



华鑫期货9月美联储会议点评

2025年9月17日

【概述】

美联储周三宣布将基准利率上调25个基点，决议获得全票通过，为自2023年7月以来的首次加息。与此同时，19位官员中有16位预计今年晚些时候还将再加息一次，时间窗口指向10月或12月会议。消息公布后，市场反应超出预期：2年期美国国债收益率跳升至2024年7月以来最高水平，10年期国债收益率突破5%关口。【消息来源：华尔街见闻】

【沃什讲了什么？】

委员会一致决定将联邦基金目标区间上调25个基点至3.75%-4.00%，并重申维持银行体系充裕准备金。经济基本面方面，声明认为美国经济活动在不确定性较高的背景下仍以稳健速度扩张，其中不确定性部分来自地缘政治局势发展。美国内支出保持韧性，生产率增长强劲，就业增长与劳动力趋于稳定。声明强调通胀仍处高位，并重申“委员会将兑现价格稳定”。强化了抗通胀优先级和通胀回落速度的政策权重。

【逻辑推演——各大类资产——贵金属】

2026年9月靴子落地，但实际上情形进入了最糟糕的一种情况——即美联储并未在一次或两次加息后停止，而是发言措辞鹰派，并且对通胀容忍度下降，直言“通胀过高且持续时间过长”，指出当前PCE预计达3.7%，仍有过多分项超过3%，同时对大宗商品价格上涨表示担忧，认为通胀风险整体偏向上行，美联储彻底进入了加息通道，如果四季度通胀趋势无法出现实质性转变，美联储可能走向比当前点阵图所示更为激进的前置加息路径，而非仅再加息一次即告一段落。

在本次FOMC会议前，市场对美联储会议仍然抱有一定期待，金银在会议前走高，市场基本定价1-2次的加息幅度，因此加息落地后金银跌幅也较为有限，我们测算加息两次后的黄金静态支持在



4200-4300美元/盎司附近，但后续若美联储连续加息态势，或对后续黄金持有成本造成较大冲击

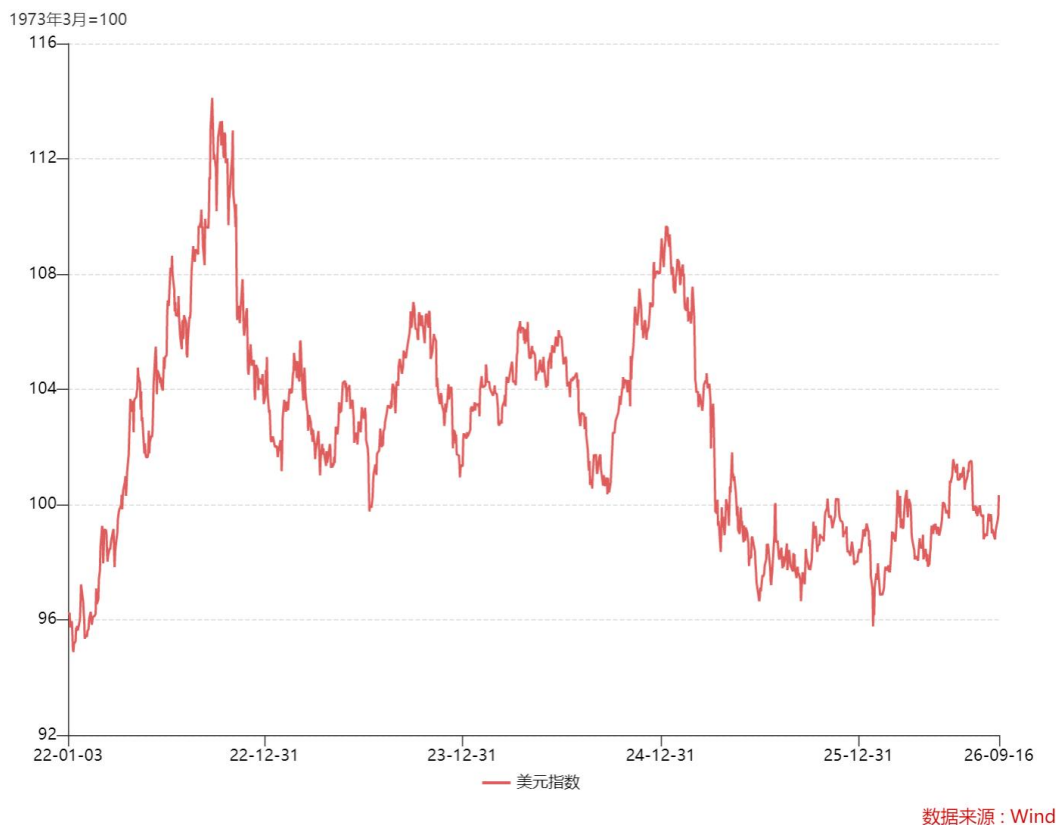
。



数据来源：Wind

图一：美债各期限收益率 数据来源：wind 华鑫期货研究所

美联储会议落地后，利率曲线迅速走向“熊平”。



图二：美元指数 数据来源：wind 华鑫期货研究所

【逻辑推演——各大类资产——股指】

加息虽然确实对权益资产存在一定的打压，提高短端利率将打压持有长端债券的性价比，但是加息并不能简单的与熊市打等号，在过往的报告中，我们阐述实体私人部门强劲的盈利增长环境是与加息相兼容的，因此从板块来看，盈利高增长+确定性程度高的景气行业仍然在流动性缩圈行情下获得不错的成绩。叠加内盘利率始终处在低位，流动性充裕，不必对内盘股指产生过度悲观。

【逻辑推演——各大类资产——美元美债】

短期美元、美债利率受到持续加息预期支撑，叠加美通胀数据居高不下，以及中东地缘局势的反复。我们预计美债利率中枢存在上行趋势，下行空间较为有限。同时能源价格在通胀中的占比有限，即使油价下跌，通胀来源对利率也并不敏感。



【总结】

从市场反应来看，对美联储的态度是希望美联储能控制好期限利差，修复美联储的政策公信力，缓解长债期限溢价的上行压力。当下利率曲线牛陡，长期债券在通胀下侵蚀较为严重。回到宏观经济视角下，通胀本就是一种选择，美联储大可以选择维持利率按兵不动，将原油冲击视为短期影响，正如市场一直交易的那样。但是当下，沃什的讲话清晰的点明了一点：美联储加息无法畅通霍尔木兹海峡，无法抑制高油价的存在；美联储加息也无法抑制ai叙事的庞大资本开支，而"支持更及时地回归2%通胀目标"没有动摇，更是点明后续加息通道仍有打开的可能。

后续我们认为，即使继续加息，也是建立在ai资本经济强劲的基础之上。油价则是另外一个变量，如果油价能四季度走出高位区间，回到相对合理的位置，那连续加息或许还有挽回的余地；若后续油价延续失控态势，不排除沃什采取更具进攻性的前置加息路径取代当前"再加一次"的基准预期。

【行情展望】

对于贵金属来说，我们认为当下920-930已经定价了年内两次加息，计较较为充分。但是对于原油价格是否带来的额外激进加息，仍需进一步观察油价走势，建议当下做有保护的备兑看涨期权为主。下次美联储议息时间为10月29日，位于美国中期选举前，数据真空期预计贵金属走势趋于窄幅震荡。



注意事项

本文中的信息均来源于公开资料，华鑫期货研究所及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求文章内容客观、公正，但文章中的信息与所表达的观点不构成所述期货买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本文人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。对依据或者使用本文所造成的一切后果，华鑫期货及其关联人员均不承担任何法律责任。

本文中的资料、意见、预测均只反映文章初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。华鑫期货没有将此意见及建议向文章所有接收者进行更新的义务。本文仅供内部参考交流使用，不构成投资建议。如未经授权，私自转载或者转发本文，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫期货将保留随时追究其法律责任的权利。

华鑫期货研究所立足诚信和专业，秉承“高效研究 创造价值”的理念，深谙“知微见著，臻于至善”的投研内核，并基于宏观、产业、市场风偏和估值构建“四维一体”决策模型，助力各类客户包括产业型客户和交易型客户的成长。

陈张晴

期货从业资格：F03133806

交易咨询资格：Z0024295

邮箱：chenzq@shhxqh.com

华鑫期货有限公司

地址：上海市徐汇区云锦路277号9F、10F（电梯楼层10F、11F）

邮编：200000



电话：400-186-8822

华鑫期货



华鑫期评

