

宏观利率专题 · 2026 年 9 月 19 日

已被定价的加息

2026 年 9 月美联储加息对 2 年、10 年、30 年期美债的影响测算

王子秋

数据截至 2026 年 9 月 18 日收盘

+25bp

政策利率上调

+1bp

决议日 10 年期收益率变动

四个数字看懂这次加息



+7/+1/-1

决议日 2 年、10 年、30 年期收益率变动 (bp)



4%

决议日 25bp 加息传导至 10 年期的比例



+47bp

会前 (8/27-9/15) 2 年期累计上行, 约合 1.9 次加息



33 → 25bp

2s10s 利差收窄 (9/15→9/18)

这次加息的“价格代价”在会前已经支付；决议本身只推动了短端。



9月16日：美联储做了什么

联邦基金目标区间

3.75%–4.00%

- 上调 25bp：2023 年 7 月以来首次加息
- 投票结果：12 比 0 全票通过
- IORB 3.90% · 一级信贷利率 4.00%



点阵图

18 位参与者中 16 位预计年内再加息，其中 4 位认为可能再加两次



通胀

声明称通胀依然偏高；SEP 将 2026 年末 PCE 通胀预测上调至 3.7%



市场定价

会前联邦基金期货隐含的加息概率已超过 90%



2027 年分歧

8 人预计继续加息，6 人预计按兵不动，4 人预计降息



如何测算价格影响

三只在外流通新券 · 结算日固定为 9 月 17 日 · 按财政部 CMT 收盘收益率全价重定价

● 2 年期国债

票息 4½% · 2028 年 8 月 31 日到期

修正久期

DV01 (每百万美元)

1.85

\$183

● 10 年期国债

票息 4½% · 2036 年 8 月 15 日到期

修正久期

DV01 (每百万美元)

7.80

\$761

● 30 年期国债

票息 5½% · 2056 年 8 月 15 日到期

修正久期

DV01 (每百万美元)

14.89

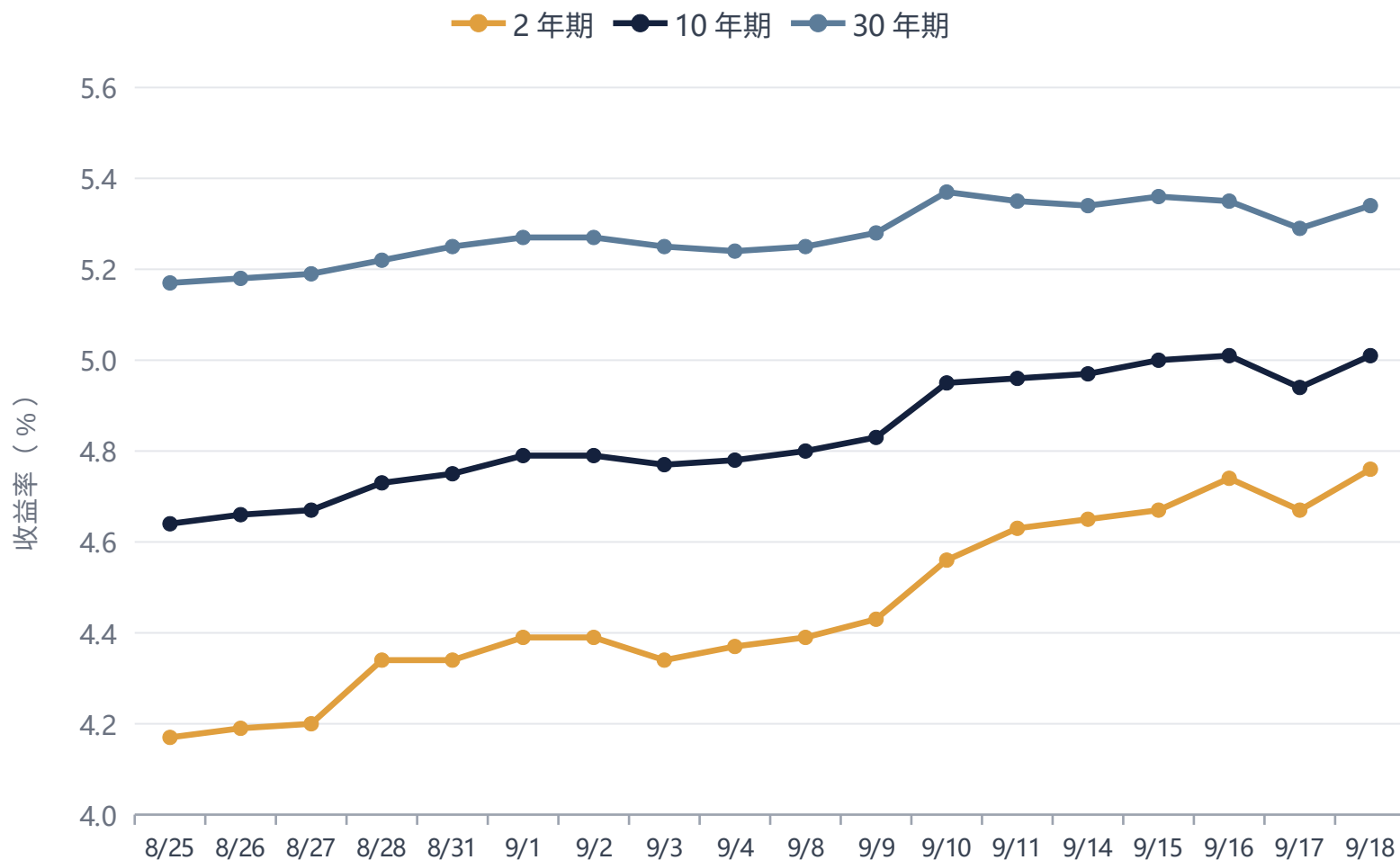
\$1,444

$$\Delta P/P \approx -D \cdot \Delta y + \frac{1}{2} \cdot C \cdot (\Delta y)^2$$

示例：30 年期上行 25bp，久期项 - 3.72% + 凸性项 + 0.10% = -3.62%，与精确重定价一致。



收益率变动：大半发生在会前



8/27 → 9/15 • 会前定价期

2 年 +47 · 10 年 +33 · 30 年 +17bp

9/16 • 决议日

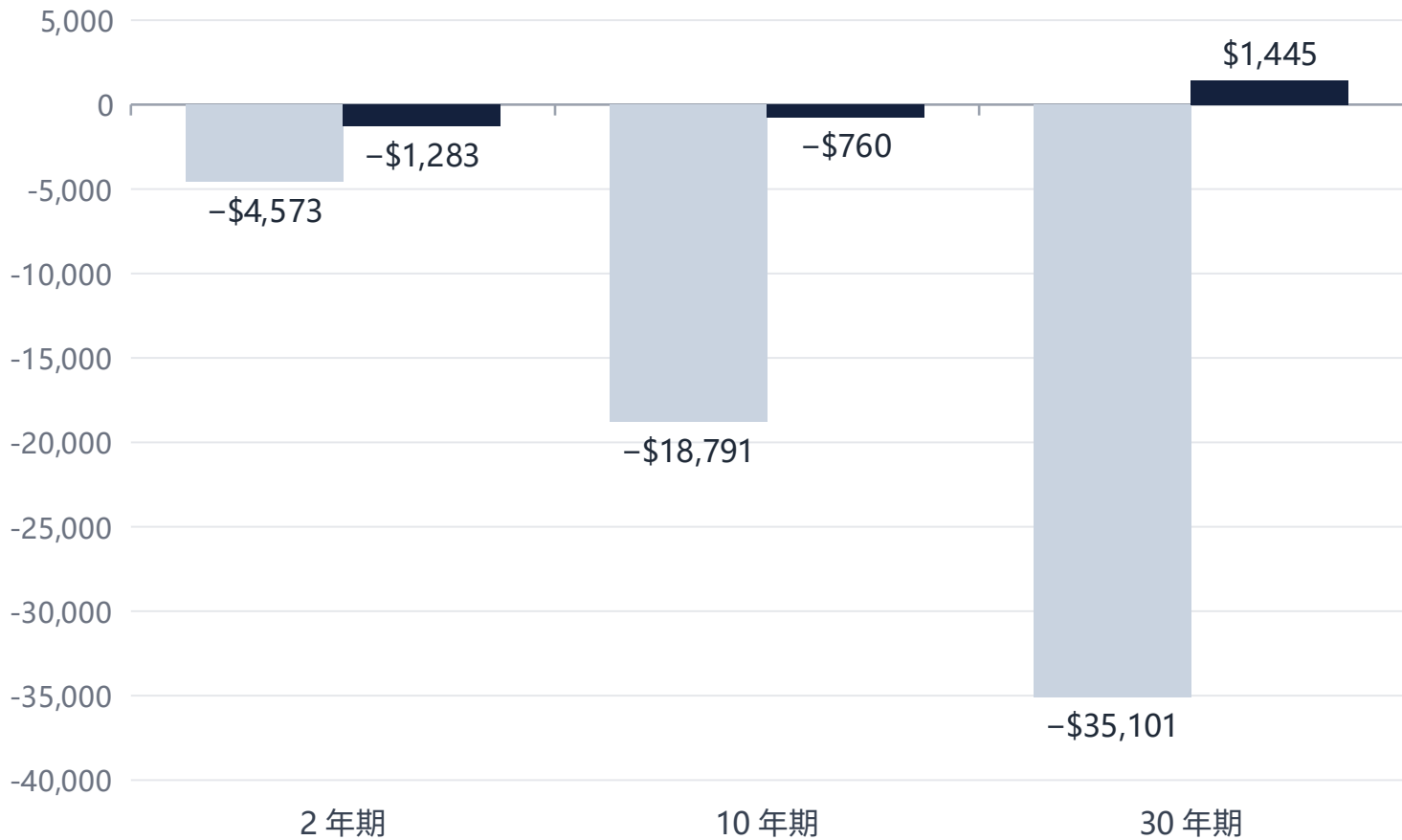
2 年 +7 · 10 年 +1 · 30 年 -1bp

9/17-9/18 • 决议后

9/17 全线回落 6-7bp (信誉效应) ; 9/18 随油价反弹



决议日：理论与现实



■ 理论： +25bp 平行上移 ■ 实际： 9/15 → 9/16

4%

决议日 10 年期传导率：每 100 万美元实际亏损 760 美元，理论值为 18,791 美元

+\$1,445

30 年期在决议日反而盈利



各时间窗口的盈亏

每 100 万美元面值多头；第二行为收益率变动 | 价格变动

时间窗口	2 年期	10 年期	30 年期
① 理论： +25bp 平行上移	-\$4,573 +25bp -0.46%	-\$18,791 +25bp -1.93%	-\$35,101 +25bp -3.62%
② 会前定价期 8/27 → 9/15	-\$8,671 +47bp -0.87%	-\$25,492 +33bp -2.55%	-\$25,014 +17bp -2.52%
③ 决议日 9/15 → 9/16	-\$1,283 +7bp -0.13%	-\$760 +1bp -0.08%	+\$1,445 -1bp +0.15%
④ 次日 9/16 → 9/17	+\$1,283 -7bp +0.13%	+\$5,336 -7bp +0.55%	+\$8,739 -6bp +0.90%
⑤ 决议周 9/15 → 9/18	-\$1,649 +9bp -0.17%	-\$760 +1bp -0.08%	+\$2,894 -2bp +0.30%

传导率 ($\Delta y \div 25bp$)

决议日 28% / 4% / -4%

决议周 36% / 4% / -8%

会前 188% / 132% / 68%

25bp 在会前已被“用掉”



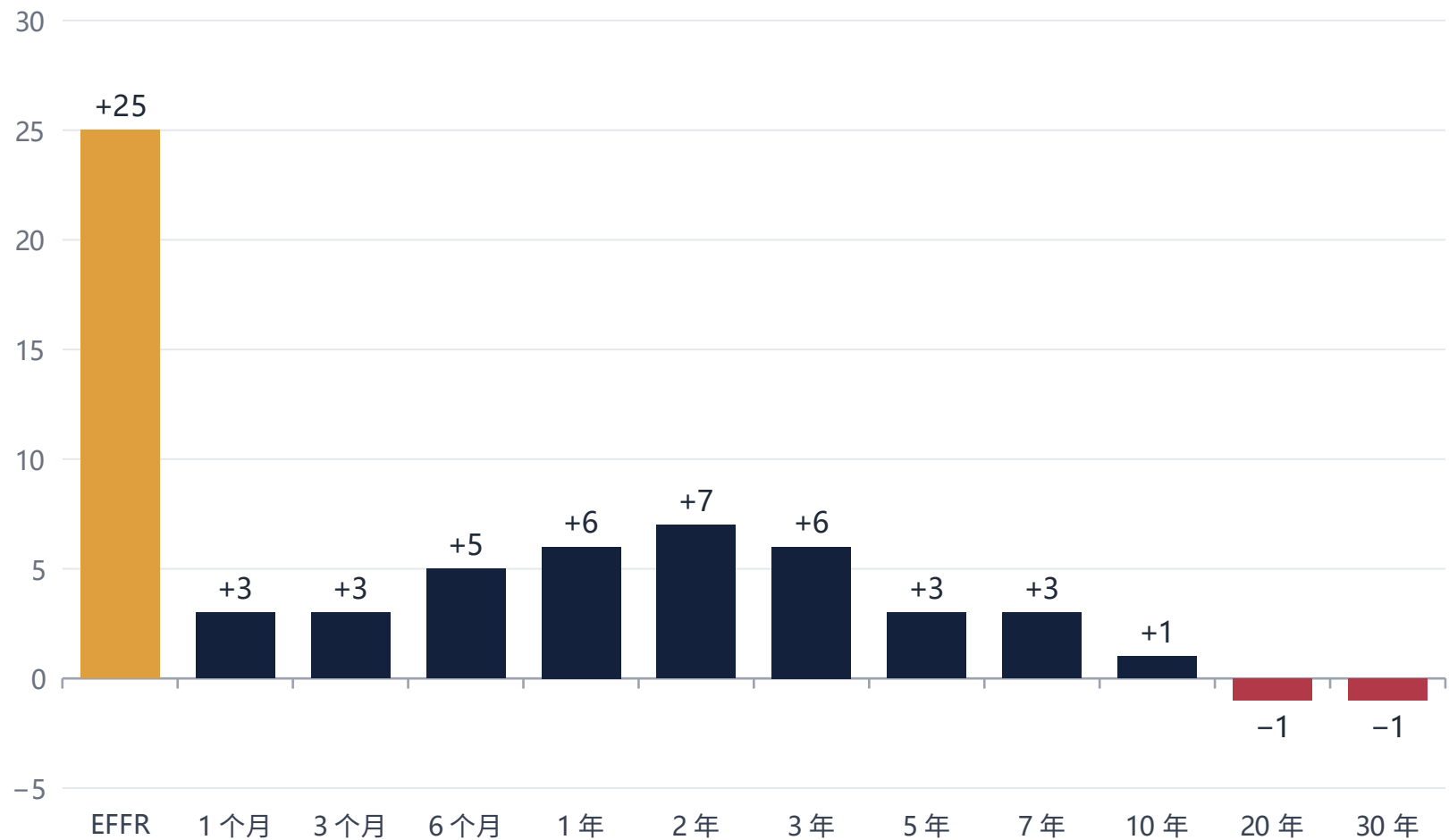
+47bp

8/27 至 9/15, 2年期收益率累计上行, 约合 1.9 次加息: 市场定价的是整条加息路径, 而非单次行动



增量信息来自点阵图

决议日各期限收益率变动 (bp) 与 25bp 政策利率变动对比



隔夜利率全额传导

有效联邦基金利率 3.63% → 3.88%

1-3 年期上行最多

点阵图抬高预期路径, 上行 6-7bp ;
2 年期盘中触及 4.73%

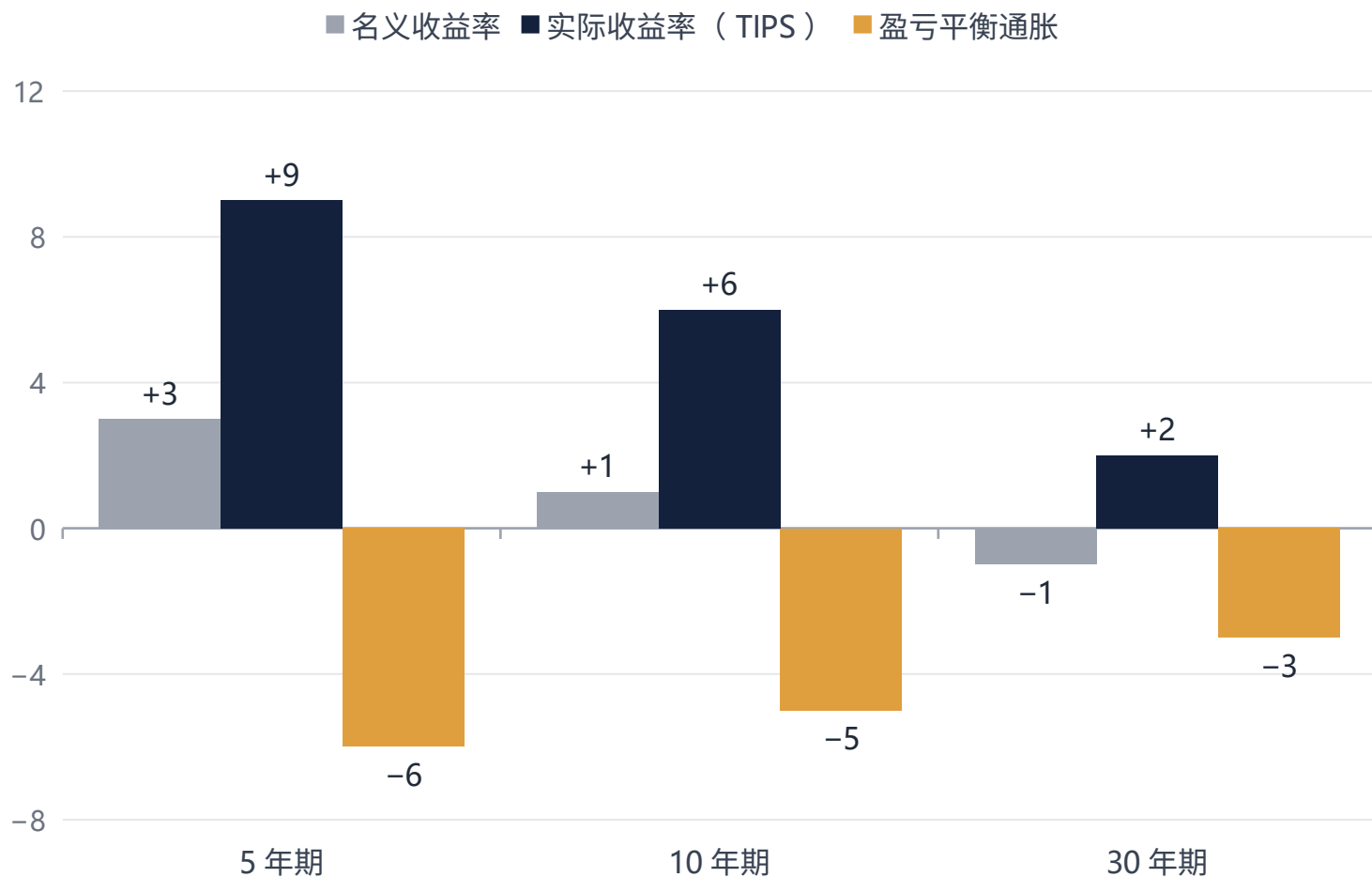
长端小幅下行

曲线熊平: 2s10s 33 →
27bp, 2s30s 69 → 61bp



长端为何“不动”

决议日收益率变动拆解：名义 $\approx$ 实际 + 盈亏平衡通胀（bp）



紧缩效应

实际收益率分别上行 9、6、2bp，反映政策收紧

信誉效应

盈亏平衡通胀分别下行 6、5、3bp，市场对美联储抗通胀的信心上升

10 年期净变动：仅 +1bp



久期决定盈亏

DV01 (每 100 万美元面值)

2 年期



\$183

10 年期



\$761

30 年期



\$1,444

三者之比 $\approx 1 : 4.2 : 7.9$

示例：9 月 17 日

全曲线回落 6–7bp

+\$8,739

30 年期

+\$1,283

2 年期

≈ 6.8 倍

政策事件的风险敞口，应以 DV01 而非收益率变动幅度来衡量。



展望与关注点

评估框架

$$\Delta \text{ 价格} \approx - \text{DV01} \times (\text{实际} - \text{已定价})$$

市场定价 (截至 9 月 18 日, 约值)

55%

10 月 28 日再加息的概率

90%

12 月 9 日前加息的概率

关键日程

10 月 27-28 日

FOMC 会议

10 月 29-30 日

日本央行会议 (展望报告)

12 月 8-9 日

FOMC 会议 (含 SEP 与点阵图)

风险因素



通胀与能源价格: 中东局势推动油价波动; WTI 约 101 美元



长端期限溢价: 财政供给压力与日本资金回流



政策路径意外: 点阵图、SEP 与主席表态

资料来源与免责声明

- 美联储：FOMC 政策声明及执行说明（2026 年 9 月 16 日）；H.15 Selected Interest Rates
- 美国财政部：每日平价收益率曲线；TreasuryDirect 拍卖结果
- CNBC；Bloomberg；Trading Economics；Bondsavvy；Investrade（2026 年 8 月 28 日–9 月 18 日）
- 计算说明：结算日固定为 9 月 17 日；市场惯例定价；不含票息收入与融资成本

本材料仅供研究与讨论，不构成投资建议。市场数据可能修订，历史表现不代表未来结果。

姊妹材料：《锚的松动》——日本央行 9 月加息与全球市场