



美联储维持利率不变，美债市场出现结构性分化

联合资信 主权部 | 程泽宇

- 虽然7月议息会议美联储继续释放“鹰派”信号，但沃什也向市场释放出美联储无需正式加息却已经引发市场加息交易的信号，受此影响美债市场出现结构性分化
- 沃什希望通过改革美联储制度体系，将美联储从依赖主席个人前瞻指引的路径指引模式，转向依赖多元信息与深度分析的状态判断模式，重构了市场所习惯的政策反应依赖，相应也加剧了资本市场震荡
- 沃什希望通过政策技巧平衡通胀控制与美国债务压力，短期可能会采取“加息预期管理”而非实质性加息的举措，在起到代理加息作用的同时兼顾美国国债市场的利息支出压力；中期可根据通胀实际情况而调整货币政策，长期可凭借上台前“缩表+降息”的政策组合，为其降息提供政策空间



联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co., Ltd.



2026年7月29日，美联储主席凯文·沃什主持其自上任以来的第二次美联储议息会议，宣布将联邦基金利率目标区间维持在3.50%~3.75%不变，这是自2025年9月以来美联储连续第五次按兵不动。然而，本次议息会议呈现罕见分歧，出现投票委员对维持利率9票赞成、3票反对的结果，产生自2016年以来首次出现三张同向加息反对票的局面。

虽然7月议息会议美联储继续释放“鹰派”信号，但沃什也向市场释放出美联储无需正式加息却已经引发市场加息交易的信号，受此影响美债市场出现结构性分化

本次议息会议的政策声明在措辞上与6月议息会议基本一致，延续对美国经济现状的既有评估，重申美联储的通胀目标依旧为2%，否认存在任何形式的“隐性通胀目标”。再加上三位投票委员主张加息，反对票人数占比高达25%，产生自2016年以来首次出现三张同向加息反对票的局面，美联储继续释放“鹰派”信号。

但值得注意的是，沃什指出，自6月议息会议以来的六周以内，美国国债名义收益率与实际收益率均显著上行，他将此归功于其推动的前瞻指引改革，即市场并非因美联储的政策信号而调整定价，而是自主反映出金融环境已趋于收紧。这一表述向市场释放出美联储无须正式加息却已经引发市场加息交易的信号，受此影响美债市场出现结构性分化。

从短端美债收益率看，7月29日2年期美债收益率下探4个基点至4.22%，市场认为美联储继续维持基准利率意味着加息风险暂时降低，再者美联储可能通过“加息预期管理”而非真正加息来控制通胀，因此解除了对近期美联储加息的定价，导致短期美债收益率下降。

从长端美债收益率看，7月29日30年期美债收益率单日暴涨11个基点至5.20%，创2007年以来最高水平。市场接受了美联储短期内不会加息的判断，但同时认定，在地缘政治前景依旧不明朗、通胀连续数年高于目标、政府债务规模持续膨胀的背景下，长期通胀风险并未因按兵不动而得到消解，因此投资者要求更高的期限溢价作为补偿。整体看，美债收益率期限结构呈现陡峭化特征。

沃什希望通过改革美联储制度体系，将美联储从依赖主席个人前瞻指引的路径指引模式，转向依赖多元信息与深度分析的状态判断模式，重构了市场所习惯的政策反应依赖，相应也加剧了资本市场震荡

自沃什上任以来，便对美联储的运作模式进行系统性的重构，也因此引发全球资本市场的差异化交易，加剧了资本市场动荡。美债收益率曲线呈现结构性陡峭化趋势，

标普 500 指数于 7 月 29 日收跌 1.5%，衡量市场恐慌情绪的 VIX 指数创 6 月 10 日以来新高，全球资金加速从新兴市场回流美元资产，呈现出典型的紧缩性震荡的交易特征。

从沃什的改革举措看：一方面，沃什废除美联储的前瞻性指引，旨在降低市场对美联储的政策依赖。前瞻性指引自 2008 年金融危机后由美联储前任主席本·伯南克引入并制度化，成为美联储沟通政策意图的核心工具。沃什上任后彻底废除了这一做法，不再提前向市场预告利率路径，其理由是僵化的前瞻指引会在高度不确定的环境中束缚央行的政策灵活性，导致未来货币政策路径被锁定在不合适的利率水平上。

另一方面，2026 年 7 月沃什在国会听证会上正式宣布成立五个跨领域特别工作组，这五个工作组分别聚焦沟通策略、资产负债表政策、数据体系、生产率与就业，以及通胀框架五大维度，意图对美联储过去十余年的政策制定范式进行系统性重构。上述五个工作组并非孤立运作，而是彼此关联、相互支撑，数据体系的完善为通胀框架的精细化分析提供基础支撑，生产率与就业的研判为资产负债表路径提供宏观背景，沟通策略则为上述所有改革成果的市场传导提供渠道保障。

尤为值得关注的是，这些工作组吸纳了跨领域顶尖专家，包括英国央行前行长默文·金、印度央行前行长拉詹、诺贝尔经济学奖得主萨金特等，显示出沃什试图为美联储的政策框架注入更深厚的学术与制度公信力。这一系列工作组布局的本质，是将美联储从依赖主席个人前瞻指引的路径指引模式，转向依赖多元信息与深度分析的状态判断模式，重构了市场所习惯的政策反应依赖，相应也加剧了资本市场震荡。

沃什希望通过政策技巧平衡通胀控制与美国债务压力，短期内可能会采取“加息预期管理”而非实质性加息的举措，在起到代理加息作用的同时兼顾美国国债市场的利息支出压力；中期可根据通胀实际情况而调整货币政策，长期可凭借上台前“缩表+降息”的政策组合，为其降息提供政策空间

从沃什制度性改革到美债收益率的结构性陡峭化，资本市场对美联储未来的政策走向判断出现明显分歧。沃什目前正处于特朗普政府施压与通胀控制的平衡之中。

一方面，沃什希望通过“加息预期管理”而非实质性加息，从而起到代理加息的作用。通过废除前瞻指引、继续释放“鹰派”信号、推高长端利率的期限溢价，从而起到收紧金融条件、抑制需求与通胀预期的作用，同时无需美联储实质性加息。这一策略的收益显而易见，美联储不必承担加息的“政治成本”，同时仍能实现部分紧缩效果。然而，其风险同样巨大，长端收益率迅速走高也反映出市场对沃什抗通胀叙事的不信任，市场正在对长期美债“用脚投票”，美联储的公信力或遭到一定削弱。

另一方面，沃什选择市场替代加息而非直接加息，与美国国债市场的庞大规模及财政状况密切相关。截至 2026 年 7 月 30 日，美国政府债务总额已经超过 39.8 万亿美元，相当于 GDP 的比值超过 120%，政府债务持续膨胀。如果美联储收紧货币政策，则可能会引发一系列冲击。一是美联储收紧货币政策会加剧政府债务的利息偿付压力，进而拖累财政收支结构进一步失衡；二是美国财政部的融资成本走高，新发国债的票面利率将显著抬升；三是存量美债的市场价值进一步下跌，持有美债的金融机构与外国央行面临账面损失。

因此，沃什希望通过政策技巧平衡通胀控制与美国债务压力。从短期看，通过维持基准利率不变、让市场替代实现紧缩交易，同时避免了因直接加息对美债市场与实体经济增长的冲击。从中期看，委员会的三张反对票为沃什未来因通胀严重而采取加息提供支持，无需担忧被指责为政策反复。从长期看，沃什深层的逻辑在于以“鹰派信号”为未来的降息争取政策空间。如果未来美国经济出现衰退风险，沃什可凭借上台前“缩表+降息”的政策组合，为其降息提供政策空间。

联系人

投资人服务 010-85679696-8704 investorservice@lhratings.com

相关研究

[全球央行“超级周”前瞻：“滞胀”压力下的两难选择](#)

免责声明

本研究报告著作权为联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）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。如引用须注明出处为“联合资信评估股份有限公司”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本研究报告的，联合资信将保留追究其法律责任的权利。

本研究报告中的信息均来源于公开资料，联合资信对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本研究报告所载的资料、意见及推测仅反映联合资信于发布本研究报告当期的判断，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，本研究报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。联合资信对使用本研究报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。