

7 月 FOMC 会议：鲍威尔坚定观望立场



杨见一 分析师
Email: yangjianyi@lczq.com
证书: S1320525050001



沈夏宜 分析师
Email: shenxiayi@lczq.com
证书: S1320523020004

核心观点：

7 月 30 日美联储宣布维持 4.25-4.50% 的利率区间不变，符合市场预期。

7 月会议声明总体保持了谨慎的货币政策基调，即不急于降息，重视数据和风险平衡。唯二两处变化体现在对经济增长的描述和对经济前景不确定性的判断上：①对经济增长的表述由“稳健扩张（expand at a solid pace）”调整为“上半年有所放缓（moderated in the first half of the year）”；②删去了“经济前景不确定性有所下降（has diminished）”的表述，保留“不确定性仍然高企（remains elevated）”的表述。两处修改均透露出委员会对美国前景的担忧并未降低。一方面，虽然 7 月 30 日公布的二季度 GDP 环比折年增速 3% 超出市场预期，但上半年实际 GDP 增速下降至 1.2%，美国经济已经出现实质性放缓。另一方面，特朗普关税已经造成部分商品涨价，关税政策持续变化，前方经济不确定性仍然较高。同时，鉴于美国劳动力市场表现稳健，美联储仍然处于有利位置，可以继续观望，继续采取“以数据为依据”的灵活应对方式。

本次会议中，鲍曼和沃勒两名委员对“不降息”提出异议。副主席鲍曼（Michelle Bowman）和理事沃勒（Christopher Waller）主张 7 月降息 25bps，这是自 1993 年以来首次有两名成员正式投票反对 FOMC 的决定。两名委员在会前曾分别表示美联储应当在 7 月降息，理由是美国经济增长已经显著放缓，就业市场风险正在增加，而特朗普关税影响的严重性和持续性可能不及预期。由于经济前景不确定性增加，美联储内部分歧也同步上升。叠加特朗普多次要求美联储降息，下半年鲍威尔将面临比之前更加艰难的局面。

鲍威尔记者发布会表态整体中性偏鹰，打击 9 月降息预期。第一，关于经济基本面，鲍威尔指出二季度 GDP 超预期回升至 3% 主要体现净出口扰动，而非经济增长，这一表述较 6 月“消费平稳、企业投资修复”的措辞更加谨慎。但是，由于劳动力市场 4.1% 的失业率数据依旧稳健，且通胀上行刚刚开始，此时不是降息的合适时机。第二，记者会问答中鲍威尔多次强调关税政策前景的不确定性，认为关税通胀传导仍处在早期阶段，成本主要由企业承担，尚未传导至下游消费价格。但是，当前美联储仍倾向于认为关税冲击是一次性的，因此确认关税下行一段时间后降息才能更好地避免二次通胀。第三，有关 9 月是否降息，鲍威尔避免给出确切答案，称需要继续观察未来数据变化情况。从发言措辞来看，7-9 月劳动力市场走弱或通胀一次性走高后回落是美联储降息前需要看到的数据，但从

相关报告

价格型为锚，结构性为轴：中国货币政策新范式

2025.07.31

6 月财政数据点评：支出连续下降，或继续推出增量政策

2025.07.29

二季度经济数据点评：需求修复仍需政策加力

2025.07.23

目前美国经济现状来看，下半年达成这样的条件难度较高。一是，尽管就业走弱，但失业率数据在移民和裁员政策下受到劳动人口基数影响反而下降；二是，关税政策正在逐步加码，美国通胀短时间内上行再确认下行与政策现实不符。最后，有关美联储独立性，鲍威尔强调不会将政府利息负担纳入考量而降息，坚定维护美联储独立性的立场。

会议结束后，市场定价 9 月不降息，下半年降息一次。当前市场对于美联储年内降息的预期持续变化。原本在 6 月份市场广泛押注的 9 月降息预期已基本消退，9 月维持利率不变的概率由 7.8% 大幅上升至 58.8%。与此同时，10 月和 12 月降息 25 个基点的概率略有下降，但市场对 12 月一次性降息 50 个基点的预期小幅上升指向市场对四季度降息仍有较高期待。会议结束当天，美股三大股指涨跌不一，标普、道琼斯收跌，纳指小幅收涨，美债收益率上行，美元走强。美联储鹰派表态再次压制市场货币政策宽松预期。

记者会问答部分内容：

- 1. 9 月是否考虑降息？还需要看到哪些数据？** 答：不对 9 月是否降息做预判。美联储决定维持政策利率在适度限制性水平。当前，美国通胀仍高于目标的 2%，劳动力市场稳健，金融条件宽松，经济没有显示出被限制政策过度压制。后续需要看到劳动力市场风险和通胀风险进一步平衡，政策利率才会向着中性水平靠近。但是，劳动力市场存在下行风险，未来几个月数据将有助于美联储判断适宜的利率水平。
- 2. 两位委员持反对意见对你的决策有何影响？** 答：会议中大家表达了清晰的观点，大多数委员认为通胀略高于目标，就业达到最大化，支持继续维持利率水平，保持适度限制性的政策。两位委员提出不同意见，清晰表达了理由。
- 3. 对于当前通胀和关税价格传导有何看法？** 答：关税传导仍处在早期阶段。政府每月约 300 亿美元的关税收入，目前主要由上游企业承担，消费者价格则刚刚开始受到影响，预计后续还会加剧。企业调查显示商家愿意承担一定关税成本，但实际能力有限。从数据上看，关税价格传导过程比预期慢，需要继续实证观察。将利用货币政策工具确保关税通胀不会成为持续性的影响。
- 4. “大而美法案”是否会刺激经济？是否担忧政府利息支出负担？** 答：法案主要是永久化线性税收政策，不认为会带来显著刺激，也不会影响货币政策。美联储服务于公众利益，不考虑政府财政成本符合国际央行惯例，不会因政府债务负担上升而考虑降息。强调美联储独立性。

风险提示：美联储货币政策超预期，美国经济下行超预期，特朗普政策超预期。

相关图表

图1 美联储 5-6 月 FOMC 会议声明措辞对比

内容	表述变化	7月FOMC会议声明	6月FOMC会议声明
经济情况	认为进出口波动持续影响数据，对经济增长的描述由“稳健扩张”调整为“上半年有所放缓”。对失业率保持低位、就业市场稳健、通胀稍高的描述不变。	Although swings in net exports continue to affect the data, recent indicators suggest that growth of economic activity moderated in the first half of the year . The unemployment rate remains low, and labor market conditions remain solid. Inflation remains somewhat elevated.	Although swings in net exports have affected the data, recent indicators suggest that economic activity has continued to expand at a solid pace . The unemployment rate remains low, and labor market conditions remain solid. Inflation remains somewhat elevated.
风险和不确定性	认为经济前景的不确定性仍然较高；删除了不确定性下降的表述。	The Committee seeks to achieve maximum employment and inflation at the rate of 2 percent over the longer run. Uncertainty about the economic outlook remains elevated . The Committee is attentive to the risks to both sides of its dual mandate.	The Committee seeks to achieve maximum employment and inflation at the rate of 2 percent over the longer run. Uncertainty about the economic outlook has diminished but remains elevated . The Committee is attentive to the risks to both sides of its dual mandate.
货币政策	决定维持政策目标利率区间在4.25-4.5%不变。	In support of its goals, the Committee decided to maintain the target range for the federal funds rate at 4-1/4 to 4-1/2 percent.	In support of its goals, the Committee decided to maintain the target range for the federal funds rate at 4-1/4 to 4-1/2 percent.
	在考虑调整联邦基金利率的幅度和时机时，委员会将仔细评估后续数据、经济前景演进以及风险平衡；表述不变。	In considering the extent and timing of additional adjustments to the target range for the federal funds rate, the Committee will carefully assess incoming data, the evolving outlook, and the balance of risks.	In considering the extent and timing of additional adjustments to the target range for the federal funds rate, the Committee will carefully assess incoming data, the evolving outlook, and the balance of risks.
	保持缩表内容和速度不变，强调委员会致力于将通胀降至2%的目标水平。	The Committee will continue reducing its holdings of Treasury securities and agency debt and agency mortgage-backed securities. The Committee is strongly committed to supporting maximum employment and returning inflation to its 2 percent objective.	The Committee will continue reducing its holdings of Treasury securities and agency debt and agency mortgage-backed securities. The Committee is strongly committed to supporting maximum employment and returning inflation to its 2 percent objective.
	美联储保持“目标导向+数据依赖”的货币政策逻辑不变。	In assessing the appropriate stance of monetary policy, the Committee will continue to monitor the implications of incoming information for the economic outlook. The Committee would be prepared to adjust the stance of monetary policy as appropriate if risks emerge that could impede the attainment of the Committee's goals. The Committee's assessments will take into account a wide range of information, including readings on labor market conditions, inflation pressures and inflation expectations, and financial and international developments.	In assessing the appropriate stance of monetary policy, the Committee will continue to monitor the implications of incoming information for the economic outlook. The Committee would be prepared to adjust the stance of monetary policy as appropriate if risks emerge that could impede the attainment of the Committee's goals. The Committee's assessments will take into account a wide range of information, including readings on labor market conditions, inflation pressures and inflation expectations, and financial and international developments.
投票情况	除沃勒和鲍曼外，其他人对维持当前利率水平赞成票。沃勒和鲍曼主张降息25bps。	Voting for the monetary policy action were Jerome H. Powell, Chair; John C. Williams, Vice Chair; Michael S. Barr; Susan M. Collins; Lisa D. Cook; Austan D. Goolsbee; Philip N. Jefferson; Alberto G. Musalem; and Jeffrey R. Schmid. Voting against this action were Michelle W. Bowman and Christopher J. Waller, who preferred to lower the target range for the federal funds rate by 1/4 percentage point at this meeting. Absent and not voting was Adriana D. Kugler.	Voting for the monetary policy action were Jerome H. Powell, Chair; John C. Williams, Vice Chair; Michael S. Barr; Michelle W. Bowman; Susan M. Collins; Lisa D. Cook; Austan D. Goolsbee; Philip N. Jefferson; Adriana D. Kugler; Alberto G. Musalem; Jeffrey R. Schmid; and Christopher J. Waller.

资料来源：美联储，联储证券研究院

图2 会议后市场定价 9 月不降息，10 月降息 25bps

CME FEDWATCH TOOL - CONDITIONAL MEETING PROBABILITIES										
MEETING DATE	200-225	225-250	250-275	275-300	300-325	325-350	350-375	375-400	400-425	425-450
2025/9/17					0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	41.2%	58.8%
2025/10/29	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	15.0%	47.6%	37.5%
2025/12/10	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	9.7%	36.0%	41.0%	13.3%
2026/1/28	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	3.4%	19.0%	37.8%	31.2%	8.6%
2026/3/18	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	1.7%	11.4%	28.6%	34.4%	19.7%	4.2%
2026/4/29	0.0%	0.0%	0.0%	0.5%	4.7%	16.7%	30.4%	29.9%	14.9%	2.9%
2026/6/17	0.0%	0.0%	0.3%	3.0%	11.9%	24.9%	30.1%	20.9%	7.7%	1.2%
2026/7/29	0.0%	0.1%	1.3%	6.3%	16.7%	26.8%	26.7%	16.0%	5.3%	0.7%
2026/9/16	0.1%	0.6%	3.4%	10.7%	20.9%	26.7%	22.2%	11.5%	3.4%	0.4%
2026/10/28	0.2%	1.3%	5.3%	13.3%	22.4%	25.6%	19.5%	9.5%	2.6%	0.3%
2026/12/9	0.3%	1.8%	6.3%	14.4%	22.8%	24.8%	18.2%	8.6%	2.3%	0.3%

资料来源：CME，联储证券研究院

风险提示

美联储货币政策超预期，美国经济下行超预期，特朗普政策超预期。

免责声明

联储证券股份有限公司（以下简称“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，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“联储证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“联储证券研究院”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~10%之间
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	看好	相对表现优于市场
		中性	相对表现与市场持平
		看淡	相对表现弱于市场

联储证券研究院

青岛

地址：山东省青岛市崂山区香港东路 195 号 8 号楼 11、15F
 邮编：266100

上海

地址：上海市浦东新区滨江大道 1111 弄 1 号中企国际金融中心 A 栋 12 层
 邮编：200135

北京

地址：北京市朝阳区安定路 5 号院北投投资大厦 A 栋 7 层
 邮编：100029

深圳

地址：广东省深圳市南山区沙河街道深云路 2 号侨城一号广场 28-30F
 邮编：518000