

美联储按兵不动，内部分歧加大

——7月美国 FOMC 会议点评

2026 年 07 月 31 日

投资要点：

- **事件：**当地时间 2026 年 7 月 29 日，美联储召开议息会议，委员会以 9 票赞成、3 票反对的表决结果，维持联邦基金利率目标区间在 3.5%-3.75% 不变。美联储主席凯文·沃什出席记者会，并回答记者提问。
- **政策利率维持不变，但投票内部出现分化。**联邦基金利率目标区间维持在 3.5%-3.75%，与市场主流预期一致。相比上次会议，本次有 3 名地方联储主席支持加息 25bp，对利率决议投反对票。
- **会议声明变动较少，延续简洁风格。**FOMC 声明延续了沃什期望的极简和模糊的风格，对经济基本面和中东局势表述保持不变，与上次会议相比仅有两处变化：1) 新增 3 位委员主张加息的段落；2) 将“重申”(reaffirmed)充足准备金政策的措辞改为“延续”(is continuing)，预期缩表进程不会立刻开启。
- **重申 2% 为通胀硬性目标，显示主动应对通胀的决心。**沃什提到持续高于目标的通胀可能让市场误以为美联储通胀目标具备弹性，重申通胀目标即为 2%，没有弹性空间。强调美联储正在“审慎思考”(watchful thinking)而非“审慎等待”(not watchful waiting)，强化了美联储主动应对当前局面的形象。并且，强调 5 年多通胀持续高于目标，不可能在 9 周内解决。
- **衡量通胀指标更加广泛，AI 投资和供给冲击影响仍需深入研究。**沃什提及不会对供给冲击视而不见，将持续关注物价上涨的范围、广度以评估本轮通胀的性质，更加关注通胀趋势。PCE 通胀指标未来可能增加一些补充，来区分通胀数据中的噪音和信号。AI 投资和供给冲击对通胀的影响，以及加息对此类冲击的有效性，美联储工作组仍在研究。
- **名义与实际利率自发上行，配合紧缩性货币政策。**针对两次会议间美债收益率上行，沃什认为市场在评估利率水平应具有的紧缩性，可以配合美联储的紧缩性货币政策对抗通胀；并且这一现象显示市场关注焦点从美联储发声转变为经济数据表现，利率也根据实时信息做出反应。减少前瞻指引放大了市场波动，也同时拉高了期限溢价。
- **市场反应：**利率决议公布后半小时 2 年美债收益率下行，10 年美债收益率震荡走高，美元指数下行，离岸人民币对美

分析师： 于天旭

执业证书编号： S0270522110001

电话： 17717422697

邮箱： yutx@wlzq.com.cn

相关研究

稳增长基调持续，推动政策加速落地
行业利润分化显著，价格影响边际收敛
美国通胀回落，地缘政治仍是核心扰动

元升值，标普 500 上行。由于沃什摒弃前瞻指引，会前市场对本次会议分歧较大，根据利率期货定价，按兵不动的概率为 69%，加息 25bp 的概率为 31%。会后市场对加息预期有所降温，9 月会议政策利率维持不变的概率上行。10 年美债收益率转为上涨，收益率曲线走陡，美伊局势转紧影响下，美国三大股指全线下跌。

- **总结与展望：**本次是沃什上任以来主持的第二次 FOMC 会议，继续秉持消除前瞻指引的原则，没有给出关于未来货币政策走向的明确信号。市场根据数据自行判断政策路径，加大了利率预期的波动。我们认为，沃什对于货币政策操作的真实立场可能不如表面上鹰派。尽管多次展示抗通胀决心，沃什也给出了当前不加息的坚实理由：本轮通胀上扬属于供给冲击，加息对平抑此类通胀不必要或无效。当前通胀在很大程度上局限于能源领域，核心通胀并未结构性走高。此外，沃什对债券市场自发紧缩的评论也降低了实际加息的必要性。另一方面，沃什和其他美联储委员发言基调仍然偏鹰派，无法消除市场的加息担忧，美债收益率短期内或难以回落，可以关注对政策利率敏感的短端收益率超出震荡区间时的波段机会。
- **风险因素：**地缘政治风险发展超预期，海外经济数据大幅偏离预期，通胀上行幅度超预期。

图表1: FOMC声明与上次会议之对比

The Federal Open Market Committee approved the following statement for release by a ~~12-~~
~~09 - 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~~
~~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.

Voting against the monetary policy action were Beth M. Hammack, Neel Kashkari, and Lorie K. Logan, who preferred to raise the target range for the federal funds rate by 1/4 percentage point at this meeting.

资料来源: 美联储, 万联证券研究所

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

风险提示

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。

证券分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

免责声明

万联证券股份有限公司（以下简称“本公司”）是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司的客户使用。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。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司认为可靠且已公开的信息撰写，本公司力求但不保证这些信息的准确性及完整性，也不保证文中的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。分析师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。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。未经我方许可而引用、刊发或转载的引起法律后果和造成我公司经济损失的概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海浦东新区世纪大道 1528 号陆家嘴基金大厦

北京西城区平安里西大街 28 号中海国际中心

深圳福田区深南大道 2007 号金地中心

广州天河区珠江东路 11 号高德置地广场