

海外周报 20260727

7月 FOMC 前瞻：美债利率风险可能上行——海外周报 20260727

2026年07月27日

证券分析师 芦哲

执业证书：S0600524110003

luzhe@dwzq.com.cn

证券分析师 张佳炜

执业证书：S0600524120013

zhangjw@dwzq.com.cn

证券分析师 韦伟

执业证书：S0600525040002

weiy@dwzq.com.cn

证券分析师 王茁

执业证书：S0600526010001

wangzhuo@dwzq.com.cn

■ **核心观点：**上周中东局势与油价冲击继续扰动全球市场，美股科技股财报虽然整体不弱，但未能缓解对 AI 资本开支回报的担忧，美股板块轮动持续，全球股市走势继续分化。近期美债利率快速走高，自 7 月以来，10 年期美债收益率已上行超 20bps。拆分来看，由通胀预期驱动的 2 年美债利率的上行是主导因素，其中通胀中枢与通胀风险溢价的影响五五开。本周，海外市场将迎来密集的事件与数据发布，包括 7 月美联储 FOMC、日央行议息会议、26Q2 美国 GDP。我们预期，在当前环境下，沃什更可能在发布会保持谨慎，整体会议基调预计偏鹰，这也可能给美债利率带来上行风险。短期看，美债利率高点可能出现在本周美联储和日本央行的议息会议前后，直至 8—9 月后有望缓解。

■ **大类资产：**上周，中东局势与油价冲击继续扰动全球市场，与此同时，美股科技股财报虽然整体不弱，但未能缓解市场对于 AI 资本开支回报的担忧，美股板块轮动持续，全球股市走势继续分化。全周来看，布伦特原油大涨近 10%，一度上破 100 美元/桶，继续领涨全球资产；美元和美债收益率走强，全球股市分化，具有防御属性的欧洲股市收涨，美股科技巨头、韩国股指大跌。

■ **近期美债利率上行原因与展望：**近期美债利率快速走高，10 年美债收益率上涨至 7 月 23 日最高 4.71%；自 7 月以来，10 年期美债收益率已上行超 20bps。从期限利差的拆分来看，与 5—6 月美债利率上行主要来自增长预期和远期加息预期不同，近期美债收益率的上行几乎由 2 年美债利率主导；进一步拆分，2 年美债利率的上行主要由通胀预期驱动，其中通胀中枢与通胀风险溢价的影响五五开。短期看，美债利率仍有上行压力，高点可能出现在本周美联储和日本央行的议息会议前后，10 年期美债收益率或在 4.7%—4.8% 区间见顶。中期看，进入 8 至 9 月后，预计金融条件收紧对经济的负面影响开始显现，市场对美联储进一步收紧政策的担忧将有所缓解，则美债利率有望从高位回落，三季度整体或呈现“先上后下”走势。

■ **7 月 FOMC 与日央行会议前瞻：**本周，海外市场将迎来密集的事件与数据发布，包括 7 月美联储 FOMC、日央行 BOJ 议息会议，以及 26Q2 美国 GDP 和 6 月 PCE 数据等。周四凌晨 2:00，美联储将公布 7 月议息决议。截至最新，联邦基金期货交易员预期 7 月有 38% 概率加息，同时预期截至 2026 年 12 月将累计加息 1.76 次/44bps，这反映了市场正在押注近期油价的再度上涨和特朗普对关税的“续约”，将使得美联储不得不在 7 月 FOMC 上采取鹰派姿态。我们预期，在当前环境下，沃什更可能在会议声明和发布会上强调通胀的上行风险，整体会议基调偏鹰，而这也给美债利率带来进一步上行风险。

■ **本周五，日央行将公布议息决议。**当前交易员预期日央行将按兵不动。除了与美联储相似的通胀担忧外，日央行的鹰派动机可能来自日元汇率。近期日元兑美元汇率一度接近 164，而当前日元净空头寸已与 2024 年 7 月一样拥挤。一旦日本央行释放更偏紧的信号，日元走强可能促使部分套息交易集中退出。从规模来看，当前的冲击预计弱于 2024 年 7 月，但短期内仍可能造成流动性波动，并放大美债市场的调整。

■ **风险提示：**特朗普政策超预期；美联储降息幅度过大引发通胀反弹甚至失控；美联储维持高利率水平时间过长，引发金融系统流动性危机。

相关研究

《如何用 AI 自动写研报？——搭建 Hermes 架构的证券分析师“超级助理”》

2026-07-26

《7 月 30 大中城市商品房成交有望再度转正》

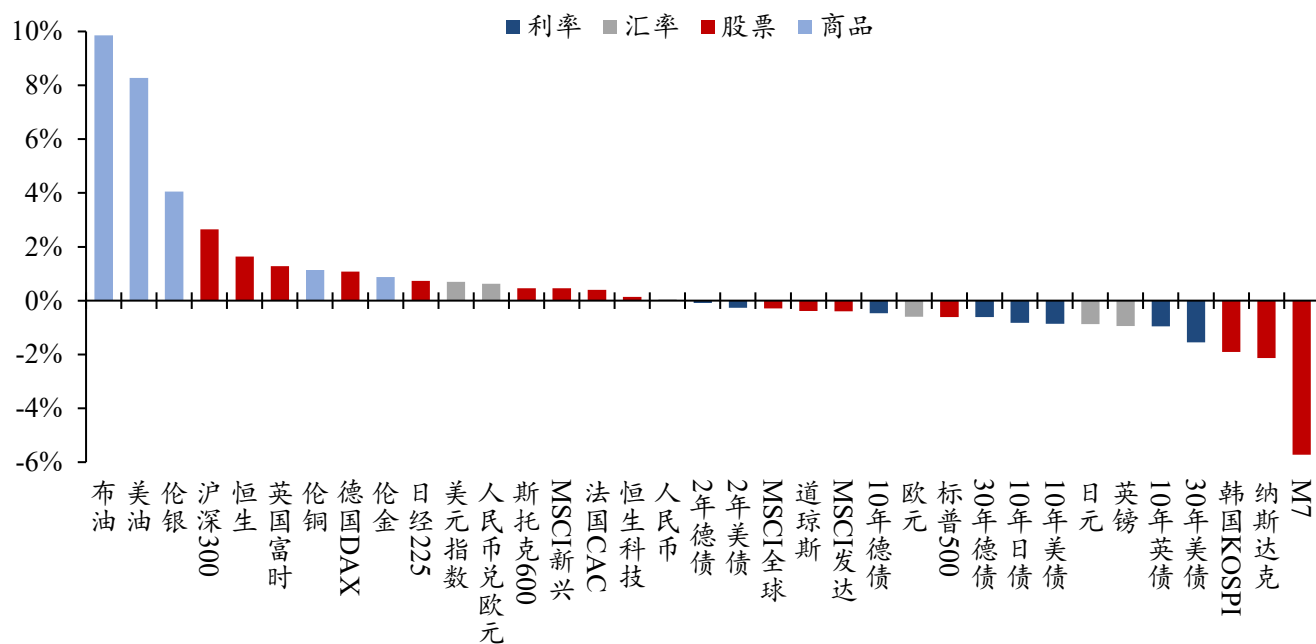
2026-07-26

1. 大类资产

1.1. 上周复盘

上周（7月20日至7月26日），中东局势与油价冲击继续扰动全球市场，与此同时，美股科技股财报虽然整体不弱，但未能缓解市场对于AI资本开支回报的担忧，美股板块轮动持续，全球股市走势继续分化。周初，美伊关系趋紧，红海和霍尔木兹海峡航运风险上升，市场率先交易能源供给和通胀再度上行风险，黄金延续反弹。其中，半导体板块曾因英伟达新一代产品交付、美股前期跌幅较大而修复，但反弹缺乏持续性。周中以后，谷歌、特斯拉、英特尔等科技巨头公布财报，在地缘扰动和美债收益率上行的冲击下，市场反应整体偏谨慎。其中，谷歌业绩明显超预期，云业务的高增速确认了企业端AI需求仍然旺盛，但市场仍然对资本开支回报和现金流保持警惕，股价承压；周四公布的英特尔业绩全面超预期，但仍未能显著提振情绪。债市方面，油价上行带来的再通胀风险，以及7月FOMC会议前的谨慎情绪带动美债收益率走高，10年期美债收益率上破4.7%。全周来看，布伦特原油大涨近10%，一度上破100美元/桶，继续领涨全球资产；美元和美债收益率走强，全球股市分化，具有防御属性的欧洲股市收涨，美股科技巨头、韩国股指大跌。

图1：上周（7月20日至7月26日）大类资产回报率

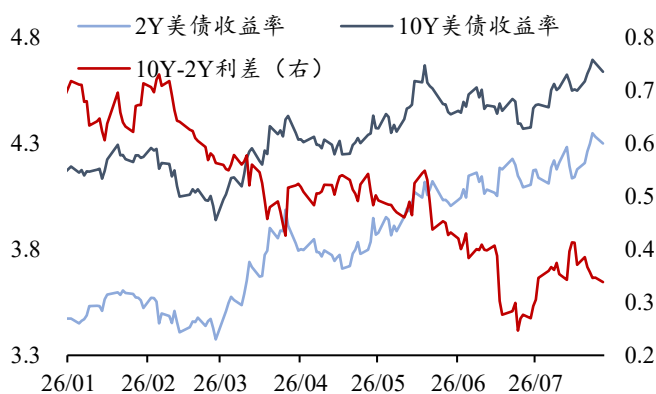


数据来源：彭博、东吴证券研究所；利率资产为利率期货合约

1.2. 近期美债利率上行原因与展望

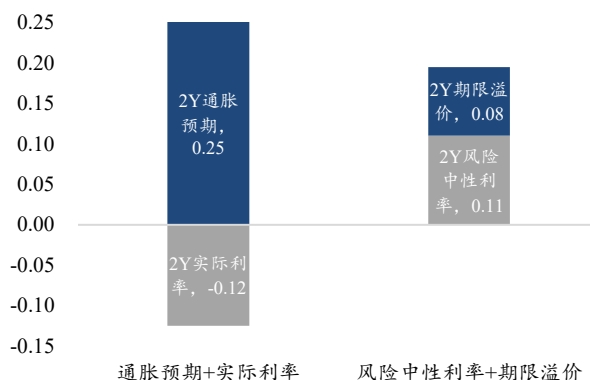
近一周以来，美债利率快速走高，10 年美债收益率从 7 月 17 日的 4.55% 上涨至 7 月 23 日最高 4.71%，2 年美债收益率从 7 月 17 日的 4.13% 上涨至 7 月 23 日最高 4.37%。自 7 月以来，10 年期美债收益率已上行超 20bps。从期限利差的拆分来看，与 5—6 月美债利率上行主要来自增长预期和远期加息预期不同，近期美债收益率的上行几乎由 2 年美债利率主导：6 月 30 日至 7 月 24 日，10 年美债利率从 4.37% 提升 31bps 至 4.68%，其中 2 年美债利率从 4.10% 上行 24bps 至 4.34%，10Y-2Y 期限利差则贡献 7bps。

图2：10Y、2Y 美债收益率与利差



数据来源：彭博、东吴证券研究所

图3：不同视角对 7 月以来 2Y 美债收益率的拆分



数据来源：彭博、东吴证券研究所；其中通胀预期数据截至 7 月 27 日，期限溢价数据截至 7 月 23 日

进一步拆分 2 年美债利率，7 月以来的上行主要由通胀预期驱动。以 BEI 通胀预期与 TIPS 实际利率视角看，2 年通胀预期贡献了 25bps；以风险中性利率 R 和期限溢价 TP 视角看，2 年风险中性利率从 4.02% 提升 11bps 至 4.13%，期限溢价 TP 则贡献了 8bps。因此，市场既在反应油价带来的通胀中枢抬升，也在反应美伊冲突带来的通胀不确定性，即更高的通胀风险溢价。

尽管如此，虽然美伊冲突的再度发酵让油价近期从 70 美元升至 100 美元，但美债隐含通胀预期的上行幅度相较于 3—4 月更加克制。这在一定程度上反映了在经历了 3—4 月以及去年对等关税的“TACO”剧本后，市场更加笃定在原油库存进一步告急、中期选举进一步临近的背景下，特朗普一定会尽快 TACO。而中长期看，我们预期美伊冲突将逐步俄乌化，这意味着，一方面，战局本身将持续反复拉扯，海峡的油船通行可能维持一种断断续续开放的状态；另一方面，随着沙特、阿联酋、伊拉克将通过新的管道绕道霍尔木兹海峡，美伊冲突对市场影响也将逐步趋弱。

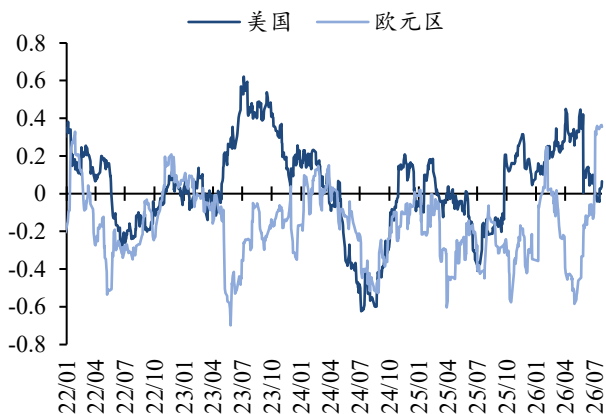
就美债利率而言，短期仍有上行压力，高点可能出现在本周美联储和日本央行的议息会议前后，10 年期美债收益率或在 4.7%—4.8% 区间见顶。中期看，进入 8 至 9 月后，预计金融条件收紧对经济的负面影响开始显现，市场对美联储进一步收紧政策的担忧将有所缓解，则美债利率有望从高位回落，三季度整体或呈现“先上后下”走势。

2. 海外经济

2.1. 上周回顾

上周公布的美国经济数据整体保持稳健，彭博经济意外指数延续回升。其中，上周公布的首申失业金人数降至多年低位，6月新屋销售则环比增速不及预期。景气数据方面，7月美国标普服务业PMI录得53.6，预期51.5，前值51.2，创2025年11月以来最高；制造业PMI录得53.8，预期54.4，前值53.9。欧元区方面，彭博欧元区经济意外指数保持高位。

图4：美国、欧元区经济意外指数



数据来源：彭博、东吴证券研究所

图5：美国增长、通胀意外指数



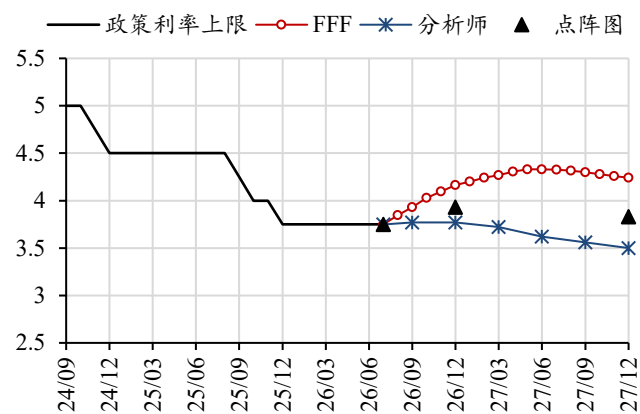
数据来源：彭博、东吴证券研究所

2.2. 本周关注：7月FOMC、BOJ会议与美国GDP

本周，海外市场将迎来密集的事件与数据发布，包括7月美联储FOMC、日央行BOJ议息会议，以及26Q2美国GDP和6月PCE数据等。总体来看，我们预期美债利率面临上行风险。

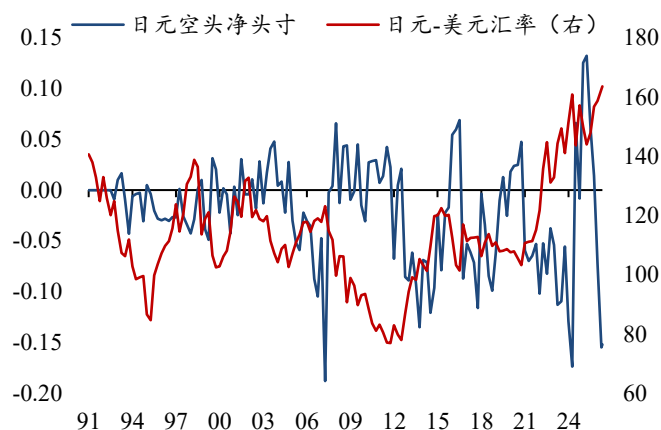
周四凌晨2:00，美联储将公布7月议息决议。根据彭博在7月17日至22日对80名分析师进行的问卷调查，分析师一致预期到明年6月时，美联储都将按兵不动；同时，分析师预期美联储将在27Q3降息。与此同时，交易员对于美联储加息预期则十分激进。截至最新，联邦基金期货交易员预期7月有38%概率将加息一次，同时预期截至2026年12月将累计加息1.76次/44bps，到明年6月至少加息2次。由于交易员的预期更多跟随近期数据和市场波动而线性外推，因而这一预期反映了，市场正在押注近期油价的再度上涨和特朗普对关税的“续约”，将使得美联储不得不在7月FOMC上采取鹰派姿态，以表明其捍卫通胀目标的决心。因此，我们预期，尽管沃什放弃前瞻指引，但在当前环境下，其更可能在会议声明和发布会上强调通胀的上行风险，整体会议基调偏鹰，而这也给美债利率带来进一步的上行风险。

图6：各方对美联储政策利率预期



数据来源：彭博、东吴证券研究所

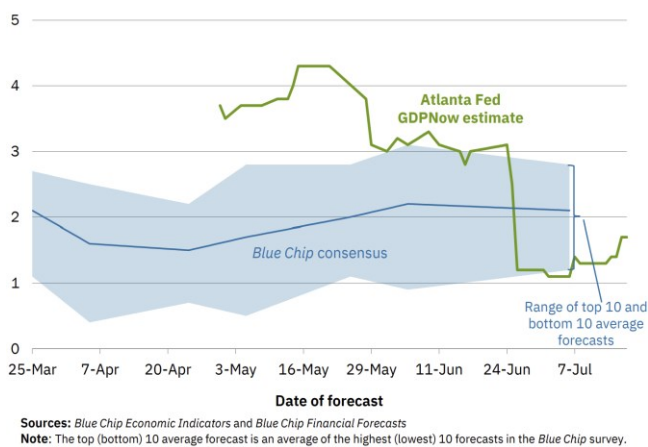
图7：日元非商业空头净头寸与日元汇率



数据来源：彭博、东吴证券研究所

周五，日本央行将公布7月议息决议。当前交易员预期日央行将按兵不动，同时有较大概率10月或12月会议加息一次。除了与美联储相似的通胀担忧外，日央行的鹰派动机可能来自日元汇率。近期日元兑美元汇率一度接近164，而当前日元净空头头寸已与2024年7月一样拥挤。一旦日本央行释放更偏紧的信号，日元走强可能促使部分套息交易集中退出。从规模来看，当前的冲击预计弱于2024年7月，但短期内仍可能造成流动性波动，并放大美债市场的调整。

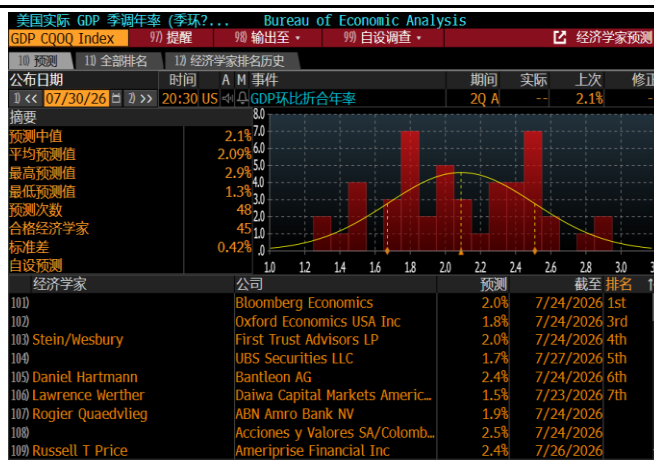
图8：美联储 GDPNow 对 26Q2 美国 GDP 预测



Sources: Blue Chip Economic Indicators and Blue Chip Financial Forecasts
 Note: The top (bottom) 10 average forecast is an average of the highest (lowest) 10 forecasts in the Blue Chip survey.

数据来源：彭博、东吴证券研究所

图9：彭博分析师对 26Q2 美国 GDP 预测



数据来源：美联储、东吴证券研究所

此外，本周四还将公布 26Q2 美国 GDP。7 月彭博经济调查问卷显示，分析师对 26Q2 美国 GDP 环比年率增速预期为 2.2%；彭博实时更新的单个经济数据预测显示，分析师对 26Q2 美国 GDP 环比年率预测为 2.1%，二者较为接近。高频预测方面，美联储 GDPNow 模型对 26Q2 美国 GDP 增速预测为 1.7%，相较市场预期显著偏低，其中，外贸仍然是主要的拖累。对于 26Q2，关注点有三：①美国私人部门消费增速是延续放缓还是改善；②AI 相关投资对 GDP 的拉动效应是提速还是边际回落；③总体结构上，关注剔除库存波动、净出口和政府部门的“核心 GDP”能否维持强劲。

3. 风险提示

中东局势发展超预期；特朗普政策超预期；美联储降息幅度过大引发通胀反弹甚至失控；美联储维持高利率水平时间过长，引发金融系统流动性危机。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>