

研究所

分析师: 李起
SAC 登记编号: S1340524110001
Email: liqi2@cnpsec.com
研究助理: 高晓洁
SAC 登记编号: S1340124020001
Email: gaoxiaojie@cnpsec.com

近期研究报告

《破内卷困局，离不开扩内需支撑》 -
2025. 07. 08

宏观观点

意料之中的降息——9月美联储议息会议点评

● 核心观点：

联邦公开市场委员会（FOMC）在本周会议上决定将联邦基金利率目标区间下调 25 个基点至 4.00%-4.25%，符合市场预期。决议获得多数委员支持，但特朗普新提名的美联储理事 Stephen Miran 投下反对票，主张应降息 50 个基点。鲍威尔将此次降息定调为“风险管理式降息（risk management cut）”。

尽管市场对本次会议高度关注，但整体结果基本符合预期。政策表述在鹰派与鸽派之间保持相对平衡，会议当天金融市场反应有限，波动幅度不大。

点阵图显示，委员们对今年末利率预期的中位数为 3.5%-3.75%，意味着在本次降息之外，年内仍有合计 50 个基点的降息空间，较 6 月预测多出一次，释放出鸽派信号。另外，鲍威尔在新闻发布会上延续了 Jackson Hole 全球央行年会上的基调，相比于通胀，更强调就业市场的下行风险。他认为关税导致的通胀属于一次性冲击，自 4 月以来，通胀持续高企的风险已有所减弱，部分原因在于劳动力市场趋软与 GDP 增速放缓，因此实际面临的通胀风险或低于市场普遍担忧。

另一方面，经济预测却显得相对乐观。美联储上调了明年实际 GDP 增速预期至 1.8%，同时小幅下调了失业率预期，上调了核心通胀预期。与点阵图所隐含的降息路径相比，经济预测呈现一定鹰派色彩。值得注意的是，点阵图显示委员们分歧较大，除了 9 位委员认为需要再降息 2 次以外，6 位委员认为无需进一步降息，另有 2 位预期仅再降 1 次。

另外，此前被视为亲特朗普阵营的 Waller 和 Bowman 均未投下反对票，一定程度上缓解了市场对联储内部政治化分歧的担忧，显示政策立场在当前阶段仍保持团结。

整体来看，会议结果与近期经济数据整体契合，就业逐步走弱，但消费和零售销售等指标仍表现稳健。展望未来，年内后续两次会议各降 25 个基点的可能性较高。对于风险资产而言，当前环境依旧相对有利：美国经济仍处于软着陆路径，美联储则在就业风险加大的背景下延续宽松倾向。建议投资者在经济指标出现明显恶化之前，继续维持对权益资产的配置。

● 风险提示：

就业市场意外强劲复苏，通胀持续超预期，美联储降息节奏可能推迟。

目录

1 风险提示.....	5
-------------	---

图表目录

图表 1： 2025 年 9 月美联储议息会议点阵图和主要经济数据预测（红色表示上修，绿色表示下修）	4
--	---

联邦公开市场委员会（FOMC）在本周会议上决定将联邦基金利率目标区间下调 25 个基点至 4.00%-4.25%，符合市场预期。决议获得多数委员支持，但特朗普新提名的美联储理事 Stephen Miran 投下反对票，主张应降息 50 个基点。鲍威尔将此次降息定调为“风险管理式降息（risk management cut）”。

尽管市场对本次会议高度关注，但整体结果基本符合预期。政策表述在鹰派与鸽派之间保持相对平衡，会议当天金融市场反应有限，波动幅度不大。

点阵图显示，委员们对今年末利率预期的中位数为 3.5%-3.75%，意味着在本次降息之外，年内仍有合计 50 个基点的降息空间，较 6 月预测多出一轮，释放出鸽派信号。另外，鲍威尔在新闻发布会上延续了 Jackson Hole 全球央行年会上的基调，相比于通胀，更强调就业市场的下行风险。他认为关税导致的物价上涨属于一次性冲击，自 4 月以来，通胀持续高企的风险已有所减弱，部分原因在于劳动力市场趋软与 GDP 增速放缓，因此实际面临的通胀风险或低于市场普遍担忧。

图表1：2025 年 9 月美联储议息会议点阵图数据预测（红色表示上修，绿色表示下修）

	点阵图显示的2025年年末利率水平的票数							
	2.75-3%	3-3.25%	3.25-3.5%	3.5-3.75%	3.75-4%	4-4.25%	4.25-4.5%	2025年底联邦基金利率
2025年9月	1	0	0	9	2	6	1	3.6%
2025年6月	0	0	0	2	8	2	7	3.9%
	经济预测							
	25年实际GDP增速	26年实际GDP增速	25年失业率	26年失业率	25年PCE增速	26年PCE增速	25年核心PCE增速	26年核心PCE增速
2025年9月	1.6%	1.8%	4.5%	4.4%	3.0%	2.6%	3.1%	2.6%
2025年6月	1.4%	1.6%	4.5%	4.5%	3.0%	2.4%	3.1%	2.4%

资料来源：美联储，中邮证券研究所

另一方面，经济预测却显得相对乐观。美联储上调了明年实际 GDP 增速预期至 1.8%，同时小幅下调了失业率预期，上调了核心通胀预期。与点阵图所隐含的降息路径相比，经济预测呈现一定鹰派色彩。值得注意的是，点阵图显示委员们分歧较大，除了 9 位委员认为需要再降息 2 次以外，6 位委员认为无需进一步降息，另有 2 位预期仅再降 1 次。

另外，此前被视为亲特朗普阵营的 Waller 和 Bowman 均未投下反对票，一定程度上缓解了市场对联储内部政治化分歧的担忧，显示政策立场在当前阶段仍保持团结。

整体来看，会议结果与近期经济数据整体契合，就业逐步走弱，但消费和零售销售等指标仍表现稳健。展望未来，年内后续两次会议各降 25 个基点的可能性较高。对于风险资产而言，当前环境依旧相对有利：美国经济仍处于软着陆路径，美联储则在就业风险加大的背景下延续宽松倾向。建议投资者在经济指标出现明显恶化之前，继续维持对权益资产的配置。

1 风险提示

就业市场意外强劲复苏，通胀持续超预期，美联储降息节奏可能推迟。

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中邮证券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。

中邮证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券签约客户使用，若您非中邮证券签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为签约客户。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪，证券投资咨询，证券资产管理，融资融券，证券投资基金销售，证券承销与保荐，代理销售金融产品，与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048