

研究所

分析师:李起
SAC 登记编号:S1340524110001
Email:liqi2@cnpsec.com
研究助理:高晓洁
SAC 登记编号:S1340124020001
Email:gaoxiaojie@cnpsec.com

近期研究报告

《海外宏观周报：美股业绩表现亮眼》
- 2025. 07. 29

宏观观点

9月降息悬而未决——7月美联储议息会议点评

● 核心观点：

在最新的 FOMC 会议上，美联储决定继续维持联邦基金利率目标区间在 4.25%-4.50% 不变，符合市场预期。鲍威尔主席在发布会上的表态整体偏鹰，他强调当前风险更偏向于通胀，而失业率维持低位反映劳动力市场状况依然稳健。有两位理事鲍曼和沃勒对此次决议投下反对票，二人皆主张应当降息 25 个基点，这是三十多年来首次有两位理事反对，或显示出联储内部在政治压力下出现分歧。

鲍威尔明确表示，尚未就 9 月是否降息作出任何决定，但在此之前将收到两轮就业与通胀数据，届时委员会将根据最新数据作出判断。发布会后市场对 9 月降息的预期有所降温，根据 CME Fed Watch 工具显示，当前市场定价 9 月降息概率为 43%，较前一日的 63% 明显下降。

当前美联储对降息最主要的制约因素来自关税政策对通胀的潜在影响。鲍威尔指出，目前大部分关税成本由消费者上游的零售商和中间企业承担，有调查显示，许多公司计划将关税成本转嫁至终端消费者，只是受制于市场实际情况可能难以实现，因此关税所带来的通胀传导过程可能比预期更为缓慢，需要进一步等待和观察。

但鲍威尔并未否认劳动力市场存在的下行风险。他指出，虽然新增就业人数有所减少，但失业率仍维持低位，考虑到移民政策影响下劳动力供给增长有所放缓，这种供需双弱下的平衡暗示了潜在的下行风险，美联储亦会持续观察。

展望未来，我们认为，美联储的政策路径将回归“数据依赖”模式，而目前的宏观数据并未显示关税对通胀构成实质性持续上行压力。虽然鲍威尔表示“经济增长并非美联储的双重使命之一”，但消费支出放缓、经济增长减速以及房地产市场持续疲软，势必将对就业前景构成进一步压制。随着美国与大多数主要贸易伙伴就关税安排达成共识，通胀上行风险正在逐步缓解。我们判断，若未来两次通胀数据不出现显著反弹，下一次降息最早仍可能在 9 月末的会议上到来。短期内，建议重点关注关税引发的通胀扰动是否将由商品传导至服务项目，以及鲍威尔在即将召开的杰克逊霍尔央行年会上的发言。

● 风险提示：

美国商品通胀因关税传导持续加深，或服务项价格出现显著再通胀迹象。

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，2002 年 9 月经中国证券监督管理委员会批准设立，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等。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

邮箱: yanjiusuo@cnpsec.com

地址: 北京市东城区前门街道珠市口东大街 17 号

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