

2026 年 07 月 30 日

宏观研究团队

美联储后续开启连续加息可能性不高

——7 月 FOMC 会议点评

何宁（分析师）

hening@kysec.cn

证书编号：S0790522110002

潘伟桢（分析师）

panweizhen@kysec.cn

证书编号：S0790122110044

事件：美联储于北京时间 7 月 30 日凌晨 2 点发布 7 月 FOMC 会议声明，宣布保持利率水平不变。

● 声明及发布会要点

1. 美联储在此次会议上宣布继续保持利率水平不变，维持在 3.5%-3.75% 区间。资产负债表政策方面，将会继续坚持充裕准备金制度。
2. 继续保持利率水平不变，内部鹰派声音进一步走强。在声明中，美联储的措辞同 6 月份相比几乎没有变化，但投票结果显示美联储内部的鹰派声音进一步走强。经济方面，美联储认为经济活动仍保持稳健增长；就业方面，就业增长与劳动力增长保持同步，失业率变化不大；通胀方面，通胀率仍高于委员会 2% 的目标，部分原因是供应冲击推高了包括能源在内的某些行业的价格。本次声明中最大的看点在于出现三张反对票，他们要求在本次会议上加息 25bp，显示出美联储内部的鹰派声音进一步走强，且比例已经相当高。
3. 发布会上，沃什整体表态略显混乱，但强调 2% 通胀目标的刚性，并表示将会持续观察市场的反应。在发言稿以及问答中，沃什表示美联储将会坚持 2% 的通胀目标，并没有温和的通胀目标。保持利率水平不变，并不是单纯的暂停或者惯性停止，而是对经济局势和政策工具的严谨审视，并强调当前处于“警觉思考”而非“警觉等待”，美联储内部在这一点上有一致共识，且正在考虑如何最有效的实现价格稳定。实际中会观察一系列指标，从而捕捉经济中更加广泛的价格变化。整个国债收益率曲线的名义和实际收益率均大幅走高，使得金融条件在美联储未变动政策利率的情况下实现了实质性紧缩，这是一个更好的改变。

● 美联储短期确有紧缩压力，但新一轮连续加息可能性不高

第一，美伊战局反复导致霍尔木兹海峡重新封锁，油价再度上行，通胀压力加大。叠加美国科技巨头大规模投资带动经济增长，美联储在短期内或面临通胀中枢上移的挑战，加息的压力确实存在。随着美伊之间局势的再度紧张，国际油价自 7 月初的低点连续反弹，去通胀的最关键因素面临一定的逆风。从当前的局势来看，美伊之间的和平谈判进程可能将会极大地受阻，能源与粮食通胀或将维持高位。此外，美国科技公司仍在加大对 AI 相关基础设施的投资，可能会带动部分核心通胀的上行。综合上述两点来看，美联储短期内确实有一定的加息压力。

第二，美联储短期的加息压力并不意味着新一轮加息周期的开始。对美联储而言，其货币政策目标需要兼顾就业与通胀两个方面，不同阶段会根据经济形势做相应调整。短期来看通胀压力确实上升，紧缩的压力会比较大。但中长期来看，AI 等科技的发展可能会对美国就业市场带来一定的压力（替代效应），而劳动生产率的上升，则有助于改善通胀水平（提升供给端），在相关的经济影响充分体现之前，美联储更有可能的是在通胀压力加大下，选择预防性加息 1-2 次。

基准情形下，我们认为 2026-2027 年美联储或累计加息 2 次，加息时间与幅度的不确定性在于美伊局势的可能变化、美国金融市场波动带来的金融条件变化。

● 短期内市场风险偏好或承压

决议及发布会后，市场风险偏好略有下降。美股方面，在声明及发布会后，美股出现较大幅度下跌，最终道琼斯指数收跌 2.19%，纳斯达克指数下跌 1.74%；美债方面，10 年期美债收益率延续上行，目前接近 4.7%；美元方面，发布会后下降幅度扩大，目前稳定在 101 以下；黄金则先涨后跌，目前低于 4100 美元/盎司。我们认为由于沃什表态较混乱，且发布会上增量信息不多，市场在面对不确定性时或选择降低风险偏好，导致风险资产价格承压。此外，我们需持续关注中东局势的变化。CME 期货定价美联储将在 2026 年加息一次。

风险提示：国际局势紧张引发通胀超预期，美国经济超预期衰退。

相关研究报告

《税收改善，广义财政仍待发力——宏观经济点评》-2026.7.23

《总量尚稳，下半年投资为关键变量——Q2 GDP&6 月经济数据点评》-2026.7.15

《对美联储 2026 加息的担忧或将逐渐退却——美国 6 月 CPI 点评》-2026.7.15

目 录

1、 声明及发布会要点	3
1.1、 继续保持利率水平不变，内部鹰派声音进一步走强	3
1.2、 发布会上，沃什强调 2%通胀目标的刚性和观察市场反应	3
2、 美联储短期确有紧缩压力，但新一轮连续加息可能性不高	4
3、 短期内市场风险偏好或承压	6
4、 风险提示	6

图表目录

图 1： 国际油价再度回升	5
图 2： DRAM 产品价格上涨较多	5
图 3： 美联储 1997 年 3 月加息 25bp 后并未持续加息	5
图 4： 道琼斯与纳斯达克指数均收跌	6
图 5： 10 年期美债收益率上行	6
图 6： 美元指数走弱	6
图 7： 黄金价格先涨后跌	6
表 1： 美联储 7 月决议内容相较于 6 月基本无变化	3

事件：美联储于北京时间 7 月 30 日凌晨 2 点发布 7 月 FOMC 会议声明，宣布保持利率水平不变。

1、声明及发布会要点

1.1、继续保持利率水平不变，内部鹰派声音进一步走强

美联储在此次会议上宣布继续保持利率水平不变，维持在 3.5%-3.75% 区间。资产负债表政策方面，**将会坚持充裕准备金制度。**

在声明中，美联储的措辞相比几乎没有变化，但**投票结果显示美联储内部的鹰派声音进一步走强**。经济方面，美联储认为经济活动仍保持稳健增长，生产率增长和资本投资强劲，尽管中东冲突等因素导致不确定性加剧；**就业方面**，就业增长与劳动力增长保持同步，失业率变化不大；**通胀方面**，通胀率仍高于委员会 2% 的目标，部分原因是供应冲击推高了包括能源在内的某些行业的价格。此外，声明与 6 月相同，并未提供关于未来政策倾向的信息。不过本次声明中最大的看点在于出现**三张反对票**，分别是哈马克 (Beth M. Hammack)、卡什卡利 (Neel Kashkari)、以及洛根 (Lorie K. Logan)，他们要求在本次会议上加息 25bp，**显示出美联储内部的鹰派声音进一步走强，且比例已经相当高。**

表1：美联储 7 月决议内容相较于 6 月基本无变化

声明要点	7 月会议表述	6 月会议表述
投票结果	联邦公开市场委员会以 9 比 3 的投票结果批准发布以下声明	联邦公开市场委员会以 12 比 0 的投票结果批准发布以下声明
货币政策行动	为支持美联储的双重使命，委员会决定将联邦基金利率目标区间维持在 3.5% 至 3.75% 不变。委员会将继续奉行维持银行体系充足储备的政策。	委员会决定维持联邦基金利率目标区间在 3.5% 至 3.75% 不变，以支持美联储的双重使命。委员会重申了其在银行体系中保持充足储备的政策。
美国经济	尽管中东冲突等因素导致不确定性加剧，但经济活动仍保持稳健增长。生产率增长和资本投资强劲。	尽管中东冲突等因素导致不确定性加剧，但经济活动仍保持稳健增长。生产率增长和资本投资强劲。
就业与通胀	就业增长与劳动力增长保持同步，失业率变化不大。通胀率仍高于委员会 2% 的目标，部分原因是供应冲击推高了包括能源在内的某些行业的价格。	就业增长与劳动力增长保持同步，失业率变化不大。通胀率仍高于委员会 2% 的目标，部分原因是供应冲击推高了包括能源在内的某些行业的价格。
货币政策目标	委员会将致力于实现价格稳定。	委员会将致力于实现价格稳定。

资料来源：美联储、开源证券研究所

1.2、发布会上，沃什强调 2% 通胀目标的刚性和观察市场反应

从发布会上沃什的发言和表态来看，整体表态略显混乱，但**强调 2% 通胀目标的刚性，并表示将会持续观察市场的反应。**

(1) 本次货币政策决议方面，美联储主席沃什表示本次会议进行了充分内部讨论 (family fight)，由于美国已经经历了长达 5 年以上的高通胀，不可能依靠单月温和的价格下降 (6 月 CPI 数据) 来解决问题，美联储将会坚持 2% 的通胀目标，并没有温和的通胀目标 (There is no soft inflation target)。本次会议上保持利率水平不变，并不是**单纯的暂停或者惯性停止**，而是对经济局势和政策工具的严谨审视，并强调当前处于“**警觉思考**” (watchful thinking) 而非“**警觉等待**” (watchful waiting) 的阶段，美联储内部在这一点上有一致共识，且正在考虑如何最有效的实现价格稳定。

(2) **关于劳动力市场与通胀水平**，沃什认为新增就业人数与劳动力增长保持同步，失业率变化不大，劳动力市场整体稳健，且大体处于均衡状态。通胀方面，目前的通胀仍然高于 2% 的通胀目标，美联储正在深入研究供应链、关税以及 AI 投资繁荣（推高芯片和算力基础设施价格）等各种供给侧冲击，确保这些冲击不会演变成更广泛的价格上涨，让通胀受到一定限制。此外，沃什表示尽管美联储将 PCE 作为观察通胀的官方指标，但**实际中会观察一系列指标**（a broader set of inflation data than PCE），从而捕捉经济中更加广泛的价格变化。**充分就业与价格稳定并不是对立关系，两者可以同时实现。**

(3) **关于美国经济**，沃什表示美国经济在面对多重冲击时展现出了令人印象深刻的韧性（impressive resilience），经济趋势整体积极，整体产出与经济增长均保持稳健。其中最关键的是**商业投资的强劲增长，特别是 AI 驱动的高科技设备和软件资本支出**，最近四个季度的增长率接近 20%。这不仅支撑了制造业产出的健康势头，也为未来的经济增长打下了基础（capex is preparing the ground for future growth），不过同时也推高了内存、芯片及相关 AI 基础设施的价格。

(4) 沃什还表示，在美联储取消了前瞻指引后，市场开始直接根据实际经济数据进行定价，**整个国债收益率曲线的名义和实际收益率均大幅走高**，反应了经济增长预期的抬升，也使得**金融条件在美联储未变动政策利率的情况下实现了实质性紧缩**，这是一个更好的改变（better change）。美联储并不想“制造意外”，市场价格是非常有价值的信息来源，将密切关注这些资产价格如何传导并影响实体经济，并将其作为评估通胀与就业履职情况的重要参考，**但市场价格不会成为美联储的约束。**

2、美联储短期确有紧缩压力，但新一轮连续加息可能性不高

7 月 FOMC 是沃什作为美联储主席的第二场会议，但对市场而言却是**取消前瞻性指引后的第一次 FOMC 会议**。由于会前美联储多位官员及沃什释放出了一些鹰派信号，导致市场前期对本次 FOMC 分歧较大，甚至认为将会加息。我们认为，当前美联储确有紧缩压力，但这并不意味着新一轮连续加息的开始。具体而言：

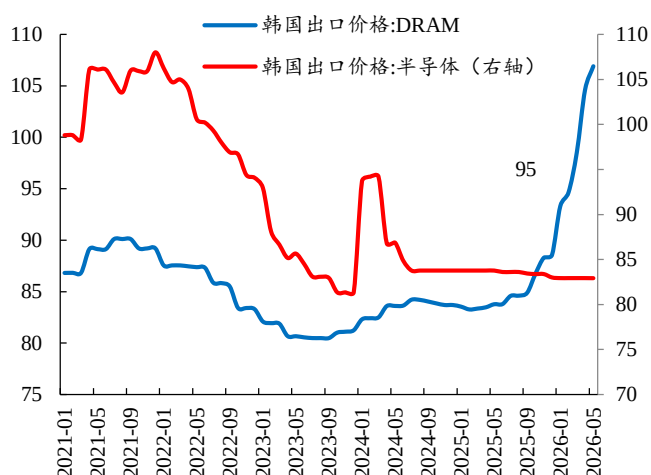
第一，美伊战局反复导致霍尔木兹海峡重新封锁，油价再度上行，通胀压力加大。叠加美国科技巨头大规模投资带动经济增长，美联储在短期内或面临通胀中枢上移的挑战，加息的压力确实存在。在 6 月 CPI 数据中，由于能源价格的回落，以及核心服务通胀的下行，带动整体通胀水平有较大回落，且通胀内生动能有较为明显的减弱。（详见 2026 年 7 月 15 日报告《对美联储 2026 加息的担忧或将逐渐退却——美国 6 月 CPI 点评》）但随着美伊之间局势的再度紧张，国际油价自 7 月初的低点连续反弹，目前回升至 80 美元左右，去通胀的最关键因素面临一定的逆风。从当前的局势来看，美伊之间虽然曾实现了短暂停火，但由于就霍尔木兹海峡控制权产生了较大分歧，美伊之间的和平谈判进程可能将会极大地受阻。而 OPEC 亦表示由于战争导致石油供应损失的规模不确定，计划 9 月后暂停增产。**在如此高度的不确定性因素下，能源与粮食通胀或将维持高位。**此外，美国科技公司仍在不停加大对 AI 相关基础设施的投资，从而进一步推动美国经济增长，叠加 DRAM 等部分半导体零部件价格的上涨，可能会带动部分核心通胀的上行。综合上述两点来看，美联储短期内确实有一定的加息压力。

图1：国际油价再度回升



数据来源：Wind、开源证券研究所

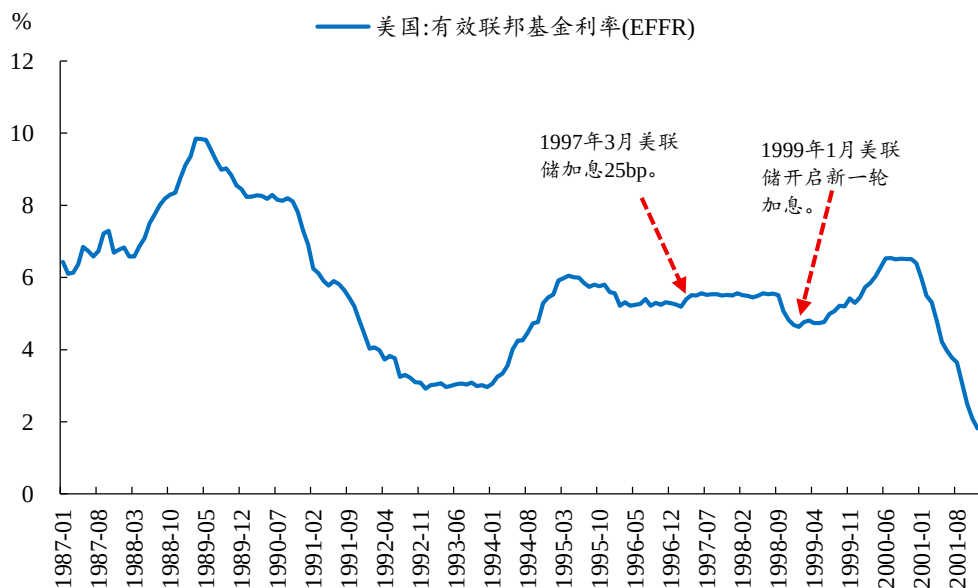
图2：DRAM 产品价格上涨较多



数据来源：美联储、韩国银行、开源证券研究所。注：2022 年指数为 100。

第二，美联储短期的加息压力并不意味着新一轮加息周期的开始。对市场而言，目前最关键的是美联储短期的加息压力是否会演变成类似于2022年的新一轮加息周期，我们认为这种可能性并不大。对美联储而言，其货币政策目标始终需要兼顾就业与通胀两个方面，不同阶段美联储会根据经济形势做相应的调整。短期来看通胀压力确实可能上升，美联储紧缩的压力会比较大。但从中长期的角度来看，AI 等科技的发展可能会对美国就业市场带来一定的压力（替代效应），而劳动生产率的上升，则有助于改善通胀水平（提升供给端），在相关的经济影响充分体现之前，美联储更有可能的是在通胀压力加大下，选择预防性加息 1-2 次。事实上，如果参考互联网革命时期的经验，1997 年 3 月美联储加息 25bp 后并未连续加息，反而是在 1999 年后才开始新一轮加息，直至 2000 年暂停，整体加息幅度也并不高。

图3：美联储 1997 年 3 月加息 25bp 后并未持续加息



数据来源：Wind、开源证券研究所

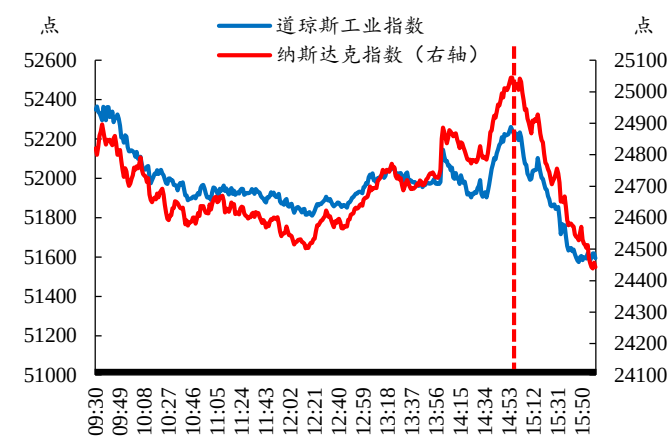
基准情形下，我们认为 2026-2027 年美联储或累计加息 2 次，加息时间与幅度

的不确定性在于美伊局势的可能变化、美国金融市场波动带来的金融条件变化。

3、短期内市场风险偏好或承压

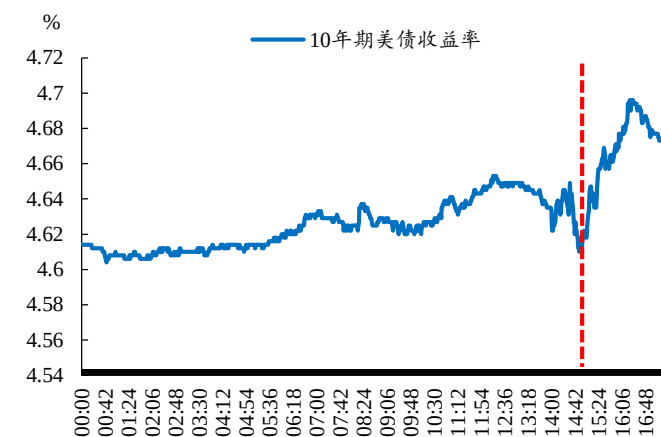
决议及发布会后，市场风险偏好有所下降。美股方面，在声明及发布会后，美股出现较大幅度下跌，最终道琼斯指数收跌 2.19%，纳斯达克指数下跌 1.74%；美债方面，10 年期美债收益率延续上行，目前接近 4.7%；美元方面，发布会后下降幅度扩大，目前稳定在 101 以下；黄金则先涨后跌，目前低于 4100 美元/盎司。我们认为由于沃什表态较混乱，且发布会上增量信息不多，市场在面对不确定性时或选择降低风险偏好，导致风险资产价格承压。此外，我们需持续关注中东局势的变化。CME 期货定价美联储将在 2026 年加息一次。

图4：道琼斯与纳斯达克指数均收跌



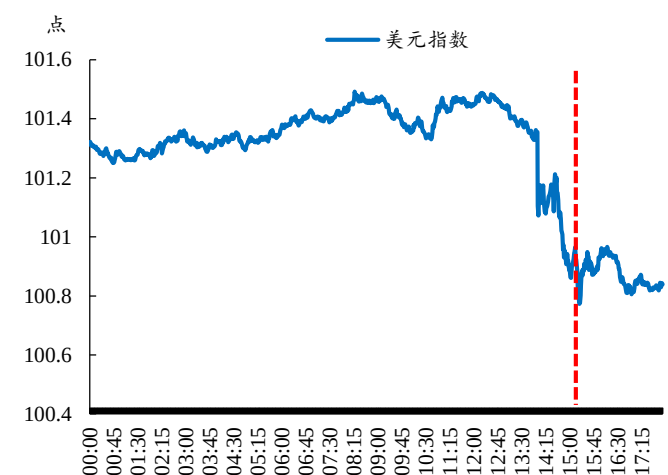
数据来源：Wind、开源证券研究所

图5：10 年期美债收益率上行



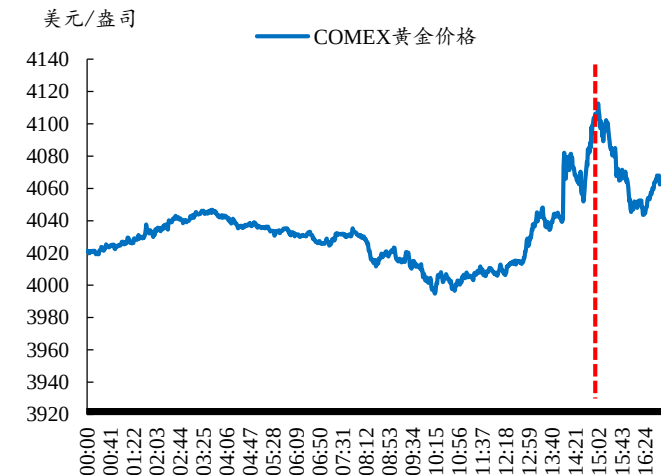
数据来源：Wind、开源证券研究所

图6：美元指数走弱



数据来源：Wind、开源证券研究所

图7：黄金价格先涨后跌



数据来源：Wind、开源证券研究所

4、风险提示

（1）若国际局势紧张，可能导致大宗商品价格上涨，引发美国通胀超预期；（2）若美国劳动力市场超预期下跌，可能引发美国经济衰退，需进一步降息。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年6月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

本研究报告的署名人员具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告，并对内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了署名人员的研究观点，所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。本报告署名人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、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）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（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。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动，过往的业绩表现不应作为其日后表现的预示。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。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。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn