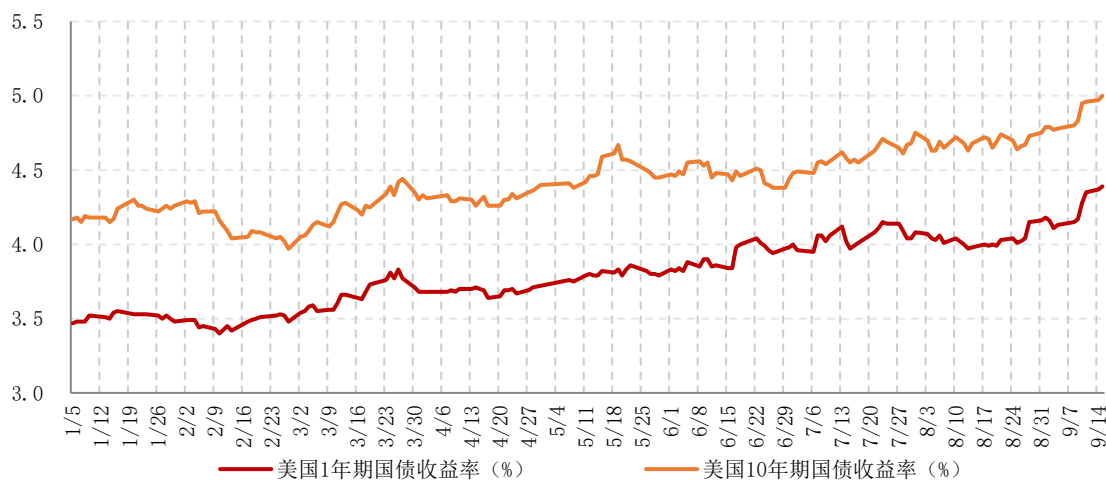
关键词：美联储；通胀；加息；信用利差；汇率

一、本次议息会议的重要关注点

本次会议受到了全球范围的密切关注，市场需要在多重矛盾信号中判断美联储的方向，最终美联储以“12 票赞成、0 票反对”全票通过加息 25BP 的决议，本次会议内容有以下重要关注点：

一是预期已有所定价、姿态超出预期。市场对 9 月加息的定价在会议前已攀升至九成附近，加息本身并非意外。然而，市场的二次定价出现在决议公布之后，核心触发因素是声明措辞的关键修改、点阵图的整体上移，以及沃什在发布会上展现出的鹰派姿态。会后，美元指数重返 100 关口，两年期美债收益率再创 2025 年 2 月以来的新高，美股出现明显下跌，反映出市场对鹰派加息的重新评估。

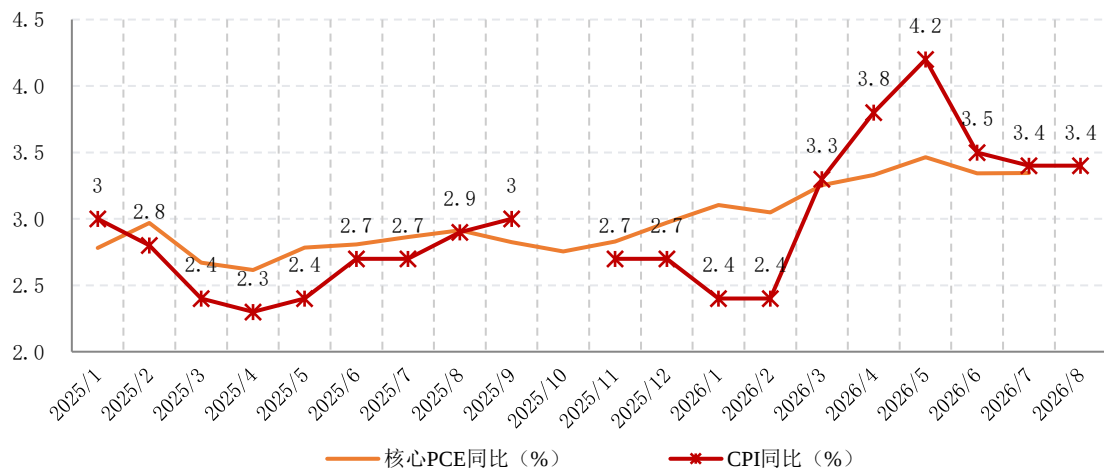
图 1 2026 年 1Y 和 10Y 美债收益率走势



数据来源：Wind，大公国际整理。

二是美联储通胀叙事的根本性转变。7 月声明中曾将高通胀部分归因于能源等特定领域价格上涨带来的供给冲击，而 9 月声明删除了“供给冲击推高通胀”的归因，简化为通胀仍处于高位。当通胀被理解为外生供给冲击的产物时，货币政策应保持耐心，等待供给端自行修复；而当美联储承认物价压力已广泛扩散、内生性增强时，等待的逻辑便失去了根基。沃什在发布会上明确表示，通胀读数并未表明潜在趋势出现了实质性改善，大多品类的价格涨幅仍高于 3%。

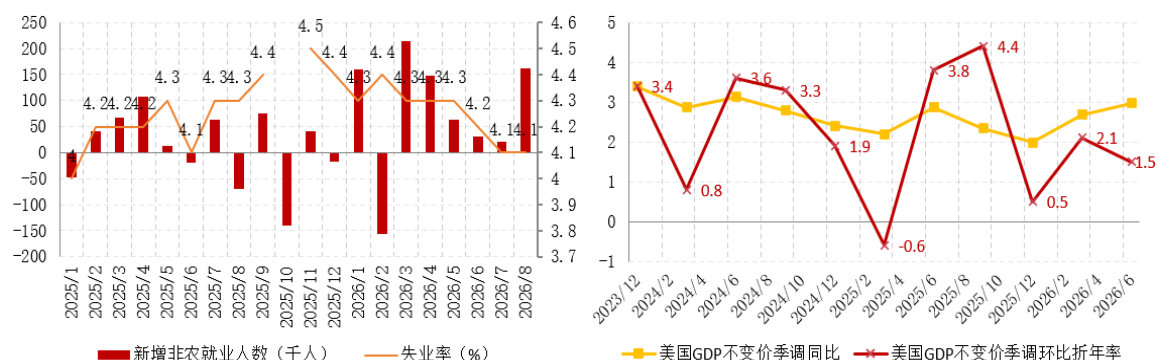
图 2 2025 年以来美国 CPI 和核心 PCE 走势



数据来源：Wind，大公国际整理。

三是美国当前经济基本面韧性较强。美联储将 2026 年核心 PCE 增速预测从 3.3% 上修至 3.4%，PCE 从 3.6% 上修至 3.7%，同时将 GDP 增速预测从 2.2% 上调至 2.3%，失业率预测从 4.3% 下修至 4.1%。通胀、增长与就业同步上修的组合，传递出一个清晰的信号：当前经济的韧性足以承受加息，美联储无需以牺牲劳动力市场为代价来压制通胀。美联储预计核心 PCE 要到 2029 年才能回到 2% 目标，比此前预估的 2028 年晚了一年。这意味着美联储已经接受了通胀更高更久的现实，并愿意以更长的紧缩周期来换取价格稳定的最终回归。

图 3 美国就业和 GDP 数据



数据来源：Wind，大公国际整理。

四是点阵图显示年内或再加息一次。提交预测的委员中，绝大多数认为年内仍应至少再加息一次，其中多数支持累计加息 50 个基点，部分委员甚至预计全年累计加息 75 个基点，无人主张维持利率不变，也无人预期降息。沃什的沟通策略进一步放大了市场的鹰派解读。他重申不会给出固定前瞻指引，不会预先承诺后续利率路径。这种强硬但不承诺的姿态，被市场解读为他对进一步加息持开放态度。

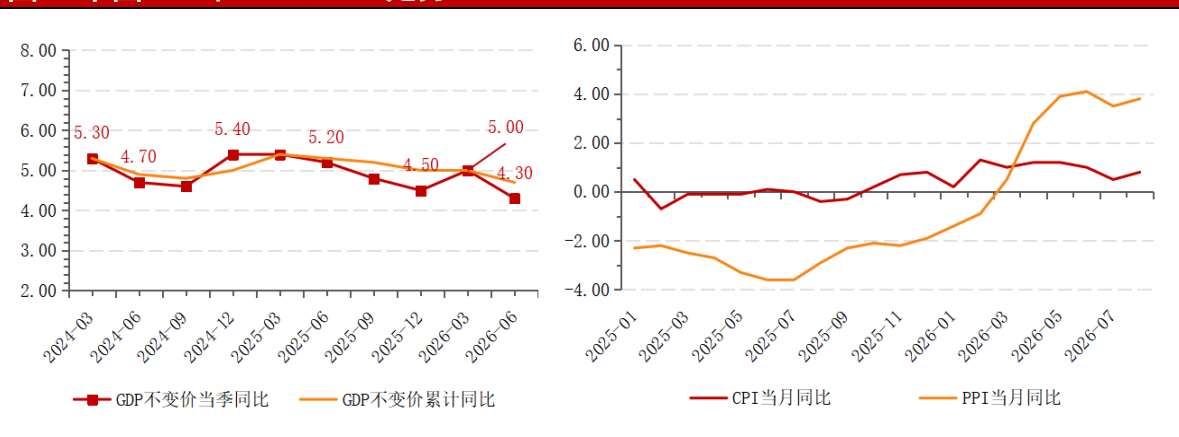
对于全球市场而言，本次重启加息标志着三重结构性转变。一是政策周期的正式切换，美联储告别了降息倒计时的叙事框架，全球资金成本的中枢在可预见的未来将维持高位，市场需要适应一个没有廉价资金的世界。二是通胀叙事的变化，美联储不再将高通胀简单归因于外生供给冲击，而是承认其内生性与广泛性，这意味着紧缩逻辑的基础更为牢固，政策转向的门槛显著抬高。三是预期管理模式的切换，沃什拒绝提供固定前瞻指引，点阵图与发布会表态之间形成强硬但不承诺的组合，市场定价环境的不确定性显著上升，利率波动率的结构性抬升或将成为新常态。

二、美联储重启加息对中国市场的影响

美联储重启加息对中国市场的影响，主要通过货币政策空间、汇率、风险偏好、与资产定价等渠道形成结构性的传导效应。总体而言，短期来看情绪扰动大于实质冲击，外部约束边际收紧但“以我为主”的政策基调不变，各市场的传导逻辑与缓冲机制各有不同。

对货币政策而言，“以我为主”的基调保持不变，重在服务国内经济高质量发展。美联储重启加息虽在边际上收窄了国内降息的外部空间，但这一约束的强度有限。当前国内CPI与核心CPI均处于低位，内需修复仍需政策支持，物价水平远未构成收紧货币政策的理由。央行政策重心仍在于稳增长与促物价回升，通过适度宽松的货币环境降低实体经济融资成本。与此同时，货币政策正从单纯依赖总量工具，转向与财政政策、产业政策协同发力，发挥增量与存量政策的集成效应，以结构性工具引导资金流向科技创新、绿色转型与扩大内需等重点领域。外部紧缩节奏的变化，不会改变国内政策服务高质量发展的根本方向。

图4 中国GDP和CPI、PPI走势

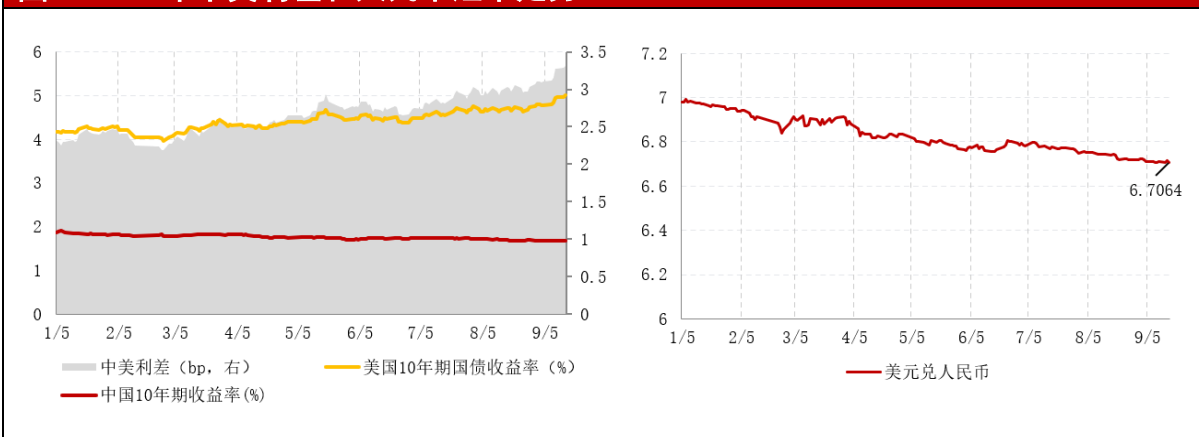


数据来源：Wind，大公国际整理。

对人民币汇率而言，出口韧性与贸易顺差构成了对冲利差压力的关键缓冲。当前中美10年期国债利差已接近历史极值，美债收益率高企对人民币汇率形成一定压力。然而，人民币汇率的核心支撑并不来自利差，而是来自经常账户的强劲表现。2026年8月贸易顺差达1190.9亿美元，1至8月累计贸易顺差远超过去六年同期均值，外贸实体的结汇需求持续释放，构成了人民币汇率的基本盘。剔除通胀后，中美实际利率差远小于名义利差所呈现的倒挂幅度。同时中国对美出口份额已降至2026年的10%左右，出口目的地多元化显著降低了汇率波动对出口的冲击弹性。因此，美联储加息对

人民币的冲击更多体现为升值斜率放缓而非趋势逆转，央行中间价调控及逆周期因子的运用，将进一步平滑汇率波动。

图 5 2026 年中美利差和人民币汇率走势



数据来源：Wind，大公国际整理。

对资本市场而言，国内宏微观基本面与政策变量是决定 A 股走势的主导因素。对资本市场而言，外部基准利率提升的冲击更多体现为短期情绪扰动与结构性估值分化，美联储加息推升美债收益率，全球风险资产的估值锚随之抬升。在此背景下，长久期、高估值的成长资产估值体系将迎来修复调整压力，科技、高端制造等外资重仓赛道容易出现估值收缩行情。同时，加息周期下美元指数走强，全球风险资本将从新兴市场回流美元安全资产，引发北向资金阶段性波动流出，或对 A 股整体流动性与市场风险偏好产生影响。当前中国国内经济处于弱修复阶段，流动性环境对资本市场构成托底，AI 产业链的结构性景气、资源与红利板块的配置价值以及政策对扩大内需的持续加码，构成了 A 股的结构支撑。

对债券市场而言，美联储加息的影响偏中性，当前债市仍处于弱震荡阶段。观察历次美联储紧缩周期中债市的表现，二者之间的联动并不存在稳定的同向关系。例如：2004 年至 2006 年加息周期中，人民币处于升值通道，一定程度上稀释了美债收益率上行对国内利率的传导效应。2015 年至 2019 年加息周期中，单次加息对国内债市的扰动缺乏一致性，中长期国债利率多数时间仍由国内经济基本面主导。2026 年以来，十年期国债收益率的三次趋势性下行，均发生在美债收益率走势平缓、未出现大幅上行的窗口；而在美债收益率明显抬升阶段，国债行情整体波动反而收敛。

三、政策应对与前景展望

金融强国锚定中长期战略方向，政策定力不受外部扰动。国务院近日召开新闻发布会，介绍《金融强国建设“十五五”规划》的出台和“十五五”时期金融工作的总

体方略和具体谋划。总体目标是到 2030 年形成中国特色现代金融体系的总体框架，到 2035 年基本建成具有高度适应性、竞争力、普惠性的中国特色现代金融体系。在这一战略框架下，未来货币政策将加快向价格型调控框架转型，逐步淡化数量型中介目标，更加注重发挥利率走廊的约束作用，通过完善短端利率调控机制畅通政策利率向市场利率的传导，在支持内需修复与物价合理回升的同时，保持“以我为主”的定力，降准降息的时间窗口可能因外部约束而拉长，但适度宽松的货币政策取向不会因美联储加息而逆转。

汇率将延续温和偏强格局，防范超调风险关注度有所提升。今年以来，人民币汇率整体稳中有升。在新闻发布会上，央行副行长陆磊指出“中国实施有管理的浮动汇率制度，坚持市场在汇率形成中的决定性作用，同时防范市场‘羊群效应’和非理性预期的自我强化。中国没有必要，也无意通过汇率贬值获取贸易竞争优势”。与此同时，央行二季度货币政策执行报告对金融稳定的关注度显著提升，关注长期收益率的变化与增强外汇市场韧性的表述，显示出央行正在为可能出现的跨境资本流动波动和汇率超调风险做前瞻性准备。预计后续年内人民币汇率大概率维持双向波动、温和偏强态势，整体运行于 6.68-6.90 区间。

债市定价仍将以国内因素为主，信用利差进一步压缩空间有限。在国内货币政策保持适度宽松、流动性充裕的背景下，国内经济基本面、政策预期与资金面仍是债券收益率的主要定价因素，预计十年期国债收益率整体延续 1.67%-1.70% 区间波动。一级市场发行利差仍将受宽松资金环境和配置需求支撑，整体大幅走阔的概率有限，但不同主体资质、行业和信用等级之间的定价分化可能进一步增强；二级市场信用利差目前已处于相对低位，进一步压缩的空间趋于有限。高等级信用债的配置需求仍具有一定支撑，而弱资质主体的信用风险溢价对基本面变化和市场风险偏好的敏感度可能上升。

历史经验表明，美联储紧缩周期对新兴市场的冲击程度，取决于该国自身的宏观经济基本面与政策调控能力。美联储加息所揭示的全球通胀治理困境，供给冲击的反复、通胀预期的脱锚风险以及财政扩张与货币紧缩之间的张力，为中国提供了宝贵的政策镜鉴。在保持货币政策适度宽松的同时，加快推动财税体制改革、收入分配改革与要素市场化改革，以结构性改革提升潜在增长率，以扩大内需增强经济的内生韧性，是应对外部环境变化的根本之道。



报告声明

本报告分析及建议所依据的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的合法性、真实性、准确性和完整性不作任何保证，也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成任何投资建议或决策依据。投资者依据本报告提供的信息进行证券投资所造成的一切后果，本公司概不负责。

本报告版权仅为本公司所有，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。如引用、刊发，需注明出处为大公国际，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。