

2025 年 09 月 18 日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

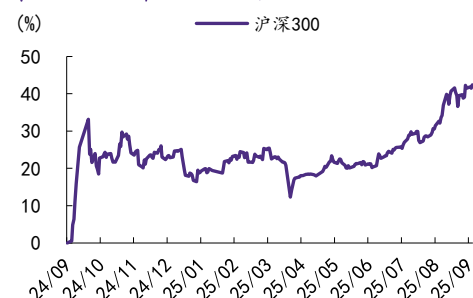
9 月 FOMC: 鹰派的应对式降息

—策略点评报告

事件

分析师: 孙航 S1050525050001
sunhang@cfsc.com.cn
分析师: 杨芹芹 S1050523040001
yangqq@cfsc.com.cn

最近一年大盘表现



资料来源: Wind, 华鑫证券研究

相关研究

- 1、《3 月 FOMC 点评: 安抚市场的通胀暂时论》2025-03-20
- 2、《12 月 FOMC: 鹰派降息落地, 美国股债双杀》2024-12-19
- 3、《12.9 政治局会议信号-政策定调十分积极, 国内股债双牛有望延续》2024-12-09

北京时间 2025 年 9 月 18 日凌晨, 美联储将基准利率下调了 25 个基点, 将目标区间设定在 4%至 4.25%之间, 同时发布了三季度经济展望和

投资要点

■ 鹰派的应对式降息

九月联储如预期降息 25BP, 但与市场预期不同的是, 鲍威尔明确表示, 降息并非宽松信号, 而是未必要快速调整利率的渐进举措, 目的是维持经济稳定, 避免硬着陆的保险式的应对降息, 后续的降息路径重回一会一议的思路, 因此看到市场的情绪出现快速的扭转, 北京时间凌晨两点 FOMC 材料出炉后美股上行, 降息相关资产均出现上行, 但伴随着鲍威尔的记者发布会美股转跌, 美债利率回吐, 美元上行, 黄金出现下跌。

■ 如何理解鹰派降息

如何理解鲍威尔对于降息预期的打压, 我们认为主要有两个方面, 一方面联储确实是处于相对两难的位置, 短期消费数据的超预期支撑通胀的持续抬头, 同时对于非农的担忧逐步转为现实, 左右为难下鲍威尔重拾一会一议的思路, 这点也可以在 9 月议息会议的经济展望上看出, 除了小幅上调年内经济预期外, 其余数据均是保持不变的情况, 显示联储对于经济和通胀的中立态度。

另一个原因则是鲍威尔在重申联储独立性的原则, 主席换届, 特朗普施压, 米兰的加入以及库克诉讼案等都使得市场开始预期联储后续会有政治端的压力进行连续的降息, 实际上若是特朗普成功辞退库克后会有概率使得联储中至少有 4 位代言人, 因此鲍威尔在本次记者问答中反复强调联储独立性是核心原则, 联储的决定更多是数据依赖而不是政治压力。

■ 后续的降息路径: 先滞胀, 再走弱, 后通胀

九月降息后, 2025 年仍有两次降息, 分别是 10 月底和 12 月初; 对于通胀, 我们认为需求较弱下的再通胀压力较小, 更多是低基数效应带动的回升, 2024 年的 10 月的年内通胀最低点将会在 2025 年 10 月中前出现, 结束本轮低基数带来的通胀上行。对于就业, 目前 ADP, ISMPMI 就业, Indeed, JOLTS 等各项数据均显示美国就业出现持续的走弱, 我们关

注的长期失业人数也出现持续的累计，上月单月新增长期失业人数 19.4 万人，是 2021 年以来的最高单月新增。因此预计短期（2025 年 10 月）美国仍会进入到类滞胀的格局，带来资产的波动放大，而后经济的弱现实压制再通胀预期，带动降息预期的放大，随后在经济周期得到扭转后，重回长期再通胀的思路。从这个角度来说，后续降息预期仍有持续放大的空间，需要等待通胀的低基数效应的退潮或者更弱的经济数据触发。

■ 降息交易趋势未改

虽然美股的降息交易板块在今天的议息会议中出现了回吐，但是需要强调的是整体的流动性已经开始出现了宽裕，因此对于小盘的利好是确定的，只是在降息预期再度放大前的经济滞胀期美股预计更多在降息资产（地产金融保健黄金美债等）与大小盘科技之间的反复，我们认为在类滞胀格局结束后，降息预期放大带动的降息交易依然是十分值得把握的趋势新机会，当前是降息交易的倒车接人而不是降息交易的反转。

美股：推荐哑铃策略（一端地产，另一端金融科技）；美债和黄金：把握回调后的做多机会。美元：今年仍会维持震荡走弱，但短期或有波动的放大，观察 12 个月降息预期能否来到 150bp 以上。

■ 风险提示

地缘政治风险再起，美国经济超预期韧性。

宏观策略组介绍

杨芹芹：经济学硕士，8 年宏观策略研究经验。曾任如是金融研究院研究总监、民生证券研究员，兼任 CCTV 新闻和财经频道、中央国际广播电台等特约评论，多次受邀为财政部等政府机构和金融机构提供研究咨询，参与多项重大委托课题研究。2021 年 11 月加盟华鑫证券研究所，研究内容涵盖海内外经济形势研判、政策解读与大类资产配置(宏观)、产业政策与行业配置(中观)、全球资金流动追踪与市场风格判断(微观)，全方位挖掘市场机会。

孙航：3 年宏观策略研究经验，从事海外宏观和大类资产的配置研究。金融硕士，2022 年 5 月入职华鑫研究所。

卫正：宏观策略组员，中国人民大学学士，香港科技大学硕士，2024 年 8 月入职华鑫证券研究所。

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基

准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门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。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券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报告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。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，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。在不同时期，华鑫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。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。