

美联储加息“靴子落地” 大类资产配置如何应变

北京时间9月17日凌晨，美联储宣布加息25个基点，时隔三年多后首次加息。从美联储公布的利率预测“点阵图”看，12位美联储官员预计今年还将加息一次，另有4位预计加息两次，整体上看“鹰”味十足。在加息“靴子落地”后，美联储未来可能的加息路径以及其对全球资产的影响，成为各方后续关注的重点。

多位业内人士认为，美联储未来是否继续加息与美国经济表现及通胀前景密切相关；即使加息，节奏也会更慢，不太会以显著牺牲经济增长为代价推进加息，整体外溢压力相对可控。对于人民币资产而言，其中长期配置价值与性价比优势正加速凸显，A股中期有望走出独立行情；美元可能继续小幅走强，黄金短期面临“逆风”，美股可能维持横盘波动的状态，可逢低布局。

● 本报记者 胡雨

“顺水推舟”上调利率

在全球投资者的关注之下，北京时间9月17日凌晨，美联储公布其最新利率决议，宣布将联邦基金利率目标区间上调25个基点，从此前的3.50%—3.75%上调至3.75%—4%。这也是美联储时隔三年多后的首次加息。

美联储上一次加息还要追溯到2023年7月，彼时美联储已通过多轮加息应对国内的高通胀环境。随着经济增长降温，美联储又转向降息周期。进入2026年，美联储在此次议息会议之前已连续5次选择“按兵不动”，但随着近期美国非农就业数据超预期增长以及8月CPI及核心CPI环比增幅超预期，市场对于美联储在9月加息已有充分计价。

在中信证券海外宏观分析师韦昕看来，前述美联储决议公布前，芝加哥商品交易所（CME）“美联储观察”显示，市场预期美联储本月加息的概率已近九成，如此强烈的预期压力显然已让顺水推舟进行加息成为美联储最稳妥的选择。

从此次会议投票票型及公布的利率预测“点阵图”看，相较于前次议息会议，此次美联储释放出更为明显的“鹰”派信号：联邦公开市场委员会（FOMC）的12名委员集体投票支持加息；美联储19名官员中，除美联储主席凯文·沃什仍然拒绝给出指引外，有12人预计2026年需要再加息一次，4人预计再加息两次，中位数指向年内再加息一次。

粤开证券首席经济学家、研究院院长罗志恒认为，美联储重启加息，除了沃什不断强调的美国经济具备韧性 and 通胀偏高等因素，还有两大重要背景：一是地缘局势反复引发油价反弹，高油价持续时间已超过2022年俄乌冲突推升油价的阶段；二是欧洲央行、日本央行等已率先加息，市场对美联储加息的预期升温。“如果美联储继续‘按兵不动’，市场可能担忧未来美联储‘犯错’并以更大幅度加息来补救，更不利于债市及金融市场稳定。”

是否持续加息待观察

在会后举办的新闻发布会上，沃什称“美国通胀水平仍然过高，持续时间过长”，释放出明确的抗通胀信号。对于美联储后续利率路径，当前业内人士普遍认为，不排除美联储进一步加息的可能性，但最终是否加息、何时加息、加息几次，仍取决于美国经济数据未来表现。

尽管当前市场定价美联储10月加息概率超过50%，但华泰证券首席宏观经济学家易烜认为，随着财政脉冲有所放缓、油价对居民消费侵蚀力度加大以及金融条件收紧，美国就业和通胀数据在未来1—2个月或有所降温，预计2026年12月再次加息为基准情形；2027年美联储的加息路径取决于后续经济数据表现以及通胀走势，特别是就业市场是否将持续改善，进而推动工资增速回升。

中金公司研究部宏观分析师刘政宁认为，未来美联储即使继续加息，节奏也会更慢，斜率也更平坦，不会重演2022年那种陡峭的加息路径。美联储不太会以显著牺牲经济增长为代价推进加息，相反，美联储若继续加息，大概率是建立在经济与劳动力市场依然强劲的基础之上。

从美联储发布的经济预测摘要看，其小幅上调了美国今年的经济增长率和通胀预期，同时下调了今明两年美国失业率预期。招商证券宏观首席分析师张静静认为，从性质上看，美联储本轮加息更类似于预防式加息，对应的叙事是经济增长强劲，沃什也一直强调这一叙事。从通胀角度看，近期中东地缘冲突升温，若局势继续恶化并引发油价中枢大幅上移，将迫使全球央行加速收紧货币政策，并对多数资产形成流动性冲击。

A股中期有望走出独立行情

北京时间9月17日晚，英国央行公布最新利率决议，继续维持利率水平在3.75%不变，符合市场预期；9月18日上午，日本央行也将“跟进”公布最新利率决议。市场普遍认为，日本央行可能再度加息。

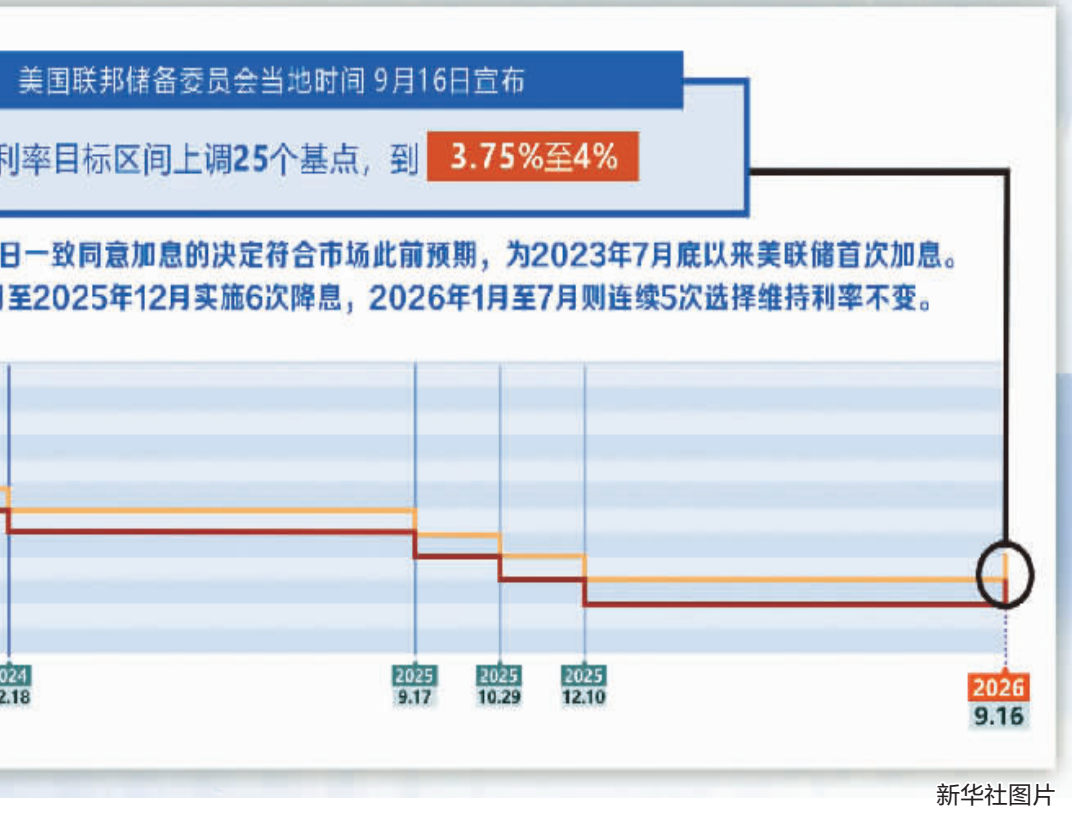
美联储加息“靴子落地”对其他经济决策可能带来哪些影响？对于包括A股在内的全球主要资产而言，其是否会受到此次加息的冲击？国联民生证券首席经济学家陶川判断，美联储9月加息并非新一轮持续紧缩周期的开启，因此其整体外溢压力相对可控。伴随着我国宏观政策密集落地与托底效果显现，叠加A股科技成长板块与全球景气周期产生深度共振，人民币资产的中长期配置价值与性价比优势正加速凸显，外资配置人民币资产的核心逻辑也未发生根本性改变。

罗志恒认为，若美股特别是AI板块出现显著调整，可能会通过风险偏好渠道传导至A股，但A股走势更取决于我国经济和产业基本面，而非利差压力。中长期看，随着可能的增量政策出台、稳市资金逐步进场、企业盈利加速兑现，A股市场有望抵御外部环境冲击，走出独立行情。

从当地时间9月16日美股走势看，其在加息消息公布后便迅速走低，但整体上呈现出较强韧性，美元指数应声走强并站上100关口，国际金价走软。对此，兴业证券首席经济学家刘郁认为，未来美元可能继续小幅走强，风险点在于日本央行是否明显加快加息节奏，从而推动日元走强。受美债收益率上行、美元走强影响，黄金短期面临“逆风”，但如果美债收益率继续上行，可能对美国经济形成抑制，并导致美国债务压力进一步上升，这对黄金将形成中期利好。

韦昕认为，面对国际油价超过每桶100美元的情形，美元流动性难以出现实质性宽松，故对投资者而言，等到中东地缘冲突降温路径明朗后，再进行右侧布局或是更好的选择；黄金短期反弹基础较脆弱，需要注意交易节奏；美元指数年内或在100左右震荡；中东地缘冲突、美联储加息预期和美国中期选举不确定性仍存，美股近期可能维持横盘波动的状态，但在增长叙事的支撑下，该资产或更容易凝聚市场共识，具备逢低布局的价值。

美联储三年多来首次加息



机构最新研判：

基本面逐步修复 A股上行趋势有望延续

● 本报记者 吴玉华

北京时间9月17日凌晨，美联储宣布将联邦基金利率目标区间上调25个基点至3.75%—4.00%，为2023年7月以来首次加息。

美联储加息靴子落地后，9月17日，A股市场冲高回落，盘中创业板指、科创综指均一度涨逾1%。生物育种、CRO、宇树机器人等板块表现活跃，整个A股市场超2500只股票上涨，近50只股票涨停。市场成交额为1.84万亿元，较前一交易日小幅缩量。

机构人士认为，本次美联储加息可能不同于一般加息周期的开启，对A股是否有持续影响尚待观察。国内宏观微观基本面逐步修复，当前时点对A股市场后市不必悲观，A股稳进上行趋势仍有望延续。AI产业链依旧以中长期叙事作为产业驱动，内部各个板块都值得关注。

A股市场冲高回落

美联储加息靴子落地后，9月17日，A股市场冲高回落，盘中上证指数、深证成指翻红上涨，创业板指、科创综指均一度涨逾1%。截至收盘，上证指数、深证成指、创业板指、科创综指、北证50指数分别下跌0.41%、0.33%、0.40%、0.15%、1.37%，上证指数报收3875.60点，创业板指报收3298.31点。

个股方面，整个A股市场上涨股票数为2576只，49只股票涨停，2820只股票下跌，2只股票跌停。市场成交小幅缩量，当日A股市场成交额为1.84万亿元，较前一个交易日减少160亿元。

从盘面上看，生物育种、CRO、宇树机器人等板块活跃，PCB、黄金珠宝、铜产业等板块调整。申万一级行业中，汽车、交通运输、农林牧渔行业领涨，涨幅分别为1.62%、0.89%、0.83%；有色金属、公用事业、石油石化行业跌幅居前，分别下跌2.55%、1.23%、1.17%。

在领涨的汽车板块中，众泰汽车、金杯汽车、安凯客车、克来机电、均胜电子等多股涨停。Wind数据显示，汽车板块是9月17日主力资金净流入金额最多的行业板块，金额为27.31亿元。汽车板块中，山子高科、潍柴动力、海马汽车、众泰汽车、模塑科技主力资金净流入金额居前，分别为9.84亿元、2.81亿元、1.98亿元、1.81亿元、1.41亿元。

稳进上行趋势仍有望延续

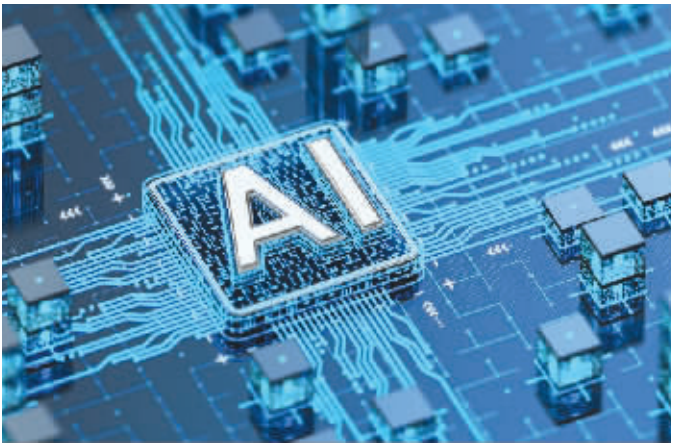
对于A股市场，畅力资产董事长宝晓辉认为，美联储议息不会改变A股长期大方向，现在确定性落地之后，A股有望走出一段不错的上升趋势，而且不会只是一两天的短期行情，持续性会更好。

“虽然美债利率上行理论上对权益资产估值端有压制，但从隔夜美股表现看，这种压制存在不对称性，传统经济占比较高的道琼斯指数跌幅更大，而纳斯达克指数基本收平，费城半导体指数出现上涨，显示当前科技股对利率的敏感性偏低，而AI产业趋势对科技股的影响更大。”星石投资副总经理方磊表示，A股市场也是一样，当前产业趋势也是更为重要的驱动，只不过在产业增量驱动阶段性有限的情况下，交易型资金对于宏观流动性的关注可能会多一些。

“本次美联储加息可能不同于一般加息周期的开启，对A股是否有持续影响尚待观察，若仅为单次甚至短期加息，其影响会相对有限，且A股近期已有较充分反应。”中金公司国内策略首席分析师李求索认为，近期A股市场波动主要受外部因素影响，但外部扰动对A股影响多偏短期、阶段性。今年A股基本面较好，上市公司业绩增速有望为过去五年最佳水平；A股市场整体估值具备较

好吸引力，上半年面临的结构性高估值现象已有较大程度改善。中期全球货币秩序重构与科技叙事对A股的支撑并未改变，当下时点对A股市场后市不必悲观，A股稳进上行趋势仍有望延续。

“历史上美联储加息周期可分为抗通胀型与预防型两类，预防型加息周期中A股未必下跌，投资者更需关注国内主导变量。”国信证券策略及资产配置首席分析师吴信坤表示，就A股而言，国内政策环境仍偏暖，财政政策发力正在提速，经济处于修复趋势中。宏微观基本面逐步修复，A股还



视觉中国图片

处于上行行情第三阶段。

“后续A股有望迎来不确定性缓释带来的修复行情。”东吴证券首席策略分析师陈刚认为，美联储议息会议靴子落地，前期集中交易的加息预期有望逐步消化，短端利率进一步上行空间有限。只要地缘局势不进一步恶化、油价不再出现明显的第二轮上冲，宏观压力有望从“持续扩散”转向“阶段性收敛”，A股有望迎来一轮由不确定性下降所驱动的脉冲式反弹。

关注科技成长股

对于市场配置，方磊表示，可以看到8月以来A股市场风格已有所平衡，做多非AI板块的机会成本明显下降，AI产业链依旧以中长期叙事作为产业驱动，内部各个板块都值得关注。一方面，随着AI技术发展和商业闭环形成，AI产业链有望走出新的趋势，但下一个爆发级应用场景尚未明确，此时需要聚焦真正拥有创新能力和核心技术、增长确定性较高的龙头企业。另一方面，传统核心资产偏低的估值已经充分定价偏弱的预期，当前具有较高的中期投资性价比，后续存在估值修复机会。

李求索建议关注科技成长股，其表现关键仍在于产业自身景气度和业绩兑现，在基本面稳固的情况下，美联储加息未必对全球成长股造成更大影响。A股科技板块后市或呈现分化走势，需要精挑细选：AI基础设施相关环节，如光通信、PCB等环节，高景气状态在今年确定性仍较强，前期低迷后有望出现反弹；半导体及算力等领域较多公司则仍需关注基本面与估值的匹配程度；创新药领域较多公司进入临床数据验证阶段，值得自下而上关注。综合考虑地缘局势与产能周期位置，关注业绩向好及供需格局改善的领域，如电网设备、石化化工等板块。纯内需行业的基本面回升进展仍然相对偏缓，需要进一步观察。

吴信坤表示，科技股新一轮机会正在酝酿。当前AI硬件领域的拥挤度开始回落，超额收益开始收敛，同时国内的政策和流动性环境整体仍处于宽松格局，四季度前后AI算力链或将迎来M型顶部的第二波行情；科技板块内部也有望向低位方向扩散，可关注具备基本面预期的AI应用等。建议重视以有色、煤炭、公用事业等为代表的红利板块；还可关注促消费、稳地产政策加码的地产和内需板块。

金价回落 油价冲高 两大龙头商品走势分化

● 本报记者 马爽

近期，同为美元计价的国际黄金、原油价格走势迥异。国际金价高位回落，其中，伦敦现货黄金9月16日最低跌至4234.68美元/盎司，较8月25日阶段高点累计下跌近10%；油价则保持强势，布伦特原油期货主力合约自8月下旬低点累计上涨超30%，目前仍运行在100美元/桶上方。

业内人士认为，近期国际黄金、原油市场各有自己的“定价主线”：金价主要受美联储货币政策和实际利率变化影响，加息及鹰派信号带来短期压力，但央行购金、美国财政赤字及美元信用等因素仍提供中长期支撑；油价的核心变量则是中东地缘局势，在石油出口链条完全恢复前，供应风险仍将支撑油价，不过高位运行也意味着回调风险和市场波动正在加大。

美联储“鹰声”压制金价

近期，国际金价从高位明显回落。Wind数据显示，当地时间9月16日，伦敦现货黄金一度跌破4250美元/盎司，最低触及4234.68美元/盎司，创今年8月7日以来新低。与8月25日盘中创下的阶段高点4697.07美元/盎司相比，累计跌幅接近10%。不过，此后金价有所反弹，截至北京时间9月17日16时15分，伦敦现货黄金重新回到4320美元/盎司上方。

这一轮金价调整与美联储货币政策动向密切相关。当地时间9月16日，美联储宣布将联邦基金利率目标区间上调25个基点，由3.50%至3.75%升至3.75%至4%，这是自2023年7月以来的首次加息。最新点阵图显示，美联储2026年或再加息一次。在随后举行的新闻发布会上，美联储主席凯文·沃什表示，美国经济显现走强迹象，但通胀的潜在趋势尚未明显改善，当前政策重点是推动通胀回落。

实际上，近期能源价格上涨和美国国债收益率走高让美联储面临显著压力，市场对美联储加息预期不断升温。对黄金而言，利率尤其是实际利率的上行往往意味着持有无息资产黄金的机会成本提高，这也是近期金价承压的重要原因。

银河期货分析师侯亚鹏表示，美联储宣布加息后，沃什释放鹰派信号，叠加点阵图上调利率中枢，推动实际收益率上行，因此金价短期面临回调压力。不过，此前市场对本次加息已有较充分定价，因此本轮金价下跌更多受到美联储官员鹰派讲话推动。

从宏观角度来看，美联储货币政策的“紧”可能还会持续一段时间。侯亚鹏表示，当前美联储货币政策的核心仍是治理通胀，高利率环境将长期延续，全球美元流动性收紧的格局尚未改变。这一政策环境将继续支撑美元指数与美债收益率高位运行，对全球风险资产和大宗商品形成压力，同时也会逐步传导至美国实体经济，放缓经济扩张节奏。后续需要重点关注美国通胀拐点、就业数据以及金融条件变化。

地缘风险仍是油市核心主线

就在黄金市场因美联储收紧货币政策降温之际，国际油价的表现却明显更强。Wind数据显示，9月11日，布伦特原油期货主力合约最高触及109.97美元/桶，创今年5月20日以来新高。与8月26日盘中84.56美元/桶的低点相比，区间涨幅超过30%。此后油价虽有回落，但整体仍处于高位，截至北京时间9月17日16时15分，布伦特原油期货主力合约报104.7美元/桶。

同样面对美联储加息，原油市场受到的冲击却相对有限。对此，海通期货能源研究负责人杨安表示，地缘因素仍是当前国际油价运行的核心主线，在地缘风险溢价充分消退之前，油价仍将获得支撑。

山东齐盛期货原油研究员高健也表示，当前中东地缘紧张局势尚未得到根本缓解，但其对原油供应端的冲击已经快速恶化转向边际缓和。沙特管道有望恢复输送，利比亚油田复产等信号，降低了市场对于原油出现实质性供应中断的担忧，因此国际油价也由此前快速上涨转入短期调整。

从中长期来看，供应端的不确定性还没有完全解除。高健表示，目前原油市场的供应端硬约束仍未消除，管道停运、欧洲订单取消以及霍尔木兹海峡通航不稳定等现实因素，依然为国际油价提供较强的支撑。

金油后市走势或分化

展望后市，业内人士表示，虽然金价短期承压，但并不意味着黄金市场的中长期支撑逻辑已经消失。

侯亚鹏认为，各国央行持续购金、美国财政维持赤字，以及美债供给压力带来的美元信用担忧，仍为金价构筑较为坚实的底部支撑。整体而言，黄金短期可能继续承压，但回调空间将有限，不宜过度看空。

国投期货贵金属研究员刘冬博则将目光投向油价和通胀之间的联动。他表示，中东地缘局势持续紧张，油价持续走高，因此美国通胀压力难以快速消退。地缘因素将成为影响美联储后续加息节奏的重要变量，由于不确定性仍然较高，下半年金价或维持区间震荡格局。

就原油市场表现而言，高健表示，在霍尔木兹海峡恢复稳定通航、中东石油出口链条完全畅通之前，国际油价趋势转空的依据尚不充分。不过，目前油价已经进入高波动区间，需要提前做好风险防控。

杨安也提示，当前油价已经处于高位区间，本身存在一定的调整需求，行情随时可能出现较大幅度回调。由于现阶段中东地缘局势暂未进一步恶化，因此当前位置应谨慎追涨，并加强高波动环境下的风险管理。