



美联储内部分歧加大，保留年内降息可能 ——美联储 7 月会议解读

研究员：万亮

邮箱：xnqh_wl@swfutures.com

期货从业证书号：F03116714

交易咨询从业证书号：Z0019298

报告时间：2025.8.4

一、7月美联储会议主要看点

北京时间7月31日凌晨，美国联邦储备委员会货币政策会议宣布，继续维持基准利率在4.25%-4.50%不变，为连续第五次按兵不动，符合市场预期。

美联储对经济增长的判断更趋谨慎，且对未来不确定性的担忧有所增加。会议声明中保留了“经济前景不确定性升高”但删除了“不确定性有所减退”。同时，声明将“经济增速保持稳健”改为“温和降温”。鲍威尔在发布会上则认为上半年经济增速的放缓是受到消费支出走弱影响。

在本次会议上，美联储理事沃勒和美联储监管副主席鲍曼投票反对维持利率不变，希望降息25个基点，他们二人此前明确支持在7月份降息25个基点。值得注意的是，支持降息的两位美联储理事均由特朗普提名，其中沃勒或将是下一任美联储人选的候选人之一。

因此，如今美联储主席鲍威尔不仅需要应对特朗普的压力，如何平衡美联储核心成员的分歧也是挑战。一些官员认为通胀上升的风险仍然更加突出，也有观点认为劳动力市场的风险已经变得占主导地位。目前，美联储尚未降息，但如果经济势头降温或政治热度加剧，货币政策拐点可能很快到来。

本次美联储会议未提供经济预测和利率点阵图。

美联储主席鲍威尔在记者会上表示，虽然更高关税税率对部分商品价格的影响已经开始逐步显现，但其对经济活动和通胀的整体影响仍有待观察。他还指出，核心通胀中有30%或40%来自关税。鲍威尔表示，考虑到美国经济的持续强劲表现，适度限制性政策在当前阶段依然“看起来合适”。同时，美联储尚未就9月份货币政策作出决定，这取决于下一次议息会议前公布的就业和通胀等数据。

整体来看，本次议息会议仍然延续此前“相机抉择”的基调，会议并未给出太多降息时点的指引，美联储仍然面临如何平衡就业和通胀风险的问题。鲍威尔讲话释放了更为“鹰派”的信号，试图为市场的降息预期降温。美联储内部分歧加大，但鲍威尔对降息仍然非常谨慎，降息需要更多的理由，例如劳动力市场的进一步放缓。

二、主要大类资产的价格走势

决议公布前后，主要大类资产的价格波动不大。由于按兵不动符合市场预期，且美联储并未释放明确的信号，近期美联储并未成为市场交易的核心因素。

美股方面，标普 500 指数收跌 23.51 点，跌幅 0.37%，报 6339.39 点。道琼斯工业平均指数收跌 330.30 点，跌幅 0.74%，报 44130.98 点。纳指收跌 7.23 点，跌幅 0.03%，报 21122.45 点。纳斯达克 100 指数收跌 127.29 点，跌幅 0.55%，报 23218.12 点。

债券方面，美国 10 年期国债收益率涨 5.16 个基点，报 4.3720%，临近发布会结束时刷新日高至 4.3780%；两年期美债收益率涨 6.56 个基点，报 3.9365%，临近发布会结束时刷新日高至 3.9406%，发布会开场白过后一度跌至将近 3.86% 的水平。

美元指数涨约 0.9%，刷新日高至 99.881 点，发布会之初曾回落至接近 99.200 点，日内迄今呈现出两波显著的上涨行情——美国 ADP 小非农就业数据和 GDP 数据发布后也出席一波上涨。

大宗商品方面，WTI 9 月原油期货收跌 0.74 美元，跌幅约 1.06%，报 69.26 美元/桶，结束此前连续上涨，脱离 6 月 20 日以来的最高收盘位。尽管如此，

7 月份 WTI 仍累计上涨超过 8.47%，为年内表现最强劲的月份之一。

7 月 30 日纽约尾盘，现货黄金跌 1.57%，报 3274.03 美元/盎司。COMEX 黄金期跌 1.72%，报 3266.90 美元/盎司。费城金银指数收跌 3.34%，报 204.07 点，跳空低开之后，至 02:00 美联储发布利率决议声明持续窄幅震荡，形成日内顶部，随后跌幅持续、显著扩大。现货铂金跌 5.45%，报 1317.28 美元/盎司；现货钯金跌 2.72%，报 1219.17 美元/盎司。

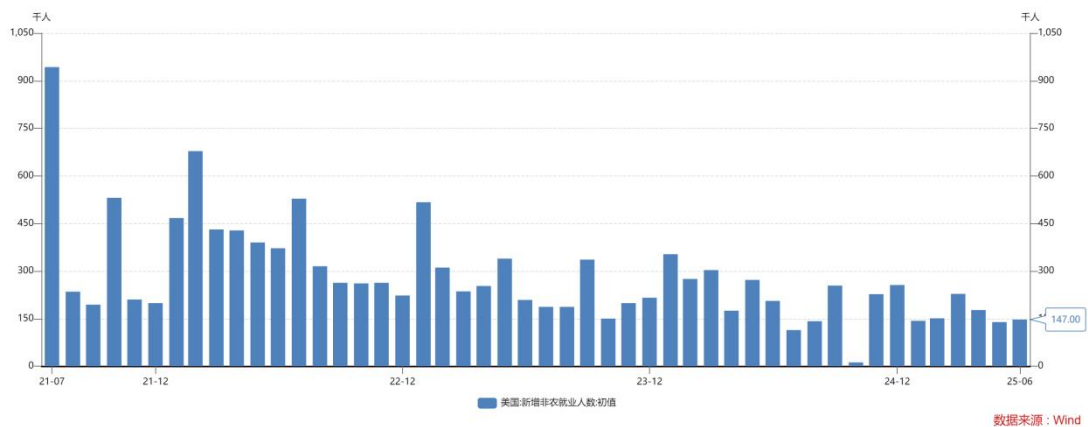
由于美联储释放了较为“鹰派”的信号，市场降息预期有所下降。美元指数显著回升，贵金属明显下跌，美股有所回落。

三、对美国经济和美联储货币政策展望

7 月全球贸易局势有所缓和，美国宣布与日本、欧盟达成 15%税率关税协议。中美经贸会谈在斯德哥尔摩举行，继续推动已暂停的美方对等关税 24%部分以及中方反制措施如期展期 90 天。美国经济仍然偏强，通胀数据有所回升，全球市场风险偏好继续提升。

美国 6 月非农就业再次强于预期。美国 6 月季调后非农就业增 14.7 万人，预期增 11.0 万人，前值从增 13.9 万人修正为增 14.4 万人。6 月失业率 4.1%，预期 4.3%，前值 4.2%。美国 6 月平均每小时工资同比升 3.7%，预期升 3.9%，前值从升 3.9%修正为升 3.8%。美国 6 月平均每小时工资环比升 0.2%，预期升 0.3%，前值升 0.4%。

图 1：美国非农就业



（数据来源：Wind 资讯）

关税影响下，美国 CPI 开始回升。美国 6 月未季调 CPI 同比升 2.7%，为 2 月以来新高，预期升 2.7%，前值升 2.4%；季调后 CPI 环比升 0.3%，预期升 0.3%，前值升 0.1%。未季调核心 CPI 同比升 2.9%，预期升 3.0%，前值升 2.8%；季调后核心 CPI 环比升 0.2%，预期升 0.3%，前值升 0.1%。

图 2：美国 CPI



（数据来源：Wind 资讯）

美国 7 月密歇根大学消费者信心指数初值 61.8，预期 61.5，6 月终值 60.7。美国 7 月密歇根大学现况指数初值 66.8，预期 63.9，6 月终值 64.8。美国 7 月密歇根大学预期指数初值 58.6，预期 55.0，6 月终值 58.1。

总的来说，虽然美国经济景气度有所下降，但美国经济仍然有韧性，特别是劳动力市场表现很强，失业率维持在低位。因此，尽管美联储面临来自特朗普政府降息的压力，内部分歧加大，特别是特朗普提名的票委倾向于降息，但以鲍威尔为代表的美联储仍然对降息非常谨慎。年内降息的可能性仍然存在，但美联储降息需要更多理由，特别是劳动力市场的放缓。

四、对后续资产走势的看法

考虑到当前海内外宏观经济景气度，海内外央行货币政策和主要资产的价格水平，我们对主要大类资产做出如下展望：

1、对于美股，全球贸易局势的缓和和特朗普减税政策，美国财政政策仍然非常积极，AI 等新兴产业的高景气度，助推了金融市场的乐观情绪。美股有望延续上涨趋势，但风险也在累积。

2、二季度以来，美债收益率变化不大，十年期国债收益率始终维持在 4.4% 左右。市场意识到，尽管美联储存在降息可能，但长期通胀有回升的可能，因此长端收益率的下行也面临制约。

3、对于贵金属，“逆全球化”和“去美元化”的大趋势强化了贵金属的避险价值和配置价值。但随着上半年的大幅上涨，黄金的共识较高，在全球避险情绪降温 and 美联储鹰派的背景下，黄金陷入调整，新一轮上涨可能需要等待新的驱动因素。白银经历一轮上涨后，金银比有所修复，预计未来白银将跟随黄金波动。

4、对于大宗商品，全球贸易局势缓和和美国经济韧性利好大宗商品，如果美联储降息也将为大宗商品提供支撑。此前大宗商品受制于国内产能相对过

剩，供需矛盾突出，但国内“反内卷”政策有望推动过剩产能退出，改善供需关系，为大宗商品提供上涨的动力。

5、对于美元指数，在美国达成贸易协议和美联储鹰派的情况下，7月美元指数显著反弹，目前处于100左右。但美元可能处在大的下行周期。人民币汇率贬值压力不大，可能随着国内经济的复苏进入升值通道。

6、对于A股，尽管当前宏观经济复苏动能仍然不够强劲，房地产市场仍处在筑底阶段，企业盈利难以大幅上升，但宏观经济有韧性，估值修复有空间，反内卷下企业盈利有上升预期。我们仍然看好中国权益资产的长期表现，认为随着多头逻辑的逐渐演绎，向上仍有空间。预计当前市场的下跌风险不大，波动中枢将逐步抬升，等待调整后做多可能是较优选择。

免责声明

西南期货有限公司具有期货交易咨询业务资格和经营期货业务资格（许可证号：91500000202897127J）。本报告仅供西南期货有限公司（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本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告中的信息来源于公开的资料或实地调研，尽管我们相信报告中资料来源的可靠性，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整，本公司没有义务和责任去及时更新本报告并通知客户。本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，不作为客户的直接投资依据，本公司不因客户使用本报告而产生的损失承担任何责任。

本报告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、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“西南期货”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进行交易。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。



地址：上海市浦东新区世纪大道 210 号 10 楼 1001

电话：021-50591197

邮编：200122

地址：重庆市江北区金沙门路 32 号 23 层

电话：023-67071029

邮箱：xnqhyf@swfutures.com

邮编：400020