

美联储和日本央行接连加息，推高全球无风险利率中枢

联合资信 主权部 | 程泽宇

- 美联储 9 月议息会议如期加息 25 个基点，标志其货币政策由“鹰派”表态正式转向“鹰派”行动；点阵图显示美联储年内可能继续加息至少一次，未来其货币政策仍将维持“鹰派”倾向；随即，日本央行 9 月 18 日宣布加息 25 个基点，创 1995 年 4 月以来高位
- 地缘政治因素与财政扩张压力则成为美联储时隔三年重启加息的直接原因，美国通胀压力已由能源端向核心服务、住房及更广泛品类扩散，同时劳动力市场仍具韧性为加息提供了政策空间
- 美联储加息导致政府债务偿付利息压力进一步攀升，美国政府利息负担加重与财政赤字产生自我强化的负反馈效应，美债作为“无风险锚”的定价基础将遭受侵蚀
- 欧美日央行同步收紧货币政策，正在从根本上重塑全球债券市场的定价逻辑与风险结构，全球无风险利率中枢被系统性推高，部分国债的避险属性将遭到削弱



联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co., Ltd.



北京时间 2026 年 9 月 17 日凌晨，美联储公布 9 月利率决议，联邦公开市场委员会（FOMC）以 12:0 的全票结果决定加息 25 个基点，将联邦基金利率目标区间上调至 3.75%~4.00%。这是自 2023 年 7 月以来美联储首次加息，也是凯文·沃什担任美联储主席之后的首次利率上调。随即，日本央行于 9 月 18 日宣布加息 25 个基点，将目标利率由 1.00% 上调至 1.25%，创 1995 年 4 月以来高位。

美联储 9 月议息会议如期加息 25 个基点，标志其货币政策由“鹰派”表态正式转向“鹰派”行动；点阵图显示美联储年内可能继续加息至少一次，未来其货币政策仍将维持“鹰派”倾向

从杰克逊霍尔央行会议到 9 月议息会议，美联储政策信号呈现出递进式收紧轨迹。8 月 28 日，沃什在杰克逊霍尔央行大会上强调，美国 2% 的通胀目标是“坚定不移的固定目标”，向市场传递出美联储不会容忍通胀预期脱锚，必要时将动用加息工具的“鹰派”信号。但是沃什刻意回避了 9 月利率路径的明确信号，拒绝提供传统意义上的前瞻指引。这种“鹰派”立场结合克制沟通的组合，实质是在不预设政策路径的前提下，为后续加息保留决策空间。

美联储 9 月议息会议，FOMC 以 12:0 的全票结果决定加息 25 个基点，将联邦基金利率目标区间上调至 3.75%~4.00%，美联储完成了从“鹰派”表态到“鹰派”行动的兑现，该举措符合市场预期，美联储保证了自身货币政策的独立性。值得注意的是，本次政策声明删除了此前将高通胀归因于供给冲击（尤其是能源领域）的表述，仅保留“通胀仍然偏高”，这一变化反映出美联储的担忧已从供给端扰动转向物价压力的内生性扩散。同时，沃什暗示即便加息后，金融条件仍不具有限制性，进一步强化了紧缩周期尚未结束的预期。结合点阵图来看，18 名提交预测的官员中，16 人预计年内至少还将加息一次，其中 12 人预计加息 25 个基点，而 6 月会议时仅有 6 人持年内继续加息的观点，表明年内美联储可能至少加息一次，未来美联储货币政策仍将维持“鹰派”倾向。

地缘政治因素与财政扩张压力则成为美联储时隔三年重启加息的直接原因，美国通胀压力已由能源端向核心服务、住房及更广泛品类扩散，同时劳动力市场仍具韧性为加息提供了政策空间

地缘政治因素与财政扩张压力则成为美联储时隔三年重启加息的直接原因。中东地缘政治局势不确定性较大，推动 WTI 原油重新站上 100 美元/桶，柴油价格也升至历史高位，高油价向核心通胀传导的风险显著上升。同时，美国财政部的大规模发债

以及特朗普政府酝酿的新一轮财政刺激计划，进一步加深了市场对通胀预期脱锚的忧虑。

从通胀数据来看，8月美国CPI以及核心CPI同比增长3.4%和2.4%，环比增长0.4%和0.3%，创5月以来最大单月涨幅。核心PCE同比推升至3.4%，远高于2%的政策目标，美联储同时将2026年核心PCE预测上调至3.4%，并预测通胀到2029年才能回归2%目标，较此前预期推迟一年。这一调整说明，美联储认为价格压力已从能源端扩散至核心服务、住房及更广泛品类，不应再简单视为外部供给问题，当前通胀不再是短期现象而是中长期政策框架中的结构性问题。

从劳动力市场来看，8月美国非农就业新增16.2万人，大幅高于市场预期的5.5万人，失业率保持在4.1%，依旧处于年内低位，这表明美国劳动力市场依旧具有韧性，美国经济在消费支出强劲以及AI相关资本投资旺盛的支撑下维持稳健扩张，为美联储此次加息提供了必要的政策空间。美联储在最新经济预测摘要中把2026年GDP增速预测上调至2.3%，失业率预测则由4.3%下调至4.1%，低于4.2%的长期自然失业率，实质上确认了“充分就业”状态。沃什明确指出，当前美国经济韧性充足，消费、资本开支与劳动力市场均表现稳健，足以承受本次货币政策收紧。

美联储加息导致政府债务偿付利息压力进一步攀升，美国政府利息负担加重与财政赤字产生自我强化的负反馈效应，美债作为“无风险锚”的定价基础将遭受侵蚀

截至2026年9月15日，美国联邦政府未偿公共债务总额已突破40.1万亿美元。这一规模本身并不直接引发偿付危机，但关键在于债务结构对利率较为敏感性：当前可流通美债中约23%为短期国库券，未偿规模接近7万亿美元，其中绝大多数将在一年内到期，这意味着美联储加息将直接影响短期国库券的偿付成本。目前美国政府年度付息已接近1.4万亿美元，长端收益率缺乏内生回落的基础。截至2026财年前11个月，美国联邦政府净利息支出首次突破1万亿美元，超过国防及大部分主要联邦支出类别，仅低于社会保障和卫生与公众服务部支出。以滚动12个月口径计算，利息总支出已达1.4万亿美元的历史峰值，同比增幅约12%。即便美联储不再进一步加息，仅凭存量债务的到期滚续，利息支出已经成为美国联邦政府的主要财政支出，利息支出可能在2028年底前超越社会保障，成为联邦政府最大的单项支出。

美国政府利息负担加重与财政赤字产生自我强化的负反馈效应，更高的利息成本推高财政赤字和国债发行规模，新增国债供给抬升期限溢价和借贷成本，再度加剧利息负担。这意味着，美联储以加息遏制通胀所付出的代价，不仅体现为短期利息支出

的加剧，更在于财政政策空间的持续收窄。美联储虽能引导短端利率，却无法直接决定长端期限溢价。如果财政赤字与利率负担的负反馈机制无法得到改变，美债作为“无风险锚”的定价基础将遭受侵蚀。

欧美日央行同步收紧货币政策，正在从根本上重塑全球债券市场的定价逻辑与风险结构，全球无风险利率中枢被系统性推高，部分国债的避险属性将遭到削弱

9月18日，日本央行紧随美联储加息，将政策利率从1.00%上调至1.25%，创1995年4月以来最高水平。日本央行此次加息的核心动因在于输入性通胀压力的持续升温，叠加日元贬值大幅推高进口成本，日本央行判断核心CPI存在上行突破2%目标的风险，因而有必要调整货币支持力度。从与美联储加息的联动逻辑来看，美联储9月重启加息并释放年内仍可能再度加息的“鹰派”信号，使美日利差维持高位、日元贬值压力加剧，相应强化了日本央行跟进加息的紧迫性。日本加息直接抬升日元融资成本，使得规模高达1.3~1.7万亿美金的日元套息交易退潮，日本机构投资者可能减少增持甚至抛售美债、转而增配本国资产，从而与美联储加息共同推升全球融资成本并冲击新兴市场。

在美联储9月重启加息之前，欧洲央行已于9月10日率先将三大关键利率上调25个基点，存款机制利率、主要再融资利率和边际借贷利率分别升至2.50%、2.65%和2.90%。全球主要央行相继收紧政策，也反映出主要发达经济体对通胀持续性、财政扩张压力以及能源价格高企的共同定价。

美联储加息决议公布后，对政策利率最为敏感的2年期美债收益率上行7.7个基点至4.742%，10年期美债收益率上行2.1个基点至5.025%，而30年期美债收益率反而微跌0.4个基点至5.364%。这一结构性分化不难看出，短期内美联储依旧会维持“鹰派”态度，继续加息1~2次，加息直接影响美债的短端收益率；但从长期看，长端美债收益率的主导力量主要考虑财政赤字扩张与国债供给过剩，并非货币政策所能直接调控。

从各国债市表现看，各国长端国债收益率集体走高。日本10年期国债收益率9月15日一度升至3.035%，为1996年9月以来首次突破3%关口，创近30年新高；德国10年期国债收益率在欧洲央行加息后升至3.457%，为2011年以来最高，英国30年期国债收益率则升至5.92%，创1998年以来新高。整体看，全球主要央行同步收紧货币政策，正在从根本上重塑全球债券市场的定价逻辑与风险结构，全球无风险利率中枢被系统性推高，部分国债的避险属性将遭到削弱。

联系人

投资人服务 010-85679696-8704 investorservice@lhratings.com

相关研究

[财政部与美联储联合“救市”，长端美债能否企稳](#)

免责声明

本研究报告著作权为联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“联合资信评估股份有限公司”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本研究报告的，联合资信将保留追究其法律责任的权利。

本研究报告中的信息均来源于公开资料，联合资信对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本研究报告所载的资料、意见及推测仅反映联合资信于发布本研究报告当期的判断，仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。

在任何情况下，本研究报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。联合资信对使用本研究报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。