华泰期货
HUATAI FUTURES

就业放缓，美联储开启九个月来首次降息

——美联储系列二十七

研究院 宏观组

徐闻宇

✉ xuwenyu@htfc.com

从业资格号：F0299877

投资咨询号：Z0011454

高聪

✉ gaocong@htfc.com

从业资格号：F3063338

投资咨询号：Z0016648

投资咨询业务资格：
证监许可【2011】1289 号

宏观事件

北京时间 2025 年 9 月 18 日凌晨 2 点，美联储公布 9 月利率决议，宣布降息 25bp，将利率下调至在 4.00%-4.25%，符合预期。

1）**强调就业市场风险加剧：**美联储删除“劳动力市场状况稳健”的表述，新增就业增长放缓、失业率小幅上升及就业下行风险增加的判断；

2）**强调通胀风险：**新增对通胀水平“有所上升、仍略高”的表述，并将降息理由明确为“风险平衡发生变化”，整体立场更偏向支持降息。

核心观点

■ 美联储 9 月降息 25bp

9 月 18 日，美联储如期将联邦基金利率目标区间下调 25 个基点至 4.00%-4.25%，这是今年九个月以来的首次降息。声明内容相比 7 月有明显变化，美联储删除了“劳动力市场状况稳健”的表述，新增“就业增长放缓、失业率小幅上升，就业下行风险增加”，显示对劳动力市场的担忧加剧。此次降息被定位为“风险管理型”降息，主要是为了应对就业市场恶化的风险，而非通胀压力。FOMC 点阵图显示，今年内预计还将降息两次，但内部分歧较大，仅有不到半数官员支持全年共三次降息，特朗普新任命的理事米兰主张一次性降息 50 个基点，是唯一的反对票。整体来看，本次降息符合市场预期，体现出美联储在经济增长放缓和通胀仍高企之间做出的权衡。

■ 继续关注市场调整风险

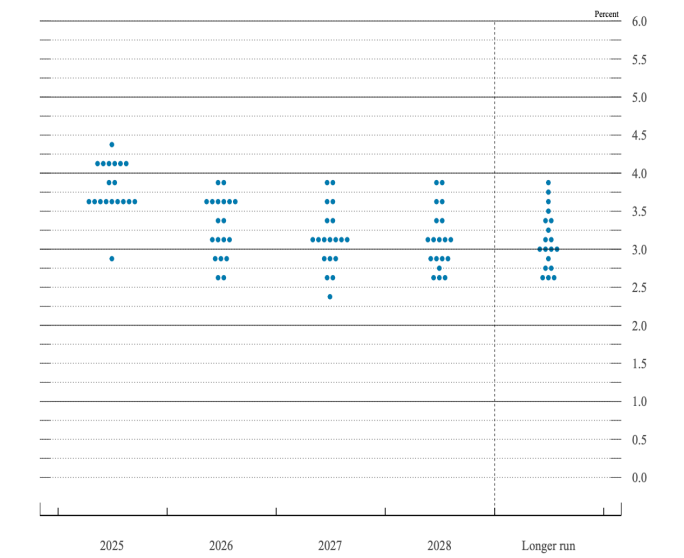
决议公布后，金融市场短期出现明显波动。美国 10 年期国债收益率先跌后涨，声明发布后从 4.04%一线下探至 3.99%，随后在鲍威尔记者会期间回升至 4.07%，显示市场对短期宽松有所消化但长期利率压力仍在。黄金市场先涨后跌，决议声明发布后金价一度超过 3700 美元，但随后快速跌破 3647 美元，表明市场避险情绪短暂释放后回归冷静。整体来看，降息缓解了市场流动性压力，但由于就业与通胀风险并存，资产价格表现分化，债市震荡上行、黄金承压回落，短期市场仍将聚焦于后续两次会议降息路径的不确定性。

■ 风险

经济数据短期波动风险，流动性快速收紧风险

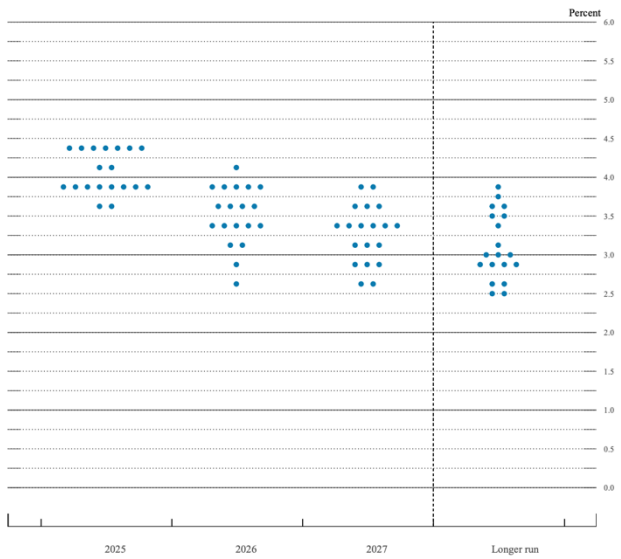
附图

图 1：美联储 9 月利率点阵图丨单位：%



数据来源：FED 华泰期货研究院

图 2：美联储 6 月利率点阵图丨单位：%

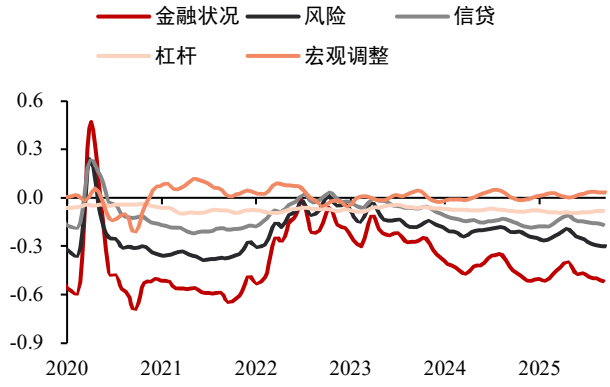


数据来源： FED 华泰期货研究院

图 3：美国未来 12 个月经济衰退概率丨单位：%

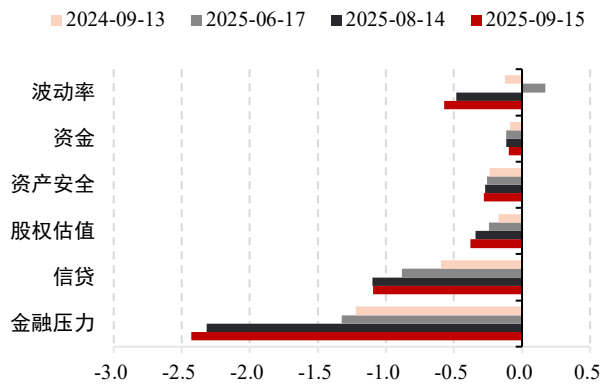
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 4：2025 后美国金融条件丨单位：无



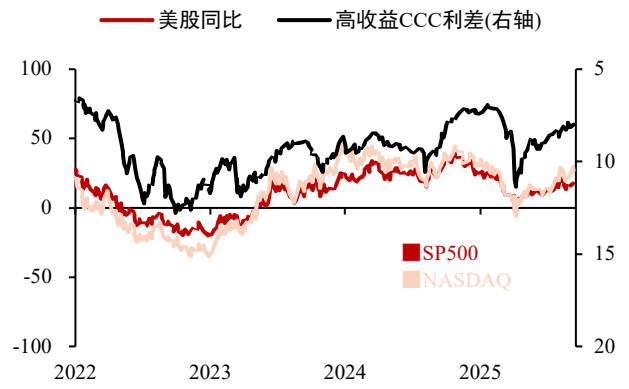
数据来源： Bloomberg 华泰期货研究院

图 5：美国金融压力波动率变大丨单位：指数点



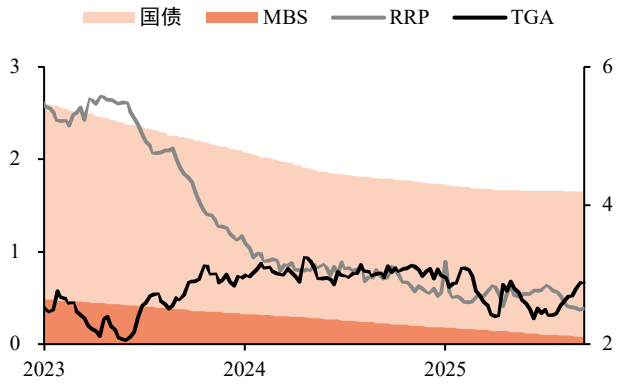
数据来源：OFR Bloomberg 华泰期货研究院

图 6：美国金融资产近期走高丨单位：%



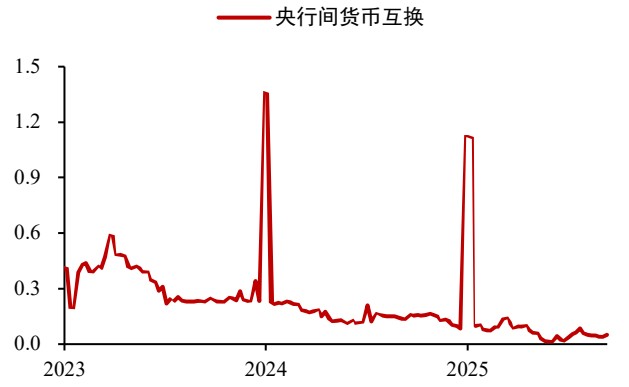
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 7：美联储 ONRRP 减少同时 TGA 走高丨单位：千亿美元



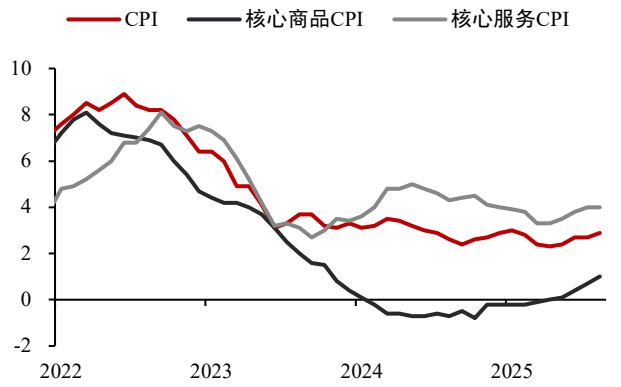
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 8：央行流动性互换工具位于低位丨单位：亿美元



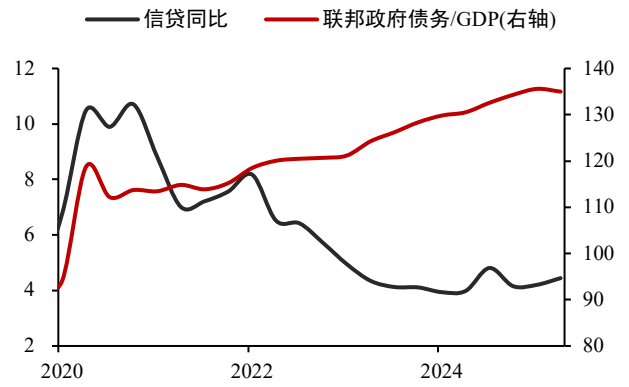
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 9：近期 CPI 走高丨单位：%*YoY*



数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 10：政府杠杆小幅回落丨单位：%，%*GDP*



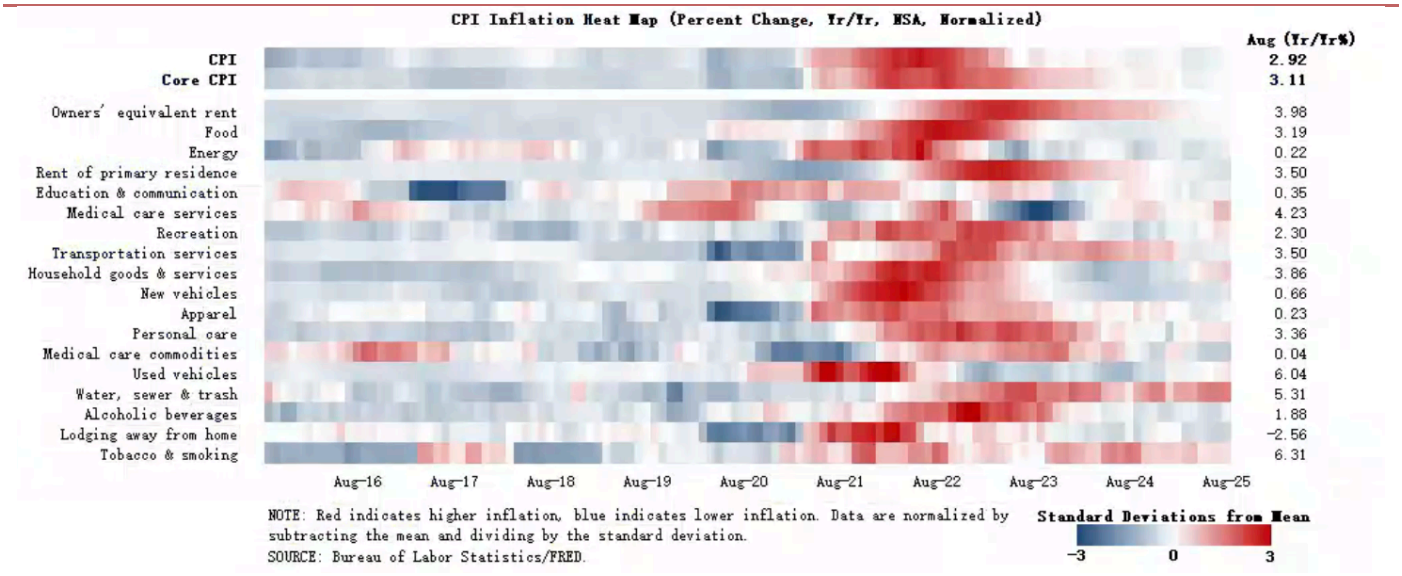
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

表 1：美联储 9 月 SEP 展望丨单位：%

	中值					集中趋势					范围				
	2025	2026	2027	2028	长期	2025	2026	2027	2028	长期	2025	2026	2027	2028	长期
实际 GDP	1.6	1.8	1.9	1.8	1.8	1.4-1.7	1.7–2.1	1.8–2.0	1.7-2.0	1.7–2.0	1.3-2.0	1.5–2.6	1.7–2.7	1.6-2.6	1.7–2.5
6 月预测	1.4	1.6	1.8		1.8	1.2–1.5	1.5–1.8	1.7–2.0		1.7–2.0	1.1–2.1	0.6-2.5	0.6–2.5		1.5–2.5
失业率	4.5	4.4	4.3	4.2	4.2	4.4–4.5	4.4–4.5	4.2–4.4	4.0-4.2	4.0–4.3	4.2–4.6	4.0–4.6	4.0–4.5	4.0-4.5	3.8–4.5
6 月预测	4.5	4.5	4.4		4.2	4.4–4.5	4.3–4.6	4.2–4.6		4.0–4.3	4.3–4.6	4.3–4.7	4.0–4.7		3.5–4.5
PCE	3	2.6	2.1	2	2	2.9–3.0	2.4–2.7	2.0–2.2	2	2	2.5–3.2	2.2–2.8	2.0–2.4	2	2
6 月预测	3	2.4	2.1		2	2.8–3.2	2.3-2.6	2.0–2.2		2	2.5–3.3	2.1–3.1	2.0–2.8		2
核心 PCE	3.1	2.6	2.1	2		3.0–3.2	2.5–2.7	2.0–2.2	2		2.7–3.4	2.2–2.9	2.0–2.4	2.0-2.2	
6 月预测	3.1	2.4	2.1			2.9–3.4	2.3–2.7	2.0–2.2			2.5–3.5	2.1–3.2	2.0–2.9		
		加息路径													
利率	3.6	3.4	3.1	3.1	3	3.6–4.1	2.9–3.6	2.9–3.6	2.8-3.6	2.8–3.5	2.9–4.4	2.6–3.9	2.4–3.9	2.6-3.9	2.6–3.9
6 月预测	3.9	3.6	3.4		3	3.9–4.4	3.1–3.9	2.9–3.6		2.6–3.6	3.6–4.4	2.6–4.1	2.6–3.9		2.5–3.9

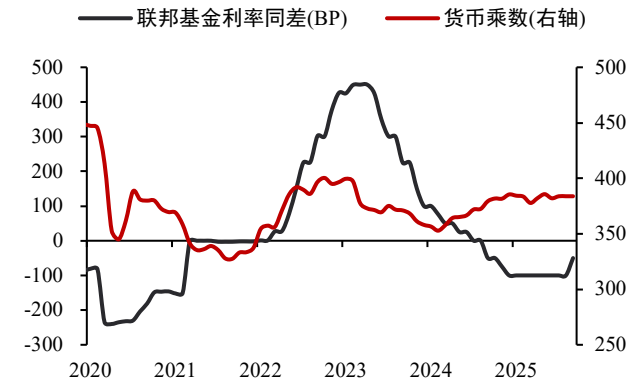
资料来源：FOMC 华泰期货研究院

图 11：美国 8 月通胀热力图丨单位：*STD*



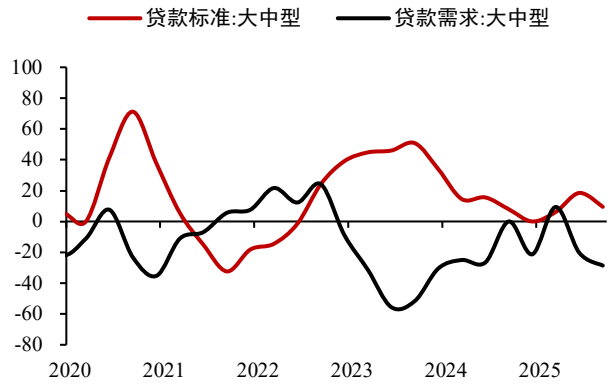
数据来源：FRED 华泰期货研究院

图 12：近期美国联邦基金利率同差有所回升丨单位：%*WoW*



数据来源：iFinD 华泰期货研究院

图 13：近期大中型贷款标准和需求均有所回落丨单位：%



数据来源： Bloomberg 华泰期货研究院

免责声明

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、结论及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，投资者并不能依靠本报告以取代行使独立判断。对投资者依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰期货研究院”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

华泰期货有限公司版权所有并保留一切权利。

公司总部

广州市天河区临江大道 1 号之一 2101-2106 单元丨邮编：510000

电话：400-6280-888

网址：www.htfc.com