



研究所

分析师:李起
SAC 登记编号:S1340524110001
Email:liqi2@cnpsec.com
分析师:高晓洁
SAC 登记编号:S1340526020001
Email:gaoxiaojie@cnpsec.com

近期研究报告

《海外宏观周报：欧央行按兵不动，静待美联储议息会议》 - 2026. 07. 28

宏观观点

海外宏观周报：美联储暂缓行动，可信度风险升温

● 核心观点

上周，美联储在 7 月 FOMC 会议上维持联邦基金利率目标区间于 3.50%—3.75% 不变，符合市场主流预期，但投票结果显示美联储内部存在明显分歧。此次决议以 9 票赞成、3 票反对通过，克利夫兰联储主席哈玛克、明尼阿波利斯联储主席卡什卡利和达拉斯联储主席洛根均主张加息 25 个基点。当日资产价格剧烈波动，短端利率回落、长端利率上升，收益率曲线明显陡峭化，美元快速下跌，美股也有所承压。由此可见，本次会议真正影响市场的并非利率决议本身，而是沃什在记者会上呈现出的政策反应函数，以及由此引发的美联储通胀治理可信度问题。

沃什在记者会上强调，应当观察经济数据的长期趋势，而不应依赖单月的通胀或就业数据作出政策决定。这一表态意味着，美联储加息需要看到通胀压力具有更强的持续性，沃什的加息门槛或高于市场此前预期。与此同时，沃什仍强调美联储将实现 2% 的通胀目标，但并未清晰说明其判断潜在通胀的具体指标和框架，这种模糊性容易使投资者担忧美联储可能对价格稳定目标作出更宽泛的解释，从而削弱市场对其将通胀压回 2% 的信心。

市场对美联储可信度的担忧主要体现在收益率曲线和美元指数上。短端利率下降代表市场下调近期加息概率，长端利率上升则反映投资者要求更高的期限溢价和通胀风险溢价。对于美元而言，这样的组合尤其不利，一方面，短端政策利率预期回落削弱了美元的利差支撑，另一方面，长期通胀及美联储可信度风险却在上升。

我们预计，今年内美联储将不会加息。6 月通胀数据已有所降温，就业市场呈现低裁员、低招聘的紧平衡状态，当前经济数据尚不足以支持美联储进一步收紧货币政策。尽管委员会内部的鹰派力量有所增强，但在沃什强调观察长期趋势的政策框架下，美联储更可能继续保持耐心，等待通胀和就业数据提供更明确的方向。不过，政策沟通减少、委员会分歧扩大以及反应函数透明度下降，意味着市场对数据的敏感度可能进一步提高。未来每一次通胀和就业数据公布，都可能引发更显著的资产价格波动。

● 风险提示：

若美国通胀因能源价格上涨、关税传导而持续处于高位，三名支持加息的委员所代表的鹰派力量可能进一步扩大，推动美联储重启加息。

目录

1 海外宏观事件与数据跟踪.....	4
2 美联储观点跟踪.....	7
3 风险提示.....	9

图表目录

图表 1: 美国 GDP 增速 (%)	4
图表 2: 美国初请失业金人数 (万人)	5
图表 3: 美国续请失业金人数 (万人)	5
图表 4: 美国 PCE 与核心 PCE 通胀变化 (%)	5
图表 5: 美国密歇根大学消费者信心指数	5
图表 6: 美国密歇根大学通胀预期 (%)	5
图表 7: 美国 FHFA 房价指数变化 (%)	6
图表 8: 美国标普/CS 房价指数变化 (%)	6
图表 9: 市场预期美联储将于 9 月加息	8

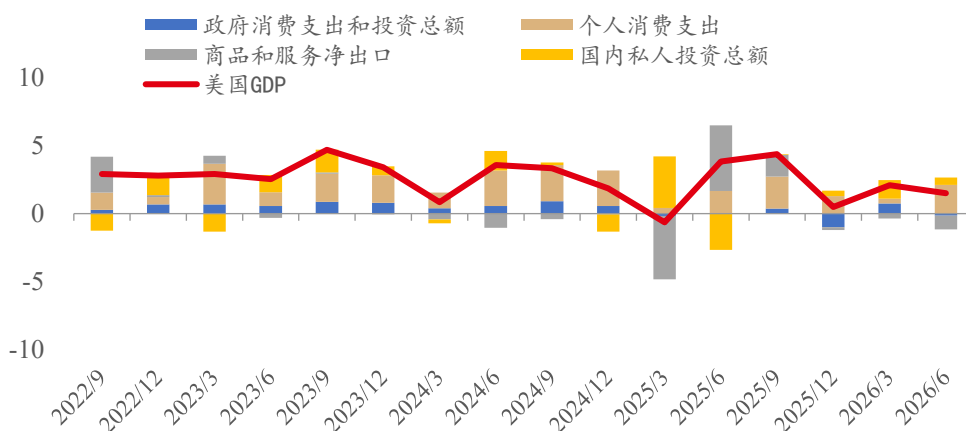
1 海外宏观事件与数据跟踪

上周海外市场主要围绕科技企业盈利表现和美联储议息会议展开。近期 AI 相关资产波动明显加大，市场开始重新审视 AI 资本开支的盈利兑现能力。部分投资者降低前期交易较为拥挤的 AI 龙头和高贝塔股票仓位，推动科技板块短期承压。但随着上周微软和亚马逊公布强劲季度业绩，市场对于云计算需求、AI 基础设施投资回报以及未来盈利增长的担忧有所缓解，资金重新流入科技板块。微软单日市值增加约 5500 亿美元，为有史以来最高，亚马逊则受益于 AWS 业务增长及资本开支计划，股价明显上涨，成为推动市场反弹的重要因素。

市场表现方面，标普 500 指数全周上涨约 1.0%，纳斯达克 100 指数上涨约 0.5%，罗素 2000 基本持平，整体呈现高波动特征。周初市场在 AI 热门股回调的带动下走弱，之后随着科技龙头财报落地，市场情绪快速修复，AI 相关资产重新获得资金关注。从产业趋势来看，AI 的长期逻辑并未发生根本性改变，但市场关注重点正在由主题转向真实盈利能力，预计未来科技板块内部的分化将进一步加剧。

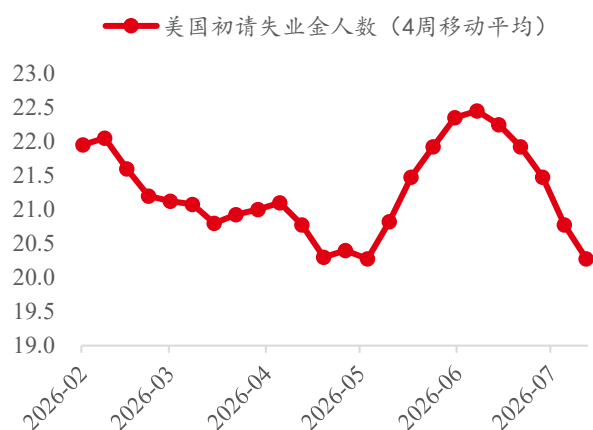
经济数据方面，美国二季度 GDP 增速为 1.5%，低于预期的 2.1%，其中个人消费支出是最主要的贡献项。同时 6 月密歇根大学消费者信心指数上行也印证了美国消费仍具一定韧性。申领失业金人数维持低位，就业市场尚未出现明显恶化，仍处于低裁员、低招聘的紧平衡状态。

图表1：美国 GDP 增速 (%)



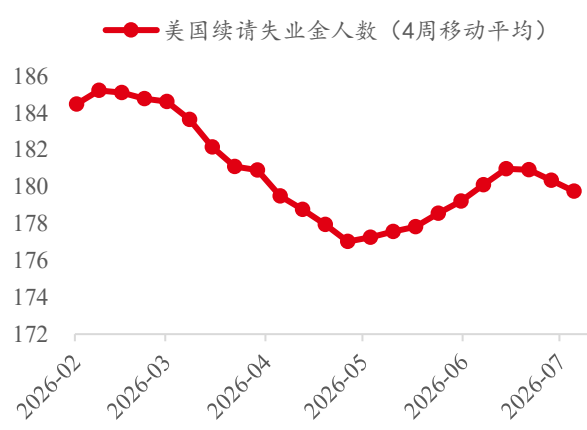
资料来源：Wind，中邮证券研究所

图表2：美国初请失业金人数（万人）



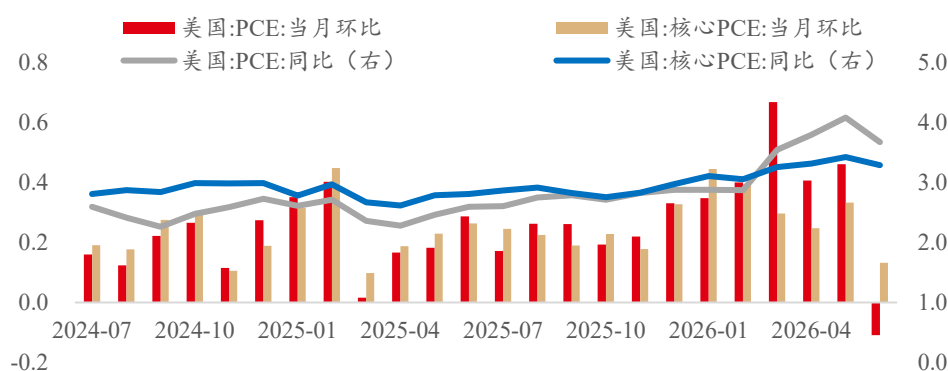
资料来源：Wind，中邮证券研究所

图表3：美国续请失业金人数（万人）



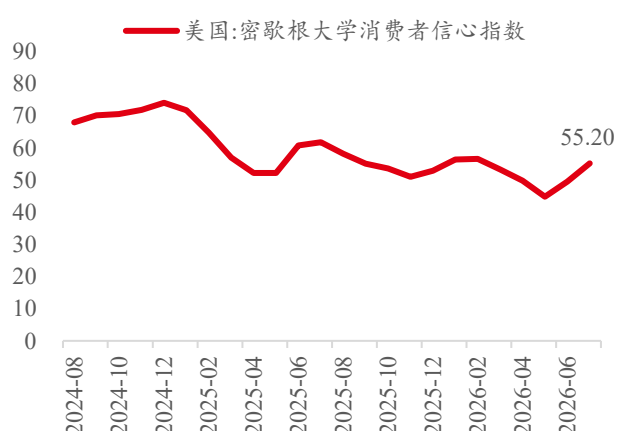
资料来源：Wind，中邮证券研究所

图表4：美国 PCE 与核心 PCE 通胀变化（%）



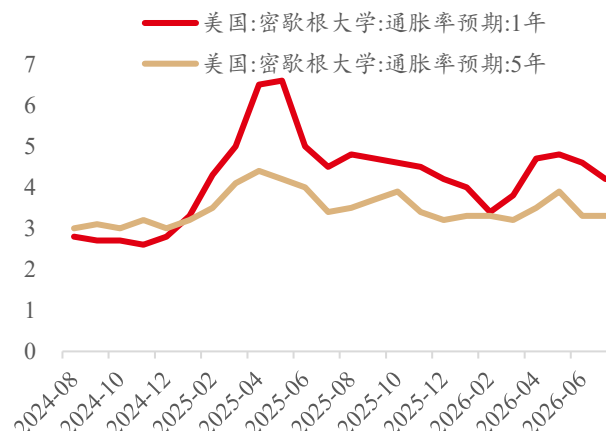
资料来源：Wind，中邮证券研究所

图表5：美国密歇根大学消费者信心指数



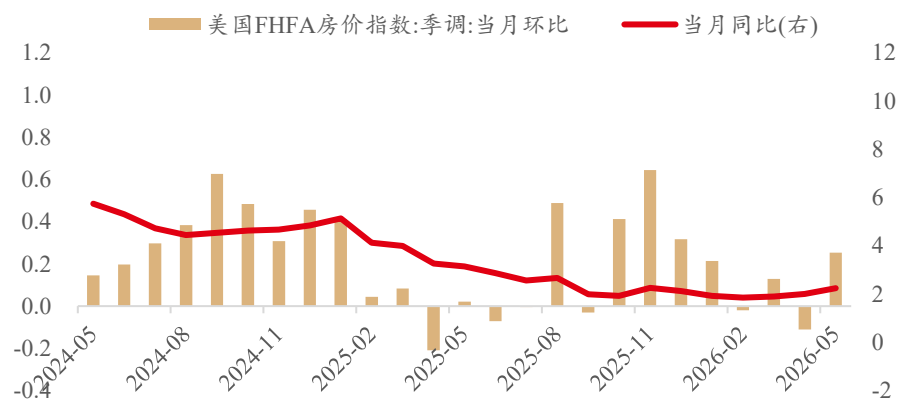
资料来源：Wind，中邮证券研究所

图表6：美国密歇根大学通胀预期（%）



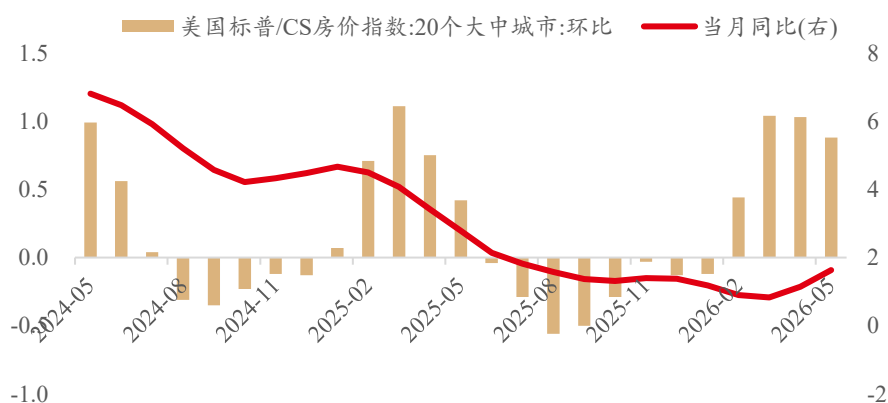
资料来源：Wind，中邮证券研究所

图表7：美国 FHFA 房价指数变化 (%)



资料来源：iFinD，中邮证券研究所

图表8：美国标普/CS 房价指数变化 (%)



资料来源：iFinD，中邮证券研究所

2 美联储观点跟踪

1. 美联储议息会议：

上周,美联储在7月FOMC会议上维持联邦基金利率目标区间于3.50%—3.75%不变,符合市场主流预期,但投票结果显示美联储内部存在明显分歧。此次决议以9票赞成、3票反对通过,克利夫兰联储主席哈玛克、明尼阿波利斯联储主席卡什卡利和达拉斯联储主席洛根均主张加息25个基点。当日资产价格剧烈波动,短端利率回落、长端利率上升,收益率曲线明显陡峭化,美元快速下跌,美股也有所承压。由此可见,本次会议真正影响市场的并非利率决议本身,而是沃什在记者会上呈现出的政策反应函数,以及由此引发的美联储通胀治理可信度问题。

沃什在记者会上强调,应当观察经济数据的长期趋势,而不应依赖单月的通胀或就业数据作出政策决定。这一表态意味着,美联储加息需要看到通胀压力具有更强的持续性,沃什的加息门槛或高于市场此前预期。与此同时,沃什仍强调美联储将实现2%的通胀目标,但并未清晰说明其判断潜在通胀的具体指标和框架,这种模糊性容易使投资者担忧美联储可能对价格稳定目标作出更宽泛的解释,从而削弱市场对其将通胀压回2%的信心。

市场对美联储可信度的担忧主要体现在收益率曲线和美元指数上。短端利率下降代表市场下调近期加息概率,长端利率上升则反映投资者要求更高的期限溢价和通胀风险溢价。对于美元而言,这样的组合尤其不利,一方面,短端政策利率预期回落削弱了美元的利差支撑,另一方面,长期通胀及美联储可信度风险却在上升。

短期内,美联储大概率仍将保持耐心,但政策沟通减少、委员会分歧扩大以及反应函数透明度下降,意味着未来每一次通胀和就业数据都可能引发更明显的利率、汇率和风险资产波动。

2. 明尼阿波利斯联储主席卡什卡利：

卡什卡利上周表示支持加息25个基点,主要原因是当前通胀风险仍然较高。他指出,一系列供应冲击在一定程度上推动了通胀,近期数据显示,投资活动也为通胀增加了新的需求因素。卡什卡利认为,货币政策需要在应对可能持续的通胀压力方面发挥作用,尤其是在通胀风险逐渐固化的情况下,美联储需要采取更

加积极的政策行动。他表示如果未来通胀持续高于预期，仅依靠小幅政策调整可能不足以解决问题，美联储需要保留进一步收紧政策的空间。卡什卡利强调，政策制定需要根据通胀数据和经济变化进行调整，以确保通胀能够持续回落。

3. 达拉斯联储主席洛根：

洛根上周表示，当前通胀风险仍偏向上行，尽管就业市场保持稳定，但经济中的通胀压力尚未完全消退。她指出，当前货币政策并未明显抑制经济活动，通胀仍未回到美联储 2% 的目标水平，因此 FOMC 不能依赖意外冲击推动通胀自然回落。洛根认为，近期采取适度行动，有助于降低未来需要采取更强烈政策措施的可能性。她表示在通胀持续高于目标的情况下，美联储需要保持政策灵活性，并关注未来价格压力的发展。如果通胀长期维持高位，在没有政策约束的情况下，通胀可能继续偏离目标。

图表9：市场预计美联储将于 9 月加息

	CME FEDWATCH TOOL - CONDITIONAL MEETING PROBABILITIES							
MEETING DATE	325-350	350-375	375-400	400-425	425-450	450-475	475-500	500-525
2026/9/16	0.0%	35.3%	64.7%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	
2026/10/28	0.0%	25.1%	56.2%	18.6%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
2026/12/9	0.0%	13.6%	42.0%	35.9%	8.6%	0.0%	0.0%	0.0%
2027/1/27	0.0%	11.4%	37.4%	36.9%	13.0%	1.4%	0.0%	0.0%
2027/3/17	0.0%	8.0%	29.7%	37.0%	20.0%	4.8%	0.4%	0.0%
2027/4/28	0.0%	7.4%	27.9%	36.4%	21.5%	6.1%	0.8%	0.0%
2027/6/9	0.0%	7.0%	26.8%	36.0%	22.2%	6.9%	1.1%	0.1%
2027/7/28	0.2%	7.6%	27.1%	35.5%	21.7%	6.7%	1.0%	0.1%
2027/9/15	1.0%	9.6%	27.9%	34.1%	20.2%	6.1%	0.9%	0.1%
2027/10/27	1.6%	10.9%	28.4%	33.1%	19.2%	5.8%	0.9%	0.1%
2027/12/8	1.2%	8.6%	24.1%	32.0%	22.6%	9.0%	2.1%	0.3%

资料来源：Fed Watch，中邮证券研究所

3 风险提示

若美国通胀因能源价格上涨、关税传导而持续处于高位，三名支持加息的委员所代表的鹰派力量可能进一步扩大，推动美联储重启加息。

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中邮证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

中邮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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券签约客户使用，若您非中邮证券签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为签约客户。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司于 2002 年 9 月经中国证券监督管理委员会批准设立,公司注册资本 61.68 亿元人民币,是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司,公司是中邮创业基金管理股份有限公司的第二大股东。

公司经营范围包括:证券经纪,证券自营,证券投资咨询,证券资产管理,融资融券,证券投资基金销售,证券承销与保荐,代理销售金融产品,与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问,具备展业的各项资格。截至 2025 年 10 月底,公司在全国设有 58 家分支机构(含 29 家分公司、29 家营业部),1 家资产管理分公司和 1 家另类投资子公司。

中邮证券紧密依托中国邮政集团有限公司的雄厚实力,通过强化“自营+协同”发展模式,实现快速发展,当前服务的经纪客户已超过 260 万人。公司始终坚持诚信经营、践行金融为民,为社会大众提供全方位专业化的证券投资服务,努力成为员工自豪、股东放心、客户信赖、社会尊重的优秀企业,打造契合中国邮政资源禀赋和市场地位的特色精品券商。

中邮证券研究所

北京

邮箱: yanjiusuo@cnpsec.com

地址: 北京市丰台区北甲地路 2 号院 6 甲 1 号, 玺萌大厦南塔

邮编: 100050

上海

邮箱: yanjiusuo@cnpsec.com

地址: 上海市虹口区东大名路 1080 号邮储银行大厦 3 楼

邮编: 200000

深圳

邮箱: yanjiusuo@cnpsec.com

地址: 深圳市福田区滨河大道 9023 号国通大厦二楼

邮编: 518048