

美联储持续弱化前瞻指引

当地时间10月28日，美联储在结束为期两天的货币政策会议后宣布，将联邦基金利率目标区间维持在3.75%至4%不变，符合市场此前预期。自9月重启加息后，美联储再度按下“暂停键”。看似平淡的按兵不动，反映出全球货币博弈的多重矛盾。

本次会议一大看点是美联储内部共识的松动。两张反对票把分歧摆到了明面上：美联储理事库克和克利夫兰联储主席哈马克都主张再加息25个基点。库克自2022年就任美联储理事以来，从未在利率投票中投反对票，此番从中间派转向鹰派，折射出委员会内部对通胀走势的判断分歧正在拉大。

比投票分歧更具话题性的是美联储议息机制的改革。美联储主席凯文·沃什宣布，2027年的8次货币政策会议里，将有一次专门讨论货币政策战略，不进行利率投票也不发布政策声明；2028年这类会议将增至两次，常规利率决议只剩6场。加上此前取消点阵图、把政策声明篇幅压缩近半，这套动作的指向很清楚，即进一步弱化前瞻指引，减少市场对官员话术的过度博弈，从而倒逼资产定价回归经济基本面。这意味着，美联储未来政策信号会更加稀缺，每一次经济数据都可能被放大解读，市场波动的阈值被悄然抬高。

美联储选择按兵不动，表面看是“药效”还在传导。9月刚完成加息，紧缩效果向实体经济传导通常需要3个到6个月时间，短期内连续出手容易用力过猛、影响经济增长。9月非农新增就业岗位远低于市场预期，失业率升至4.2%，劳动力市场降温信号已经明确。单月消费者价格指数（CPI）同比反弹到3.7%，看似扎眼，其中超过一半的月度涨幅来自汽油价格上涨，核心通胀尚未出现趋势性反弹。

进一步看，市场已经替美联储把“息”加完了。9月加息后，10年期美国国债收益率冲破5%，10月初一度达到5.36%，30年期美债收益率触及5.73%，双双刷新2002年以来的纪录。房贷利率被推到近3年高位，高收益债

美联储10月28日宣布

将联邦基金利率目标区间维持在3.75%至4%不变

9月加息后

10年期美国国债收益率冲破5%
10月初一度达到5.36%
30年期美债收益率触及5.73%
双双刷新2002年以来纪录



10月14日，一名顾客在美国纽约选购水果。新华社记者 张凤国摄

融资难度上升，人工智能（AI）概念之外的信用利差明显扩大。这种由市场交易形成的金融条件收紧，对经济的压制效果不亚于一次正式加息。

全球范围同样如此，据机构测算，德国和法国债收益率上行对经济的拖累，已接近甚至超过一次加息的力度。把各主要经济体的收益率曲线叠在一起，会发现全球金融条件已经在一场没有央行发令的紧缩里走了大半程。既然已经收到紧缩效果，美联储自然不必抢着出手。

全球金融周期的收紧力量正在同步显形。离岸美元的汇率对冲成本悄然抬升，美元指数、长端美债收益率与跨境信贷三股力量同向发力，等于给全球非美经济体集体施加了融资压力。除此之外，40多万亿美元规模美债的滚动发行、AI基建的巨额融资需求，都在与美国财政部争夺同一池储蓄。美债正从全球金融的定价之锚，逐步变成波动之源。

全球主要央行可能再次进入集体静默期。9月中旬，美联储、欧洲央行和日本央行时隔20年同步加息。市场普遍认为，10月份这三家央行大概率同步按下“暂停键”。其中，美联储暂停加息被认为是加息周期内部的喘息，期货市场给12月加息的定价已超过八成，后续仍有上行空间。欧洲央行暂停加息是迫于债务压力。法国、德国利差突破150

个基点，创2011年欧债危机以来新高，加不得也松不得，只能原地观望。日本央行暂停加息或是政策转轨前的蓄力，其政策利率已升至31年来高位，10月会议重要任务是判断日本物价是否已达到2%的长期目标，若确认达到，便意味着延续近14年的抗通缩政策框架迎来象征性转折。

耐人寻味的变化发生在新兴市场。过去美联储打喷嚏、新兴市场感冒的老规律，这次明显失灵。新兴经济体普遍早于美联储启动紧缩周期，美国道富银行数据显示，新兴经济体9月底的10年期本币债券加权收益率接近6.45%，实际收益率逼近3%，均处于历史高位。国际货币基金组织数据显示，新兴市场整体债务与国内生产总值（GDP）之比约为77.2%，远低于发达经济体的108.2%，财政基本面更加扎实。巴西等国已经开启降息，韩国、南非根据自身通胀汇率情况调整政策，各走各的节奏。当前，真正的债务焦虑集中在美国、日本与法国等发达经济体。虽然部

分外债高企、家底较薄的经济体仍是脆弱环节，但整体抗冲击能力已今非昔比。

从后续趋势看，沃什正在系统性重塑美联储的沟通框架。少给预设路线，保留政策弹性，一切交给数据决定。接下来两个月的CPI、核心个人消费支出物价指数（PCE）与就业数据，将成为决定12月是否加息的重要参考指标。市场普遍预期12月再加息25个基点，随后进入一段较长的高位平台期。这套数据依赖的决策模式，意味着资产价格将随月度数据起落，波动会比前瞻指引时期更加频繁。

眼下距离美国中期选举投票时间已近，正值美国政治敏感期。沃什在发布会上反复强调，两天会议全程未提及政治选举相关内容，这番刻意撇清的姿态，本身就说明了外部压力的分量。说到底，这一次暂停是央行、市场与政治三方博弈达成的临时均衡，既给了市场喘息空间，也避免了在投票前将货币政策卷入选举争议。

曾经风靡的日系车，不再吃香了？近日，日本三大车企9月在华销量数据相继公布，丰田、日产和本田销量均出现两位数同比跌幅。这已不是个别车型或短期波动所能解释的，而是日本车企沿用数十年的产品逻辑与商业体系，已跟不上中国汽车市场的创新步伐。

从数据看，日系车在华销量下滑已呈趋势性特征。日产9月在华销量同比减少61.6%，连续6个月同比下滑；本田同比减少53.1%，连续32个月下滑；丰田同比减少26.9%，连续多月低于上年同期水平。截至今年9月，日系品牌国内零售份额已跌至10.7%，止跌拐点尚未出现。

日系车在华陷入困局的关键原因是在新能源赛道上的集体掉队。今年9月，中国国内新能源乘用车零售渗透率已达67.0%，但日系品牌在这一高速增长的市场中几乎没有存在感。三家日本车企在华主推的纯电车型多基于燃油车平台改造而来。但燃油车底盘并非为电池布局设计，这导致其产品的底盘布局、车内空间、三电系统整合度存在先天不足，产品上市后市场反响低迷。可以说，日本车企品牌在中国的电动化转型，仍停留在“起跑”阶段，远未到“换挡”之时。

同时，日系车企主推的燃油车传统优势正被快速稀释。过去，日系车的核心竞争力在于油耗经济、保值率高；如今，这些优势都在减弱。国产新能源车型在三电系统上已建立起成熟的质量体系，普遍提供终身质保或超长质保，部分日系车型则还守着“3年或10万公里”的标准。油耗经济方面，国产插电车型百公里亏电油耗已降至几升甚至更低，极大削弱了日系车曾引以为傲的省油优势。保值率方面，随着新车价格不断下探、技术迭代加速，二手车市场对日系燃油车的残值预期也正被系统性重估。

深层问题在于路径依赖与体制惯性。日系车企在燃油车时代数十年积累的家底，如今成了转型的包袱。有分析指出，日本燃油车产业链约70%的技术积累无法在电动化、智能化时代跨领域复用，这让日系车企在新能源浪潮中犹豫再三、反应迟缓。体制问题则进一步拖了后腿：研发决策权大量集中于日本总部，即便小改款也需总部审批。中国市场用户关注的新功能，往往因审批流程冗长而无法及时配置。这种“让听不见炮声的人做决定”的模式，使日系车更难适应中国汽车市场“月更”级别的快速迭代。

三家车企已在积极寻求出路。丰田和日产都在将产品决策权下放中国团队；本田则明确要求扩大采购中国本土零部件与核心技术。但市场留下的时间已经不多了。多家头部券商汽车研报指出，2026年至2028年将是客户品牌重要的战略窗口期，无法完成智能化、产品电动化、生态协同化转型的品牌，可能被快速出清。日本车企的转型速度，将决定其能否在中国这个全球最大汽车市场上重新找到立足之地。

杨啸林

本版编辑 孙亚军 徐毓雪 美 编 王子莹

中国农业银行
AGRICULTURAL BANK OF CHINA

信用卡
Credit Card

11.11网购狂欢 限时微信积分惊喜



扫码立即报名

— 2026年10月10日—2026年11月30日—

农行信用卡主卡持卡人（特殊卡除外）**报名网购狂欢活动后，微信消费享多倍积分，至高加3倍，至高享15万分！**

网购狂欢一重奏		网购狂欢二重奏	
10月10日	10月15日	11月1日	11月12日
全时段福利		10/10-11/30	加1倍 至高5万分
狂欢加码	一重奏	10/15-10/31	加2倍 至高5万分
	二重奏	11/1-11/12	单笔满1000元加3倍 至高5万分

*全时段福利、狂欢一重奏与狂欢二重奏，每项权益的积分加赠上限均为5万分，**同一客户合计至高可享15万分。同一笔交易仅可参与其中一项积分权益累计**（同一笔交易优先参与可累积分数最高的权益，若积分数相同则优先参与活动结束时间较早的权益）。

*单位卡、准贷记卡、分期专用卡、航空/百联通/华润通联名卡等特殊卡不参与活动。本活动限通过微信扫码/被扫/收银台支付、其他APP选择“微信支付”且入账交易类型为“网上消费”或“网上支付”的消费。

*报名时间与积分累计时间有先后顺序要求，**仅报名后的微信消费**有机会享积分加赠，活动共100万名额，**名额有限，先报先得。**

*细则详见官网。

【广告】