

美国 7 月 FOMC 会议点评

鲍威尔发言较为鹰派，9 月降息可能性偏低

◆ 经济研究 · 宏观快评

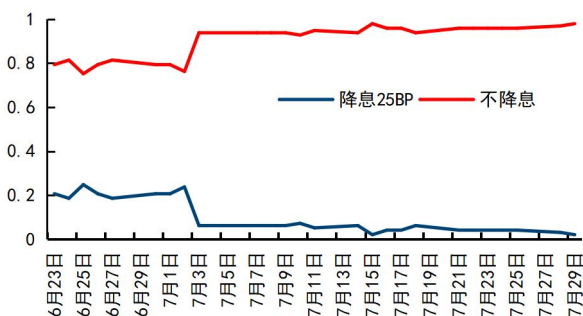
证券分析师：	季家辉	021-61761056	jijiahui@guosen.com.cn	执证编码：S0980522010002
证券分析师：	田地	0755-81982035	tianti2@guosen.com.cn	执证编码：S0980524090003
证券分析师：	董德志	021-60933158	dongdz@guosen.com.cn	执证编码：S0980513100001

事项：

美东时间 7 月 30 日，美联储在 FOMC 会议后宣布再度暂停降息，将联邦基金利率目标区间维持 4.25-4.5% 的水平并维持之前的缩表规模。

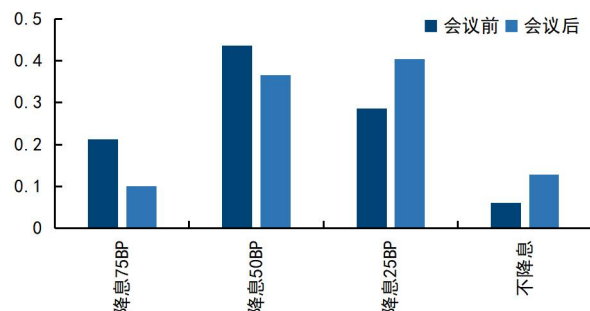
市场对美联储 7 月暂停降息预期较为一致，7 月份开始期货市场反映 7 月美联储暂停降息的概率持续上升，临近美联储会议时接近 100% 的水平。会后市场降息预期回落，全年降息幅度的概率分布右移，数据反映今年最有可能降息 25BP。

图1：美联储会议前 7 月降息概率变化



资料来源：Macrobond，国信证券经济研究所整理

图2：美联储会议前后 2025 年降息幅度概率分布



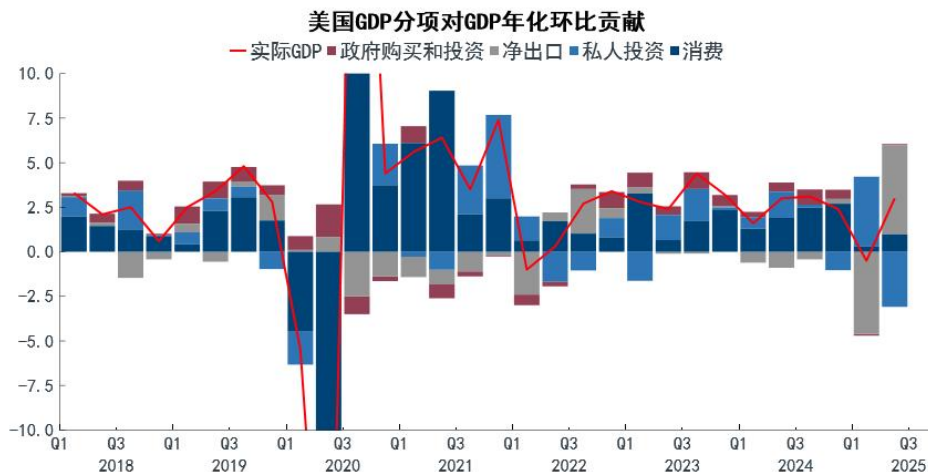
资料来源：Macrobond，国信证券经济研究所整理

经济基本面：进口萎缩支撑 GDP 数据，国内需求表现疲软

美联储会议前美国经济分析局发布了二季度美国 GDP 数据，二季度美国实际 GDP 环比折年率为 3%，显著高于一季度-0.5%的水平，并高于 2024 年全年 2.8% 的增速。结构上，进出口为实际 GDP 主要贡献，二季度贡献了实际 GDP 环比 5% 的增长，其主要原因是二季度美国进口环比下降了 30%，由于 GDP 衡量的是国内生产，进口下滑反而对 GDP 增速形成正向支撑。其他分项来看，私人投资为二季度 GDP 环比最大的负向贡献，拖累实际 GDP 3.1% 的增长，而一季度为贡献 3.9%。私人投资由正转负的主要原因是一季度制造商出于关税恐慌抢进口形成高基数，同时二季度私人部门开始削减投资去库存。消费贡献了实际 GDP 环比 1% 的增长，高于一季度 0.3% 的水平，但与 2024 年相比有明显下滑。综合来看，今年美国 GDP 需求项波动较大，短期内美国经济增长仍存在极大不确定性。

本次会议美联储对经济增长的表述作出调整，由原先继续稳步增长（expanding at a solid pace）转为经济活动放缓（growth of economic activity moderated）。鲍威尔在媒体会上表示经济活动放缓的表现主要是消费者支出和进口有所减少，同时住房市场的活动仍然疲弱。

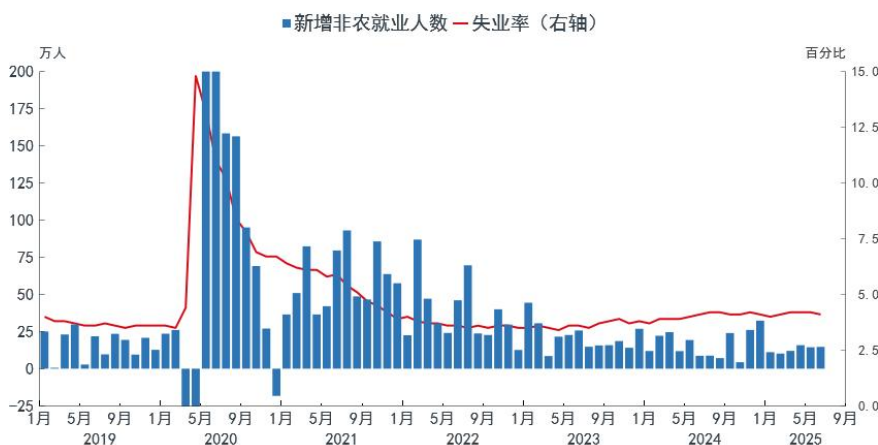
图3：净出口拖累美国实际 GDP 增长



资料来源：Macrobond，国信证券经济研究所整理

从美联储“双目标”来看，就业方面，美联储认为劳动力市场状况仍然稳固（remain solid）。鲍威尔表示，过去三个月，平均每月新增工资就业人数为 15 万人，失业率保持在 4.1%，失业率窄幅波动。总体来看，就业市场仍处于最大化就业的均衡状态（broadly in balance and consistent with maximum employment）。

图4：美国就业市场仍有韧性

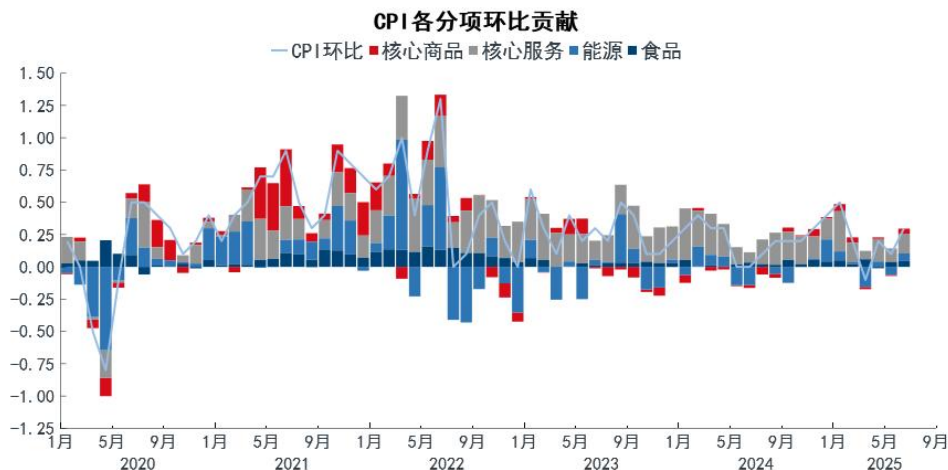


资料来源：Macrobond，国信证券经济研究所整理

通胀方面，美联储声明中延续了之前的表述，认为当前通胀水平相比 2% 的目标依旧偏高（somewhat elevated）。鲍威尔在媒体会上表示，服务业通胀继续缓解，而关税的增加正在推高部分商品的价格。同

时他强调关税也是今年通胀预期上升的主要原因。

图5: 美国 CPI 各分项环比贡献



资料来源: Macrobond, 国信证券经济研究所整理

货币政策：关税不确定依旧存在，9月降息概率较低

(1) 降息时点大概率进一步后延。鲍威尔表示还没有对9月的决策做出任何安排，主要因为关税政策变化仍在继续，其对经济的影响尚不明确，美联储将继续根据最新数据、经济前景的变化以及各种风险的平衡来决定货币政策的适当立场。

(2) 政策重心在就业和通胀。鲍威尔在媒体会上表示尽管二季度GDP数据反映国内需求疲软，但美联储的双重目标是价格稳定和最大就业，而不是经济增长本身。从这两个角度看，当前美国劳动力市场仍然稳健，通胀则高于目标水平，这是维持紧缩的政策立场的主要原因。

(3) 美联储内部分歧存在分歧。本次货币政策决议有两位美联储理事存在异议，分别为歇尔·鲍曼和克里斯托弗·沃尔勒，他们主张本次会议降息25个基点。这是2020年以来首次有多于一位美联储官员投票反对鲍威尔，也是1993年以来首次有多于一位理事提出异议。

前瞻：美联储降息时点或延后至四季度

综合来看，关税对经济增长的影响仍是美联储货币政策调整的主要关注。考虑到7月下旬美国关税谈判才出现初步进展，预计美联储至少需要8、9两个月的经济数据来分析关税影响，这也意味着美联储9月降息的可能性大幅下降。假设8月份美国能与多数国家就贸易谈判达成一致，美联储最早可能在10月会议上进行降息。

◆ 风险提示

美国通胀超预期反弹；美国关税谈判超预期；国际地缘政治形势紧张超预期；

相关研究报告：

《7月政治局会议解读-财政“蓄水池”成为下半程的关键》——2025-07-30

《2025年6月财政数据快评-一二本账分化，一般公共支出继续下行》——2025-07-26

《美国6月CPI数据点评-美国通胀温和上涨》——2025-07-16

《中央城市工作会议快评-城市发展迈入新阶段》——2025-07-16

《6月金融数据解读-企业“跷跷板”效应弱化，带动信贷超季节性回升》——2025-07-15

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，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，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032