

宏观点评 20260730

7月FOMC：沃什暗示将丰富通胀目标内容——2026年7月FOMC会议点评

2026年07月30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 韦玮

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

相关研究

《沃什如何重塑美联储：通胀篇》

2026-07-28

《创业板历轮牛市复盘：历史比较与当前阶段判断》

2026-07-27

■ **核心观点：**7月FOMC会议以9:3维持政策利率不变，三名地方联储主席投票加息。因会议前利率期货定价约40%加息预期，加息的落空让市场交易宽货币，2年美债利率大跌。发布会上，沃什强调抗通胀的决心、看重数据趋势，但同时暗示金融条件的收紧带来加息效果、降低了加息的必要性，并且表示可能丰富通胀目标内容，对通胀框架调整和美联储信誉的担忧、以及政策不确定性风险溢价导致10、30年美债利率明显走高，长短端利差迅速走阔。向前看，短期数据趋势对年内加息与否至关重要，我们维持此前观点，基准情形下，财政与世界杯脉冲退坡与前期金融条件的收紧将抑制8—9月公布的7—8月美国经济数据，弱化/延后今年加息的必要性。

■ **FOMC声明：9:3维持利率不变。**7月FOMC会议美联储以9-3投票维持政策利率在[3.5, 3.75]%不变，其中在4月FOMC上口头反对、认为声明太“鸽”的三名地方联储主席——达拉斯联储主席Logan、克利夫兰联储主席Hammack、明尼阿波利斯联储主席Kashkari投票加息25bps，基本符合彭博分析师的预期。由于本次FOMC会议前，华尔街部分分析师渲染7月25bps加息的可能性，并且利率期货交易员在FOMC临近时一度定价40%的7月加息概率，抬高了市场预期，因此会议声明后，加息的落空让市场交易宽货币，2年美债利率一度下跌超10bps，随后反弹。

■ **发布会：强调抗通胀决心，暗示将丰富通胀目标内容、金融条件收紧降低加息的必要性。**沃什在发布会的开场词上表态鹰派，一方面认可经济、就业市场在油价冲击下的表现出惊人韧性(impressive resilience)，另一方面也强调抗通胀决心，表示通胀只有一个2%的目标，不存在宽松或隐性的目标(soft implicit target)，这符合此前我们对于“不加息、但维持鹰派论调”的预期。在后续的记者问答环节，沃什虽然仍强调通胀目标和加息的可能性，但对于通胀目标框架的诠释、对于金融条件收紧等问题的表态，暗示了其潜在的鸽派立场。

■ 具体来看，①对于货币政策决策，沃什再次强调不搞数据依赖，6月偏弱的核心CPI对本次决策的影响不大，更重要的是看数据趋势(what matters is the trend)；如果未来通胀持续处于较高水平，利率(加息)是可能的解决方案，但不是孤立的方案；特别地，沃什表示关注资产价格反映的市场信号，表示自上一次FOMC会议以来，名义和实际美债利率均上行。这一表态表明，沃什认为金融条件的收紧替美联储完成了部分工作，即美债利率的走高已经抑制了实体融资，降低了美联储加息的必要性。类似的情景在2023年11月FOMC会议也上演过，彼时5%的10年美债利率让鲍威尔觉得金融条件已足够紧，因此美联储没必要加息。②通胀框架方面，沃什暗示其工作小组可能会对美联储货币政策策略声明进行补充(might have something to add)，并表示为了实现2%通胀目标，将关注比PCE更广的通胀数据，并把噪音从信号中分离出来，这被市场当作“虽然不调整2%通胀目标，但可能调整衡量尺度”的信号。③对于供给冲击的影响，沃什表示美联储不是忽视这些冲击，而是判断这些冲击是否会从局部扩散到更广泛的价格影响；关于AI投资，沃什表示，AI相关资本支出推动制造业和生产率表现，但其对供给端的影响时间和规模仍然难以准确判断。

■ **展望与策略：**短期数据趋势对年内加息与否至关重要，基准情形下，预期8—9月公布的7—8月美国经济数据将弱化/延后今年加息的必要性。会议期间，加息落空导致2年美债利率走低，对通胀框架调整和美联储信誉的担忧、政策不确定性风险溢价导致10、30年美债利率明显走高。黄金上涨、美元指数回落，长债利率走高从分母端压制美股估值，但美股当前偏弱的情绪也可能是其下跌的原因。向前看，短期数据趋势对年内加息与否至关重要，尤其是8—9月公布的非农/CPI数据直接决定9

月 FOMC 上支持加息的票数。若非农就业和 CPI 超预期或不及预期，则将成为加息或按兵不动的进一步支撑；若数据温和，我们预期沃什大概率不加息但保持口头鹰派，但这一情形下，对美联储信誉问题的担忧可能令长端利率难下行。我们维持此前观点，**基准情形下，财政与世界杯脉冲退坡与前期金融条件收紧将抑制 8—9 月公布的 7—8 月美国经济数据，弱化/延后今年加息的必要性。**

- **风险提示：**中东局势发展超预期；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；通胀下行速率不及预期。

图1：2026 年 7 月 FOMC 与 2026 年 6 月 FOMC 发布会声明对比

For release at 2:00 p.m. EDT ~~June 17~~, 2026

The Federal Open Market Committee approved the following statement for release by a ~~9-3~~ 9-3 vote:

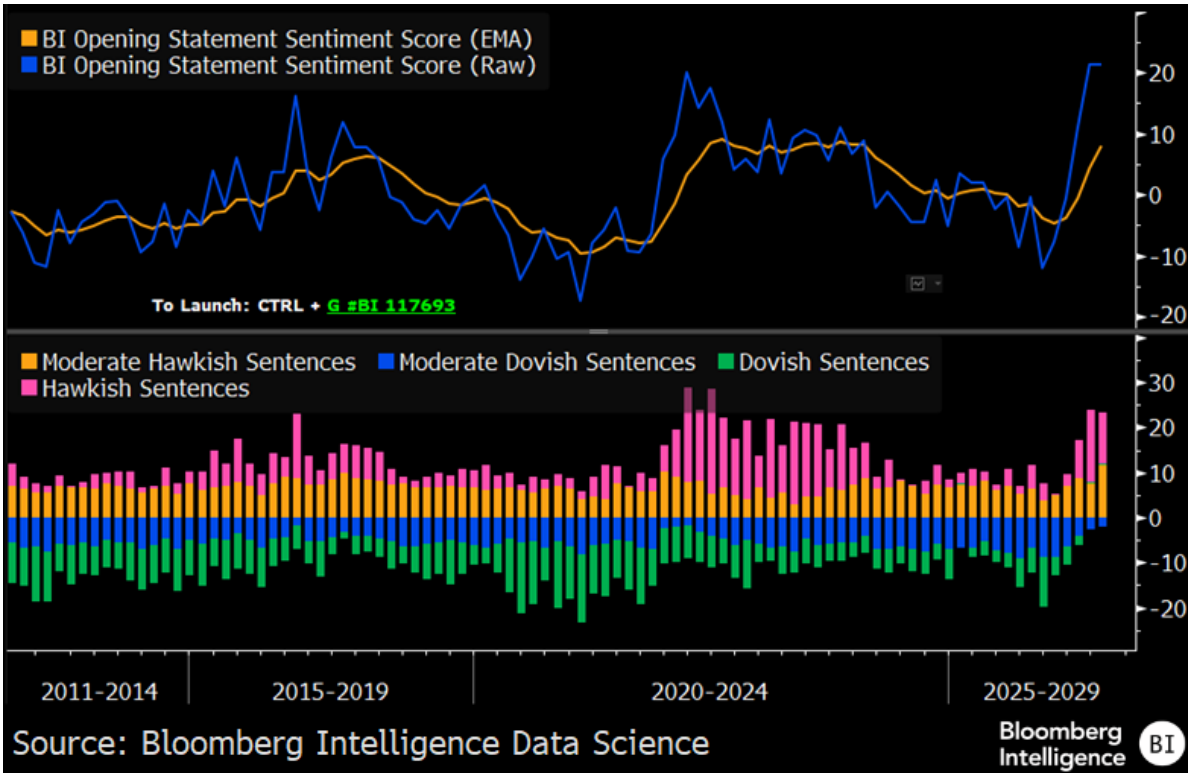
The Committee decided to maintain the target range for the federal funds rate at 3-1/2 to 3-3/4 percent, in support of the Federal Reserve's dual mandate. The Committee ~~reaffirmed~~ is continuing its policy of maintaining ample reserves in the banking system.

Economic activity is expanding at a solid pace despite elevated uncertainty that owes, in part, to the conflict in the Middle East. Productivity growth and capital investment are strong. Job gains have kept pace with the workforce, and the unemployment rate has changed little.

Inflation remains elevated relative to the Committee's 2 percent goal, in part reflecting supply shocks that have driven price increases in certain sectors, including energy. The Committee will deliver price stability.

数据来源：美联储、东吴证券研究所

图2：FOMC 发布会开场词情绪指数



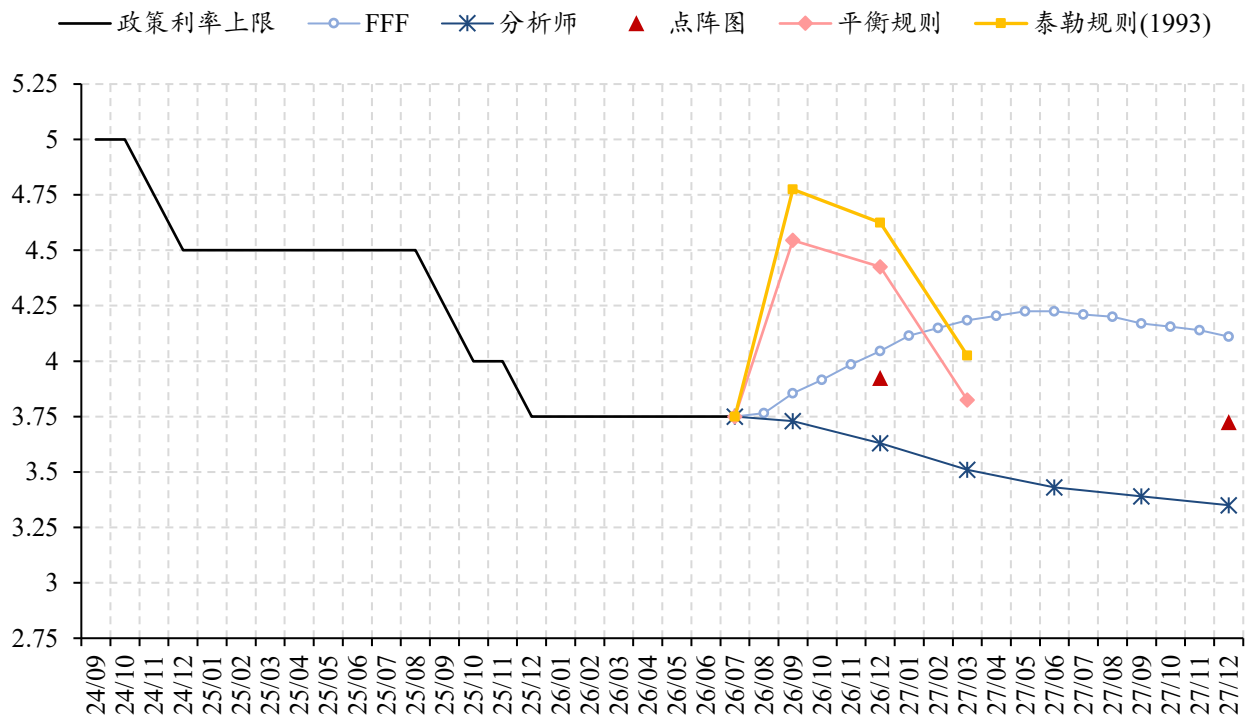
数据来源：彭博、东吴证券研究所

图3：各方对美国CPI同比增速预测



数据来源：彭博、东吴证券研究所

图4：各方对美联储政策利率路径预期



数据来源：彭博、东吴证券研究所；单位%

图5：不同失业率和通胀情景下的泰勒规则指引政策利率

泰勒规则对政策利率的指引

$$R = 1.13 + \text{核心PCE} + 0.5(\text{核心PCE} - 2) + 2*(4.2 - \text{失业率})$$

		失 业 率																			
		4.0	4.1	4.2	4.3	4.4	4.5	4.6	4.7	4.8	4.9	5.0	5.1	5.2	5.3	5.4	5.5	5.6	5.7	5.8	
核 心 PCE	3.10	5.18	4.98	4.78	4.58	4.38	4.18	3.98	3.78	3.58	3.38	3.18	2.98	2.78	2.58	2.38	2.18	1.98	1.78	1.58	
	3.05	5.11	4.91	4.71	4.51	4.31	4.11	3.91	3.71	3.51	3.31	3.11	2.91	2.71	2.51	2.31	2.11	1.91	1.71	1.51	
	3.00	5.03	4.83	4.63	4.43	4.23	4.03	3.83	3.63	3.43	3.23	3.03	2.83	2.63	2.43	2.23	2.03	1.83	1.63	1.43	
	2.95	4.96	4.76	4.56	4.36	4.16	3.96	3.76	3.56	3.36	3.16	2.96	2.76	2.56	2.36	2.16	1.96	1.76	1.56	1.36	
	2.90	4.88	4.68	4.48	4.28	4.08	3.88	3.68	3.48	3.28	3.08	2.88	2.68	2.48	2.28	2.08	1.88	1.68	1.48	1.28	
	2.85	4.81	4.61	4.41	4.21	4.01	3.81	3.61	3.41	3.21	3.01	2.81	2.61	2.41	2.21	2.01	1.81	1.61	1.41	1.21	
	2.80	4.73	4.53	4.33	4.13	3.93	3.73	3.53	3.33	3.13	2.93	2.73	2.53	2.33	2.13	1.93	1.73	1.53	1.33	1.13	
	2.75	4.66	4.46	4.26	4.06	3.86	3.66	3.46	3.26	3.06	2.86	2.66	2.46	2.26	2.06	1.86	1.66	1.46	1.26	1.06	
	2.70	4.58	4.38	4.18	3.98	3.78	3.58	3.38	3.18	2.98	2.78	2.58	2.38	2.18	1.98	1.78	1.58	1.38	1.18	0.98	
	2.65	4.51	4.31	4.11	3.91	3.71	3.51	3.31	3.11	2.91	2.71	2.51	2.31	2.11	1.91	1.71	1.51	1.31	1.11	0.91	
	2.60	4.43	4.23	4.03	3.83	3.63	3.43	3.23	3.03	2.83	2.63	2.43	2.23	2.03	1.83	1.63	1.43	1.23	1.03	0.83	
	2.55	4.36	4.16	3.96	3.76	3.56	3.36	3.16	2.96	2.76	2.56	2.36	2.16	1.96	1.76	1.56	1.36	1.16	0.96	0.76	
	2.50	4.28	4.08	3.88	3.68	3.48	3.28	3.08	2.88	2.68	2.48	2.28	2.08	1.88	1.68	1.48	1.28	1.08	0.88	0.68	
	2.45	4.21	4.01	3.81	3.61	3.41	3.21	3.01	2.81	2.61	2.41	2.21	2.01	1.81	1.61	1.41	1.21	1.01	0.81	0.61	
	2.40	4.13	3.93	3.73	3.53	3.33	3.13	2.93	2.73	2.53	2.33	2.13	1.93	1.73	1.53	1.33	1.13	0.93	0.73	0.53	
	2.35	4.06	3.86	3.66	3.46	3.26	3.06	2.86	2.66	2.46	2.26	2.06	1.86	1.66	1.46	1.26	1.06	0.86	0.66	0.46	
	2.30	3.98	3.78	3.58	3.38	3.18	2.98	2.78	2.58	2.38	2.18	1.98	1.78	1.58	1.38	1.18	0.98	0.78	0.58	0.38	
	2.25	3.91	3.71	3.51	3.31	3.11	2.91	2.71	2.51	2.31	2.11	1.91	1.71	1.51	1.31	1.11	0.91	0.71	0.51	0.31	
	2.20	3.83	3.63	3.43	3.23	3.03	2.83	2.63	2.43	2.23	2.03	1.83	1.63	1.43	1.23	1.03	0.83	0.63	0.43	0.23	
	2.15	3.76	3.56	3.36	3.16	2.96	2.76	2.56	2.36	2.16	1.96	1.76	1.56	1.36	1.16	0.96	0.76	0.56	0.36	0.16	
	2.10	3.68	3.48	3.28	3.08	2.88	2.68	2.48	2.28	2.08	1.88	1.68	1.48	1.28	1.08	0.88	0.68	0.48	0.28	0.08	
	2.05	3.61	3.41	3.21	3.01	2.81	2.61	2.41	2.21	2.01	1.81	1.61	1.41	1.21	1.01	0.81	0.61	0.41	0.21	0.01	
	2.00	3.53	3.33	3.13	2.93	2.73	2.53	2.33	2.13	1.93	1.73	1.53	1.33	1.13	0.93	0.73	0.53	0.33	0.13	-0.07	

数据来源：彭博、东吴证券研究所；单位%

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>