



五矿期货有限公司
MINMETALS FUTURES CO.,LTD

专题报告

2026-09-22

美联储加息落地，影响几何？

程靖茹

宏观研究员

从业资格号：F03133937

交易咨询号：Z0024328

☎ 0755-23375134

✉ chengjr@wkqh.cn

报告要点：

美国加息落地后，10 年期国债收益率短暂回落并再度突破 5%，美债收益率受到多重因素影响。首先，通胀环比回升、就业修复及高油价强化了紧缩必要性；其次，年内再次加息与高利率延续的预期，叠加财政融资和 AI 资本开支带来的长期资金需求，利率承压。因此，在通胀数据和政策利率预期明显下降前，长端回落空间有限。权益方面，美股科技板块面临估值与融资成本双重约束，A 股则主要由跨境资金、人民币汇率及风险偏好影响，国内盈利和流动性是 A 股定价的主要因素。

美联储加息落地，影响几何？

9月16日，美联储宣布正式加息25个基点，将联邦基金目标区间升至3.75%-4.00%区间内，为三年来首次加息。美国财政部数据显示，9月16日美国10年期国债收益率为5.01%，次日回落至4.94%，18日又升至5.01%。但是近三个交易日反复震荡，美国10年期国债并未持续站稳5%上方。因此，本轮行情可以理解为国债收益率上行后的高位再定价。短期收益率回落不等于紧缩压力消失，突破整数关口也不足以确认新一轮持续上行。

首先，通胀环比回升与就业修复，为加息提供依据。8月CPI同比上涨3.4%，核心CPI同比回落至2.4%，但二者环比分别上涨0.4%和0.3%，均较7月加快。最新已公布的7月PCE及核心PCE同比分别上涨3.7%和3.3%，显示通胀尚未回到目标。与此同时，8月新增非农就业16.2万人，失业率维持4.1%。就业韧性降低了即时衰退风险，也使政策重心进一步转向控制物价。

与此同时，沃什的鹰派立场与高油价强化紧缩逻辑。沃什8月28日强调，若不能确认潜在通胀正以足够速度回归目标，美联储仍需行动，并认为整体金融条件难言紧缩。截止美联储议息会议结束时，布伦特原油仍在每桶100美元上方，8月汽油价格环比上涨3.9%，贡献超过三分之一的CPI月度涨幅。虽然加息无法增加原油供给，但是能够抑制能源涨价向更广泛物价和通胀预期传导，避免暂时性冲击常态化。

与7月底相比，9月FOMC会议后短端美债收益率领涨，收益率曲线趋平，美债定价主线切换。7月28日议息会议至8月27日Jackson Hole会议之间，2年期收益率下降6个基点，10年和30年期分别上升6和10个基点，曲线趋陡。在这一阶段，由于美联储政策和通胀的不确定增加，市场对10年期美债收益率要求更高的风险溢价。相比之下，8月27日至9月18日FOMC会议后，2年、10年和30年期收益率分别上升56、34和15个基点，曲线趋平。加息信号明确并最终落地，推动未来短期利率预期上移。因此，10年期收益率虽然在两个阶段均上行，但是前者偏向风险补偿，后者更多受货币政策预期驱动，是定价重心的切换。

尽管加息已经落地，但是并不意味着货币端的紧缩预期出尽。9月点阵图显示，2026年末政策利率中位数约4.1%，对应年内仍可能再次加息25个基点，因此高利率可能将维持更久。即使加息有助于修复美联储独立性信誉、缓解部分风险溢价，政策路径上移仍会限制长端回落。

除货币端影响，财政与企业融资仍对长端构成共同约束。截至9月17日，美国联邦总债务约40.09万亿美元，法定上限为41.1万亿美元。沃什将大型科技企业融资带来的资本竞争列为收益率上升的原因之一。如果AI企业债供给增长持续快于长期配置资金扩张速度，国债和企业债需要以更高收益率争取买家，对美债供需层面约束增加。

因此，基准情形下，美国长期国债收益率或维持高位震荡。当前美国10年期国债

收益率未能持续站稳 5%，但不足以确认趋势反转。较高收益率吸引资金配置，但是通胀数据、政策预期与企业融资需求限制收益率回落。因此后续 10 年期、30 年期国债收益率持续下行需要通胀降温带动政策路径下修，若长期供需同时改善，回落将更加具有持续性。

在当前紧缩的货币政策下，美股受到来自估值与融资成本的双重压力。科技股既面临加息带来的高估值下修，科技企业也承受新增融资成本的上升。同时，科技企业 AI 资本开支越大，对外部融资依赖越高，回收周期越长，对利率越敏感。收益率阶段性回落可能带来估值修复，但不等于融资环境持续改善；现金充裕、盈利兑现较快的企业相对更具韧性。

A 股方面，人民币韧性缓冲外部紧缩压力，定价需要回归国内基本面。虽然美联储加息落地后，中美国债收益率利差有所收敛，但人民币仍小幅走强，9 月 18 日美元兑人民币跌破 6.70，说明中美利差并未主导人民币短期走势，而是受国内基本面预期与外汇供求关系等因素影响。对 A 股而言，若升值预期延续，有助于提升人民币资产吸引力。尽管如此，海外高利率对全球风险偏好和长久期成长股估值的宏观约束仍在。因此，本轮美联储加息背景下 A 股仍有望维持韧性，后续表现需要参考国内需求修复、企业盈利兑现及实际的资金流向。

免责声明

五矿期货有限公司是经中国证监会批准设立的期货经营机构,已具备有商品期货经纪、金融期货经纪、资产管理、期货交易咨询等业务资格。

本刊所有信息均建立在可靠的资料来源基础上。我们力求能为您提供精确的数据,客观的分析和全面的观点。但我们必须声明,对所有信息可能导致的任何损失概不负责。

本报告并不提供量身定制的交易建议。报告的撰写并未虑及读者的具体财务状况及目标。五矿期货研究团队建议交易者应独立评估特定的交易和战略,并鼓励交易者征求专业财务顾问的意见。具体的交易或战略是否恰当取决于交易者自身的状况和目标。文中所提及的任何观点都仅供参考,不构成买卖建议。

版权声明:本报告版权为五矿期货有限公司所有。本刊所含文字、数据和图表未经五矿期货有限公司书面许可,任何人不得以电子、机械、影印、录音或其它任何形式复制、传播或存储于任何检索系统。未经许可,复制本刊任何内容皆属违反版权法行为,可能将受到法律起诉,并承担与之相关的所有损失赔偿和法律费用。

研究报告不代表公司观点,仅供交流使用,不构成任何投资建议。

公司总部

深圳市南山区滨海大道3165号五矿金融大厦13-16层

电话: 400-888-5398

网址: www.wkqh.cn