

美联储降息对市场的影响——美联储9月会议点评

宏观点评

日期： 2025.09.22

分析师 尤春野

登记编码：S0950523100001

☎：021-61102508

✉：youchunye1@wkzq.com.cn

事件描述

北京时间9月18日凌晨，美联储公布9月会议决议，将联邦基金基准利率下调25bp至4%-4.25%区间。

事件点评

美联储降息并提升后续降息预期。美联储在去年12月份降息之后，时隔9个月再度开始降息。美联储对经济和通胀的预期上升。这反映出美联储本次降息并非应对经济衰退，而是预防性的，与鲍威尔在新闻发布会上所强调的“风险管理型”的降息相符。美联储对未来降息次数预期增加。相比于6月美联储预期全年降息两次，本次点阵图显示美联储全年将降息三次。美联储较为关心目前就业市场的状况。我们认为未来几个月的非农就业数据对于美联储后续政策路径非常重要。

美联储降息对于金融市场的影响。对于美联储未来的政策路径，我们认为美联储的降息周期还将持续较长时间，幅度可能超出目前的预期。首先，正如鲍威尔所说，美国就业所面临的风险在上升。同时，美国消费者信心大幅下滑，对于通胀的担忧则上升。其次，我们认为不可忽视的因素是特朗普对于美联储独立性的干预。明年5月美联储主席鲍威尔任期即将结束，特朗普很有可能任命一位鸽派的美联储主席，以实施更大力度的降息。这也就意味着，明年美联储实际降息的幅度，可能比目前点阵图显示的更大。美联储降息后，中国股市却出现了较大幅度的下跌。我们认为有以下两个原因：第一，对于美联储降息的交易已经持续了较长时间，所以降息落地带来的利好影响有限。第二，中国股市短期内“利好兑现”、“获利了结”的压力较大。横向对比来看，9月18日，日韩、欧洲各国股市均出现了强力上涨，即本次美联储降息对于全球流动性的利好体现在了大多国家的股市中。所以我们认为中国股市的“反常”表现并非美联储“不够鸽”，而是近一个月来中国股市在科技板块的带领下出现了大幅上涨，涨幅领先于大多数国家，资金有获利了结的需求。我们认为中国股市的调整是暂时的，未来趋势仍然向好。此外，贵金属长期上涨的趋势不变。

风险提示： 1、美国通胀快速上升；2、美国经济超预期下行。

美联储降息并提升后续降息预期

北京时间 9 月 18 日凌晨，美联储公布 9 月会议决议，将联邦基金基准利率下调 25bp 至 4%-4.25% 区间。这是美联储在去年 12 月份降息之后，时隔 9 个月再度开始降息。对于这一决议，美联储官员中，除新任理事米兰支持降息 50bp 之外，全部同意降息 25bp。

美联储对经济和通胀的预期上升。相比于 6 月的预测，美联储 9 月对于今年和明年的 GDP 增速预期均提升了 0.2 个百分点，达到 1.6% 和 1.8%，同时对于明年核心通胀率也预测也由 2.4% 上升到 2.6%。所以，相对于 6 月而言，美联储目前对于经济更加乐观，通胀预期也更高，这一预测反映出美联储本次降息并非应对经济衰退，而是预防性的，与鲍威尔在新闻发布会上所强调的“风险管理型”的降息相符。

图表 1：美联储对经济和通胀预测更高

Variable	Median ¹				
	2025	2026	2027	2028	Longer run
Change in real GDP	1.6	1.8	1.9	1.8	1.8
June projection	1.4	1.6	1.8		1.8
Unemployment rate	4.5	4.4	4.3	4.2	4.2
June projection	4.5	4.5	4.4		4.2
PCE inflation	3.0	2.6	2.1	2.0	2.0
June projection	3.0	2.4	2.1		2.0
Core PCE inflation ⁴	3.1	2.6	2.1	2.0	
June projection	3.1	2.4	2.1		
Memo: Projected appropriate policy path					
Federal funds rate	3.6	3.4	3.1	3.1	3.0
June projection	3.9	3.6	3.4		3.0

资料来源：FOMC，五矿证券研究所

美联储对未来降息次数预期增加。6 月份美联储点阵图显示 2025 年全年将有 50bp 降息，而本次会议的点阵图则显示全年有 75bp 降息（含本次），即在未来 10 月以及 12 月两次美联储会议中，可能均会降息。

美联储较为关心目前就业市场的状况。在美联储主席鲍威尔的新闻发布会中，鲍威尔指出，“我们对就业市场的风险评估发生了重大变化。上次会议时，我们看到的是每月 15 万个新增就业岗位，现在你看修正后的数据和最新数据，就会发现情况大不一样。”此前在美国劳工部公布的非农就业报告中，大幅下修了近几个月新增非农就业人数，显示出美国就业市场在快速降温，也引起了金融市场对于美国经济状况甚至美国数据真实性的质疑。而鲍威尔的回答表明美联储对于这一变化也很在意。在发布会中，鲍威尔也指出，“我们认为关税可能对当前 2.9% 的通胀率贡献了 0.3 到 0.4 个百分点左右。”所以，一方面是就业在走弱，支持美联储降息；另一方面是关税带来了通胀上行压力，不支持美联储降息。在两难之中，美联储最终仍选择了降息，并且增加了年内预期的降息次数，我们认为这反映出目前在美联储的决策框架中，就业占据更加重要的位置。未来几个月的非农就业数据对于美联储后续政策路径非

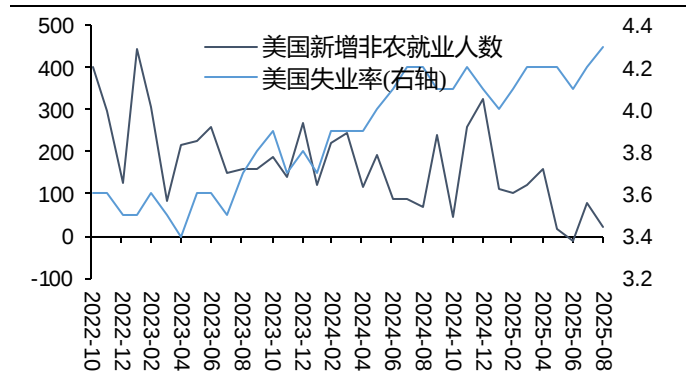
常重要。

美联储降息对于金融市场的影响

对于美联储未来的政策路径，我们认为美联储的降息周期还将持续较长时间，幅度可能超出目前的预期。

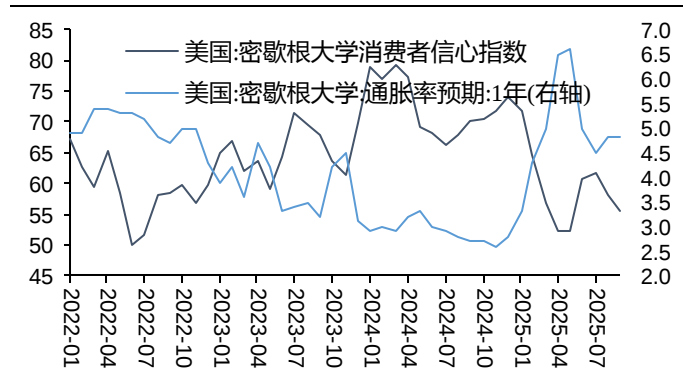
首先，正如鲍威尔所说，美国就业所面临的风险在上升。美国 5 月份以来新增非农就业人数大幅下降，我们认为这与特朗普发动关税战的关系较大。同时，美国消费者信心大幅下滑，对于通胀的担忧则上升。美国就业增长放缓、居民预期下降，预示未来美国终端需求可能走弱，这也是美联储选择降息的主要原因。

图表 2：美国就业增长放缓



资料来源：Wind，五矿证券研究所

图表 3：美国消费者信心走弱



资料来源：Wind，五矿证券研究所

其次，我们认为不可忽视的因素是特朗普对于美联储独立性的干预。美国总统特朗普一直给美联储施压要求降息，美联储顶住压力，维持自身的独立性。但目前来看，特朗普仍有方法影响美联储的决策。比如在本次会议上，由特朗普新任命的理事米兰初次登场，就支持降息 50bp。同时米兰还兼任白宫的职位，成为了特朗普在美联储内部的代言人。而明年 5 月美联储主席鲍威尔任期即将结束，特朗普很有可能任命一位鸽派的美联储主席，以实施更大力度的降息。这也就意味着，明年美联储实际降息的幅度，可能比目前点阵图显示的更大。

所以，我们认为美联储降息周期将持续，且幅度可能比当前显示的更大。

在美联储公布会议决议之后，美股三大指数不一，这一表现并不意外，因为美联储降息通常对应着美国经济出现一定隐忧，所以对于美国股市的影响是双向的。但对于其他国家而言，美联储降息多为直接的利好。不过在 9 月 18 日，中国股市却出现了较大幅度的下跌。对于中国股市的下跌，我们认为有以下两个原因：

第一，对于美联储降息的交易已经持续了较长时间，所以降息落地带来的利好影响有限。在 8 月 Jackson Hole 全球央行会议上，鲍威尔就透露了鸽派的信号，近一个月以来全球都进行了美元降息交易，定价相对充分，中国股市也出现了较为明显的上涨。所以靴子落地后，未能促使股市持续上涨。

第二，中国股市短期内“利好兑现”、“获利了结”的压力较大。虽然对于美联储本次降息的交易已经较为充分，但美联储后续降息指引仍强，仍然是利好因素。且横向对比来看，9 月 18 日，日韩、欧洲各国股市均出现了强力上涨，即本次美联储降息对于全球流动性的利好体现在了大多国家的股市中。所以我们认为中国股市的“反常”表现并非美联储“不够鸽”，而是近一个月来中国股市在科技板块的带领下出现了大幅上涨，涨幅领先于大多数国家，资金有获利了结的需求。而美联储降息则是一个不错的“利好兑现”的时机。故而涌现出较多卖盘，造成市场大幅下跌。

我们认为中国股市的调整是暂时的，未来趋势仍然向好。如上文所述，美联储本次降息对于

全球流动性是利好而非利空，虽然短期利好兑现，但是长期来看降息周期远未结束，且我们认为有可能超出目前预期。随着全球流动性不断改善，中国政策空间将进一步增加，且中国股市也有望获得更多增量资金。

贵金属市场也出现了和中国股市相似的“利好兑现”的调整。同样，我们认为调整是短期的，美联储降息进程再度开启，且美联储独立性受到越来越多的干扰，这不仅会增加黄金的配置价值，还会进一步削弱美元信用。**我们认为贵金属长期上涨的趋势不变。**

风险提示

1. 美国通胀快速上升。
2. 美国经济超预期下行。

分析师声明

作者在中国证券业协会登记为证券投资咨询(分析师)，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。作者保证：(i) 本报告所采用的数据均来自合规渠道；(ii) 本报告分析逻辑基于作者的职业理解，并清晰准确地反映了作者的研究观点；(iii) 本报告结论不受任何第三方的授意或影响；(iv) 不存在任何利益冲突；(v) 英文版翻译若与中文版有所歧义，以中文版报告为准；特此声明。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即以报告发布日后的 6 到 12 个月内的公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期相关证券市场代表性指数的回报在 20%及以上；
		增持	预期个股相对同期相关证券市场代表性指数的回报介于 5%~20%之间；
		持有	预期个股相对同期相关证券市场代表性指数的回报介于-10%~5%之间；
		卖出	预期个股相对同期相关证券市场代表性指数的回报在-10%及以下；
		无评级	预期对于个股未来 6 个月市场表现与基准指数相比无明确观点。
	行业评级	看好	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%~10%之间；
		看淡	预期行业整体回报低于基准指数整体水平-10%以下。

一般声明

五矿证券有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本公司不会因接收人收到本报告即视其为客户，本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。本报告的版权仅为本公司所有，未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式对本研究报告的任何部分以任何方式制作任何形式的翻版、复制或再次分发给任何其他人。如引用须联络五矿证券研究所获得许可后，再注明出处为五矿证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。在刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的同时，也应注明本报告的发布人和发布日期及提示使用证券研究报告的风险。若未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入或将产生波动；在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，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。

本报告的作者是基于独立、客观、公正和审慎的原则制作本研究报告。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司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，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。在任何情况下，报告中的信息或意见不构成对任何人的投资建议，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本公司及作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

五矿证券版权所有。保留一切权利。

特别声明

在法律许可的情况下，五矿证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到五矿证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

联系我们

上海	深圳	北京
地址：上海市浦东新区富城路 99 号震旦大厦 30 楼 邮编：200120	地址：深圳市南山区滨海大道 3165 号五矿金融大厦 23 层 邮编：518035	地址：北京市海淀区首体南路 9 号 4 楼 603 室 邮编：100037

Analyst Certification

The research analyst is primarily responsible for the content of this report, in whole or in part. The analyst has the Securities Investment Advisory Certification granted by the Securities Association of China. Besides, the analyst independently and objectively issues this report holding a diligent attitude. We hereby declare that (1) all the data used herein is gathered from legitimate sources; (2) the research is based on analyst's professional understanding, and accurately reflects his/her views; (3) the analyst has not been placed under any undue influence or intervention from a third party in compiling this report; (4) there is no conflict of interest; (5) in case of ambiguity due to the translation of the report, the original version in Chinese shall prevail.

Investment Rating Definitions

The rating criteria of investment recommendations The ratings contained herein are classified into company ratings and sector ratings (unless otherwise stated). The rating criteria is the relative market performance between 6 and 12 months after the report's date of issue, i.e. based on the range of rise and fall of the company's stock price (or industry index) compared to the benchmark index. Specifically, the CSI 300 Index is the benchmark index of the A-share market. The Hang Seng Index is the benchmark index of the HK market. The NASDAQ Composite Index or the S&P 500 Index is the benchmark index of the U.S. market.	Ratings		Definitions
	Company Ratings	BUY	Stock return is expected to outperform the benchmark index by more than 20%;
		ACCUMULATE	Stock relative performance is expected to range between 5% and 20%;
		HOLD	Stock relative performance is expected to range between -10% and 5%;
		SELL	Stock return is expected to underperform the benchmark index by more than 10%;
		NOT RATED	No clear view of the stock relative performance over the next 6 months.
	Sector Ratings	POSITIVE	Overall sector return is expected to outperform the benchmark index by more than 10%;
		NEUTRAL	Overall sector expected relative performance ranges between -10% and 10%;
		CAUTIOUS	Overall sector return is expected to underperform the benchmark index by more than 10%.

General Disclaimer

Minmetals Securities Co., Ltd. (or "the company") is licensed to carry on securities investment advisory business by the China Securities Regulatory Commission. The Company will not deem any person as its client notwithstanding his/her receipt of this report. The report is issued only under permit of relevant laws and regulations, solely for the purpose of providing information. The report should not be used or considered as an offer or the solicitation of an offer to sell, buy or subscribe for securities or other financial instruments. The information presented in the report is under the copyright of the company. Without the written permission of the company, none of the institutions or individuals shall duplicate, copy, or redistribute any part of this report, in any form, to any other institutions or individuals. The party who quotes the report should contact the company directly to request permission, specify the source as Equity Research Department of Minmetals Securities, and should not make any change to the information in a manner contrary to the original intention. The party who re-publishes or forwards the research report or part of the report shall indicate the issuer, the date of issue, and the risk of using the report. Otherwise, the company will reserve its right to taking legal action. If any other institution (or "this institution") redistributes this report, this institution will be solely responsible for its redistribution. The information, opinions, and inferences herein only reflect the judgment of the company on the date of issue. Prices, values as well as the returns of securities or the underlying assets herein may fluctuate. At different periods, the company may issue reports with inconsistent information, opinions, and inferences, and does not guarantee the information contained herein is kept up to date. Meanwhile, the information contained herein is subject to change without any prior notice. Investors should pay attention to the updates or modifications. The analyst wrote the report based on principles of independence, objectivity, fairness, and prudence. Information contained herein was obtained from publicly available sources. However, the company makes no warranty of accuracy or completeness of information, and does not guarantee the information and recommendations contained do not change. The company strives to be objective and fair in the report's content. However, opinions, conclusions, and recommendations herein are only for reference, and do not contain any certain judgments about the changes in the stock price or the market. Under no circumstance shall the information contained or opinions expressed herein form investment recommendations to anyone. The company or analysts have no responsibility for any investment decision based on this report. Neither the company, nor its employees, or affiliates shall guarantee any certain return, share any profits with investors, and be liable to any investors for any losses caused by use of the content herein. The company and its analysts, to the extent of their awareness, have no conflict of interest which is required to be disclosed, or taken restrictive or silent measures by the laws with the stock evaluated or recommended in this report.

Minmetals Securities Co. Ltd. 2019. All rights reserved.

Special Disclaimer

Permitted by laws, Minmetals Securities Co., Ltd. may hold and trade the securities of companies mentioned herein, and may provide or seek to provide investment banking, financial consulting, financial products, and other financial services for these companies. Therefore, investors should be aware that Minmetals Securities Co., Ltd. or other related parties may have potential conflicts of interest which may affect the objectivity of the report. Investors should not make investment decisions solely based on this report.

Contact us

Shanghai

Address: Room 2208, 22F, Block A, Eton Place, No.69 Dongfang Road, Pudong New District, Shanghai
Postcode: 200120

Shenzhen

Address: 23F, Minmetals Financial Center, 3165 Binhai Avenue, Nanshan District, Shenzhen
Postcode: 518035

Beijing

Address: Room 603, 4F, No.9 Shoutinan Road, Haidian District, Beijing
Postcode: 100037