



上海证券
SHANGHAI SECURITIES

日期： 2025年09月18日

分析师： 花小伟

Tel: 021-53686135

E-mail: huaxiaowei@shzq.com

SAC 编号: S0870522120001

分析师： 张河生

Tel: 021-53686158

E-mail: zhanghesheng@shzq.com

SAC 编号: S0870523100004

相关报告：

《万亿项目动工，上下游直接受益》

——2025 年 07 月 21 日

《关键字县城与城市更新，并非重启棚改》

——2025 年 07 月 15 日

《提升居民消费与大力发展服务业》

——2025 年 06 月 25 日

美联储重启降息，后续进程可能超预期

——2025 年 9 月 FOMC 会议点评

■ 事件

北京时间 2025 年 9 月 18 日凌晨，美联储议息会议宣布将联邦基金利率的目标区间下调至 4.00% 到 4.25% 的水平。

■ 主要观点

美联储 2025 年 9 月降息 25 BP，全年预计降息 75 BP，符合市场预期。

委员会判断美国就业的下行风险提升，为了支持其双重目标并鉴于风险平衡的转变，委员会决定将联邦基金利率的目标范围降低 25 BP 至 4.00% 到 4.25% 的水平，符合会前市场预期，这是美联储 2025 年首次降息。

在利率点阵图中，19 人中有 9 人认为 2025 年底联邦利率目标水平的中点将达到 3.63%，这意味着后续 2025 年 10、12 月会议还要降息 50 BP。

仅米兰一人主张降息 50 BP，美联储独立性凸显。

委员会中 7 月份投反对票主张降息的克里斯托弗·沃勒与迈克尔·鲍曼 9 月会议支持降息 25 BP，仅斯蒂芬·米兰一人投反对票并倾向于降息 50 BP。考虑到米兰是 9 月份刚刚就任的联邦储备系统理事成员，代表特朗普的意志，我们认为其在投票中被孤立的行为凸显了美联储具有较强的独立性，总统的干预有限。

对明年经济展望更为乐观，通胀水平预测也有所提升。

在对 2026 年的经济展望中，相较于 6 月会议美联储提高了 GDP 增长的预测，下调了失业率的预测，但是提高了 PCE 通胀的预测。具体来看，把 GDP 增长预测从 1.6% 提升至 1.8%，失业率从 4.5% 降至 4.4%，PCE 通胀从 2.4% 提升至 2.6%。

美元/美债收益率先跌后涨，后续有可能进一步转鸽。

纽约时间 2025 年 9 月 17 日下午 2 点美联储公布利率决议后，美元指数与 10 年美债收益率均先大幅下降然后大幅拉升，整体提升，呈现偏鹰派解读。相应的黄金价格也是先涨后跌整体下跌，解读偏鹰派。

我们认为美联储重启降息周期，随着美国就业下行风险增加，以及特朗普在人事上的布局，例如鲍威尔任期结束提名支持降息的候选人，美联储可能在这一进程中逐步更加鸽派，降息的实际幅度可能较当前预期更激进一些。

■ 风险提示

美国通胀韧性超预期；
美国经济下行超预期；
美国就业形式可能表现低于预期。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告，并保证报告采用的信息均来自合规渠道，力求清晰、准确地反映作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。此外，作者薪酬的任何部分不与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起 6 个月内公司股价相对于同期市场基准指数表现的看法。	
	买入	股价表现将强于基准指数 20%以上
	增持	股价表现将强于基准指数 5-20%
	中性	股价表现将介于基准指数±5%之间
	减持	股价表现将弱于基准指数 5%以上
	无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
行业投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准指数表现的看法。	
	增持	行业基本面看好，相对表现优于同期基准指数
	中性	行业基本面稳定，相对表现与同期基准指数持平
	减持	行业基本面看淡，相对表现弱于同期基准指数
相关证券市场基准指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；港股市场以恒生指数为基准；美股市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。		

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责声明

本报告仅供上海证券有限责任公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告版权归本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。如经过本公司同意引用、刊发的，须注明出处为上海证券有限责任公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

在法律许可的情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供多种金融服务。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见和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、价值或投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见或推测不一致的报告。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。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或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责，投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，也不应当认为本报告可以取代自己的判断。