

美国 7 月 FOMC 会议点评

鹰派“理想”难成“现实”

◆ 经济研究 · 宏观快评

证券分析师：邵兴宇 010-88005483 shaoxingyu@guosen.com.cn 执证编码：S0980523070001
 证券分析师：田地 0755-81982035 tiandi2@guosen.com.cn 执证编码：S0980524090003

事项：

7 月 29 日，美联储议息会议宣布政策利率维持在 3.50-3.75% 不变。

评论：

摘要：

图1：FOMC 会议决议声明要点梳理

维度	2026. 07	2026. 06	2026. 04	2026. 03
联邦基金利率	维持联邦基金利率目标区间在 3.5% 至 3.75% 不变。 以 3.75% 的利率进行隔夜回购协议操作。 以 3.5% 的发行利率进行隔夜逆回购协议操作，每日单笔交易限额为 1600 亿美元。 通过购买国库券，并在必要时购买剩余期限为 3 年或以下的其他国债，增加系统公开市场账户的证券持有量，以维持充足的储备水平	维持联邦基金利率目标区间在 3.5% 至 3.75% 不变。 以 3.75% 的利率进行隔夜回购协议操作。 以 3.5% 的发行利率进行隔夜逆回购协议操作，每日单笔交易限额为 1600 亿美元。 在适当的时候，通过购买国库券增加系统公开市场账户的证券持有量，并在必要时购买剩余期限为 3 年或以下的其他国债，以维持充足的储备水平	维持联邦基金利率在 3.5% 至 3.75% 的目标范围内。 以 3.75% 的利率进行隔夜回购协议操作。 以 3.5% 的发行利率进行隔夜逆回购协议操作，每日单笔交易限额为 1600 亿美元。 购买国库券，并在必要时购买剩余期限为 3 年或以下的其他国债，增加系统公开市场账户的证券持有量，以维持充足的储备水平	维持联邦基金利率在 3.5% 至 3.75% 的目标范围内。 隔夜回购最低买入利率为 3.75% 隔夜逆回购发行利率为 3.5%，每个交易对手方每日限额为 1600 亿美元。 必要时购买剩余期限为 3 年或以下的其他国债
经济前景	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。(Economic activity is expanding at a solid pace despite elevated uncertainty that owes, in part, to the conflict in the Middle East.)	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 (Economic activity is expanding at a solid pace despite elevated uncertainty that owes, in part, to the conflict in the Middle East)	经济活动正稳步扩张 (economic activity has been expanding at a solid pace)	经济前景仍存在高度不确定性。中东局势发展对美国的影响尚不明朗 (The implications of developments in the Middle East for the U.S. economy are uncertain)
就业	生产率增长和资本投资强劲，就业增长与劳动力增长保持同步，失业率变化不大。(Job gains have kept pace with the workforce, and the unemployment rate has changed little.)	生产率增长和资本投资强劲。就业增长与劳动力增长保持同步，失业率变化不大。(Productivity growth and capital investment are strong. Job gains have kept pace with the workforce, and the unemployment rate has changed little.)	新增就业岗位数量仍然较低，近几个月来失业率变化不大。(Job gains have remained low, on average, and the unemployment rate has been little changed in recent months)	就业增长依然缓慢，近几个月来失业率变化不大。(Job gains have remained low, and the unemployment rate has been little changed in recent months)
通胀	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 (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)	通胀率仍高于委员会设定的 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 (Inflation remains elevated relative to the Committee's 2 percent goal)	通胀水平较高，部分原因是近期全球能源价格上涨 (Inflation is elevated, in part reflecting the recent increase in global energy prices)	通货膨胀率仍处于略高水平 (Inflation remains somewhat elevated.)
决议	Hammack, Kashkari, Logan, 倾向于在本次会议上将联邦基金利率目标区间提高 25BP	/	Miran 投出反对票，主张下调 25bp Hammack, Kashkari, Logan 支持维持联邦基金利率目标区间不变，但不支持在声明中体现宽松倾向	Miran 投出反对票，主张下调 25bp

资料来源：Wind、美联储、国信证券经济研究所整理

美联储 7 月连续第五次按兵不动，票型存在分歧，不过加息仍停留在讨论层面。本次 FOMC 以 9 票赞成、3 票反对维持联邦基金利率目标区间在 3.50%-3.75%，三位地方联储票委（Hammack、Kashkari 和 Logan）主张立即加息 25BP。如此多的反对票数量还是 2016 年 9 月以来的首次，一方面显示出委员会内部对通胀风险和收紧时点的分歧进一步公开化；另一方面，也反映出沃什所倡导的新沟通框架正在改变政策立场的表达方式，在理事减少公开发声的情况下，票委更多通过投票结果直接释放政策信号。

声明继续强调经济稳健、资本开支与生产率较强 (Productivity growth and capital investment are

strong)，同时重申通胀仍高于 2% 目标（*Inflation remains elevated relative to the Committee's 2 percent goal*）；沃什在发布会上则反复强调捍卫价格稳定、减少前瞻指引。

决议公布后，市场波动明显放大，资产定价分歧加剧，叠加特朗普在会议期间再度释放强硬信号，进一步扰动风险偏好。10 年期美债收益率升至 4.68%，2 年期一度下探至 4.22% 后回升至 4.27%，市场担忧美联储短期不愿加息、落后于曲线，因而要求更高的长期通胀风险和期限溢价补偿；纳指收跌 1.74%，黄金一度突破 4100 美元，美元指数下挫约 0.5%。市场对政策信号的反应发生明显变化，短期看，本次按兵不动暂时缓解了立即加息的担忧；长期看，市场仍然担心沃什一边强调通胀零容忍，一边又将关键判断交给市场和 5 个工作组，政策反应函数始终模糊，美联储如何给出清晰指引成为新的风险来源。

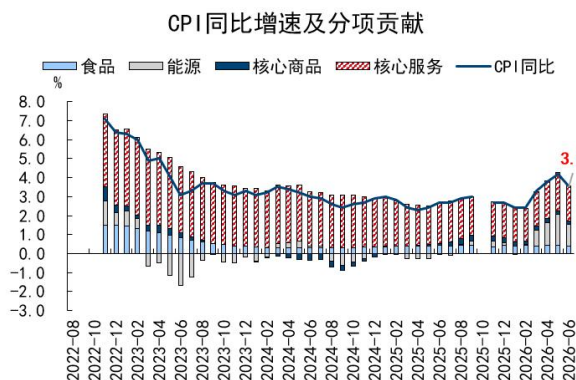
往后看，我们认为年内不会有实质性加息。关键需要区分美联储的“理想”与“现实”。美联储的“理想”是通过强硬表态重新锚定 2% 的通胀目标，并借助减少前瞻指引、提高市场利率波动来收紧金融条件；而“现实”则是，当前经济很难承受一次缺乏需求基础的加息。因此，下半年市场仍可能反复炒作加息预期，但真正落地的概率有限；若就业继续降温，2027 年重新讨论降息的可能性反而会逐步上升。原因有三点：

（1）通胀回落的持续性仍有疑问，但供给冲击并不必然对应加息。近期胡塞武装与沙特冲突再度升级，红海航运和沙特石油设施受到威胁，油价及运输成本可能重新形成输入性通胀压力。然而，本轮通胀环境与 2022 年存在明显差异，疫情时期财政刺激带来的需求过热已经消退，当前居民和企业需求相对平缓，工资-价格螺旋也未明显形成。若仍沿用 2022 年的需求抑制逻辑，以加息应对供给型涨价，容易陷入“刻舟求剑”，同时放大对就业和金融条件的冲击。

（2）就业市场的实际成色弱于失业率表面读数。6 月新增非农仅 5.7 万人，家庭调查中的就业人数下降 50.7 万人，劳动力人口减少 72 万人，劳动参与率降至 61.5%；失业率维持在 4.2%，很大程度上受到劳动力退出市场的压低。官方萨姆规则指标目前仍仅为 0.07，尚未触发衰退信号；但按劳动参与率维持常态水平的反事实测算，失业率可能接近 4.9%，就业下行风险已经不容忽视。

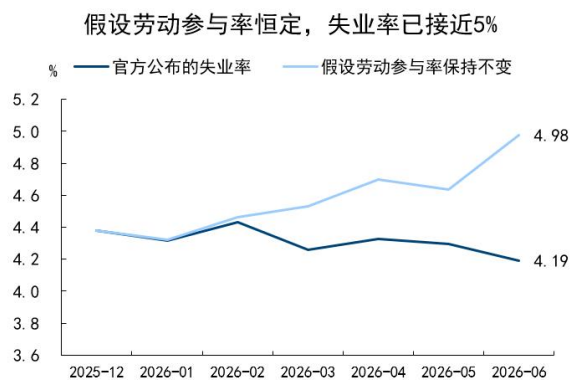
（3）从政治经济学角度看，中期选举临近后，主动加息面临的政治约束也会明显上升。当前就业已在边际走弱，股市估值又处于高位，一旦加息触发市场调整，政策责任很容易集中到沃什和美联储身上。通过鹰派表态、减少前瞻指引，同样可以收紧金融条件，并不急于真正上调利率。

图2：美国 CPI 同比增速



资料来源：Wind、BLS、国信证券经济研究所整理

图3：假设劳动参与率恒定，美国失业率已接近 5%

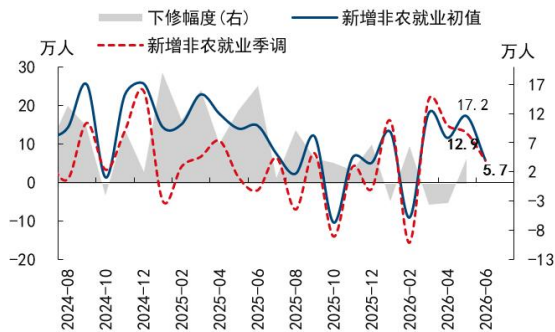


资料来源：Wind、BLS、国信证券经济研究所整理

图4：新增非农就业

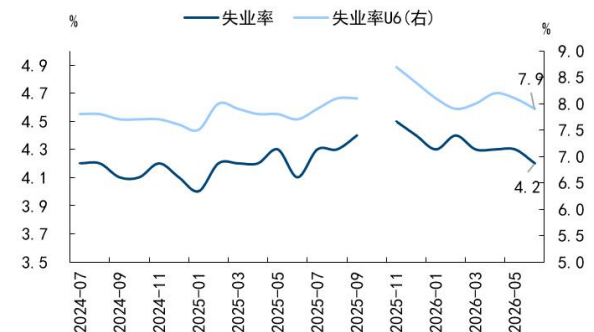
图5：美国失业率

新增非农就业及下修幅度



资料来源：Wind、BLS、国信证券经济研究所整理

美国失业率



资料来源：Wind、BLS、国信证券经济研究所整理

图6：后续会议加息概率分布图

CME FEDWATCH TOOL - CONDITIONAL MEETING PROBABILITIES									
MEETING DATE	300-325	325-350	350-375	375-400	400-425	425-450	450-475	475-500	500-525
2026/9/16	0.0%	0.0%	36.8%	63.2%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	
2026/10/28	0.0%	0.0%	26.2%	55.6%	18.2%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
2026/12/9	0.0%	0.0%	14.9%	42.9%	34.4%	7.9%	0.0%	0.0%	0.0%
2027/1/27	0.0%	0.0%	11.6%	36.8%	36.2%	13.6%	1.7%	0.0%	0.0%
2027/3/17	0.0%	0.0%	8.1%	29.2%	36.4%	20.4%	5.3%	0.5%	0.0%
2027/4/28	0.0%	0.0%	7.0%	26.3%	35.4%	22.7%	7.4%	1.2%	0.1%
2027/6/9	0.0%	0.0%	6.7%	25.5%	35.0%	23.2%	8.0%	1.4%	0.1%
2027/7/28	0.0%	0.1%	7.1%	25.7%	34.7%	22.9%	7.9%	1.4%	0.1%
2027/9/15	0.0%	0.9%	9.0%	26.6%	33.5%	21.3%	7.2%	1.3%	0.1%
2027/10/27	0.1%	1.4%	10.2%	27.1%	32.7%	20.4%	6.8%	1.2%	0.1%
2027/12/8	0.6%	5.1%	17.3%	29.4%	27.6%	14.7%	4.5%	0.7%	0.1%

资料来源：Fed Watch、国信证券经济研究所整理

图7：近期其他理事关键表述

官员	日期	关键表述
John Williams (纽约联储主席)	7月15日	通胀仍然偏高，但可能已经见顶并逐步下降；当前政策处于良好位置，暂不主张进一步收紧。
Michael Barr (理事)	3月26日	新一轮价格冲击可能抬升长期通胀预期，需要保持警惕；支持暂时维持利率不变并继续观察。
Michelle Bowman (理事)	5月29日	近期通胀上升主要源于能源等暂时性冲击，可以适度“看穿”；同时需关注劳动力市场脆弱性。
Lisa Cook (理事)	7月15日	当前通胀风险高于就业风险，若未来数月通胀没有明确回落，美联储应准备采取行动。
Beth Hammack (克利夫兰联储主席)	6月2日	当前维持利率不变尚属合理，但若通胀继续表现粘性，可能需要迅速加息并提高政策限制性。
Philip Jefferson (副主席、理事)	7月16日	需要在通胀和就业风险之间动态平衡；通胀稳定时可关注就业，价格压力加剧时则应收紧政策。
Noel Kashkari (明尼阿波利斯联储主席)	6月26日	将年度政策预测由“降息一次”调整为“加息一次”；认为通胀压力不能完全归因于油价冲击。
Lorie Logan (达拉斯联储主席)	7月16日	当前政策对经济的限制作用不足，通胀尚未形成持续回落至2%的趋势，适度加息有助于平衡风险。
Anna Paulson (费城联储主席)	5月19日	当前利率仅具有温和限制性，按兵不动较为合适；降息需等待更持续、明确的通胀改善证据。
Jerome Powell (理事)	4月29日	经济仍具韧性，关税等暂时性影响消退后通胀有望逐步缓和，现阶段支持维持利率不变。
Christopher Waller (理事)	7月13日	核心通胀仍处高位，若未来数月未明显下降甚至继续上升，政策可能需要进一步收紧。

资料来源：美联储官网、国信证券经济研究所整理

◆ 风险提示

海外经济体政策不确定性，外部需求下滑。

相关研究报告：

- 《2026年6月财政数据快评-财政政策力度进一步收缩》——2026-07-23
- 《6月金融数据解读-“双降”窗口已开》——2026-07-15
- 《美国6月CPI点评-加息取决于两个“二阶”变量》——2026-07-15
- 《6月进出口数据点评-“量缩价涨”可持续吗？》——2026-07-15
- 《央行货政例会量化解读-基调延续，相机抉择》——2026-07-10

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032