

美联储 7 月按兵不动，措辞转谨慎

——美联储系列二十四

研究院 宏观组

徐闻宇

✉ xuwenyu@htfc.com

从业资格号：F0299877

投资咨询号：Z0011454

高聪

✉ gaocong@htfc.com

从业资格号：F3063338

投资咨询号：Z0016648

投资咨询业务资格：
证监许可【2011】1289 号

宏观事件

北京时间 2025 年 7 月 31 日凌晨 2 点，美联储公布 7 月利率决议，宣布将利率维持在 4.25%-4.50%。

- 1) 美联储将对经济形势的描述从“继续稳步扩张”调整为“上半年经济活动增长有所放缓”，反映对经济降温的认可；
- 2) 美联储删除了“经济前景的不确定性有所下降”的表述，强调不确定性仍处于较高水平，语气趋于审慎。

核心观点

■ 美联储 7 月按兵不动

2025 年 7 月，美联储维持联邦基金利率在 4.25%至 4.50%不变，符合市场预期。政策声明中承认上半年经济活动增长有所放缓，同时强调经济前景仍具高度不确定性，措辞相比 6 月会议更趋谨慎。此次会议中，两位理事主张降息 25 个基点但遭否决，反映内部意见出现分歧。主席鲍威尔在会后表示，关税对通胀的影响可能是一次性的，但也可能引发更持久的价格上行风险，当前仍需密切评估；此外，虽然劳动力市场整体依然稳健，但已面临一定下行压力。近期公布的 6 月 CPI 同比上涨 2.7%，核心 CPI 为 2.9%，通胀水平仍高于 2%的目标；同时，非农就业新增 14.7 万人，略高于预期但增速趋缓。整体来看，美联储继续保持观望立场，强调未来政策路径将以通胀和就业数据为基础，市场对 9 月降息的押注已降低至 47%，货币政策仍保持灵活调整空间。

■ 继续关注市场调整风险

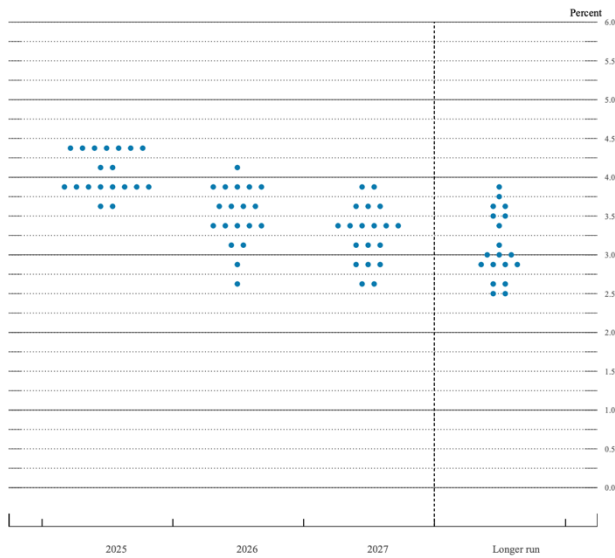
本次会议未直接降息，数据公布后两年期国债收益率小幅反弹，美股、黄金走跌。未来资产走势将高度依赖宏观数据及美联储的政策节奏。若后续 CPI 和 PCE 保持韧性，且非农就业增速放缓，美联储可能在第四季度启动降息，这将推动长端国债收益率下降、曲线趋陡，成长及科技股以及利率敏感资产或继续受益。相反，如果关税压力或油价反弹推高通胀，美联储降息预期可能被推迟，美元或重新走强，债市承压，股市波动加剧。因此，未来需重点关注通胀和就业数据，以及美联储沟通信号对市场情绪的引导。

■ 风险

经济数据短期波动风险，流动性快速收紧风险

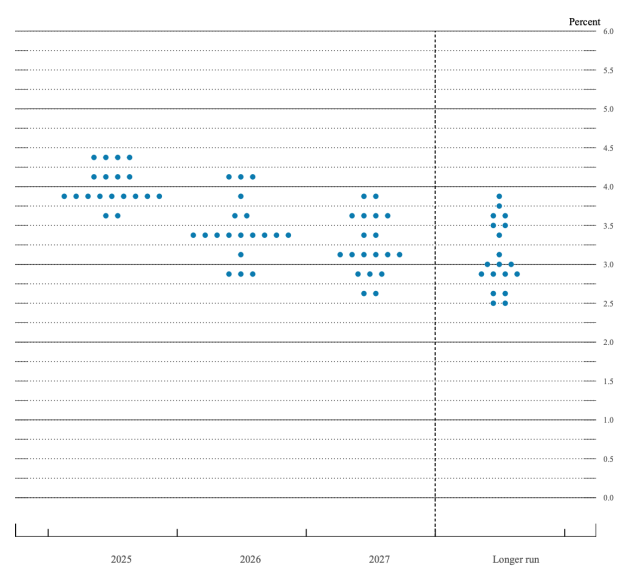
附图

图 1：美联储 6 月利率点阵图 | 单位：%



数据来源：FED 华泰期货研究院

图 2：美联储 3 月利率点阵图 | 单位：%



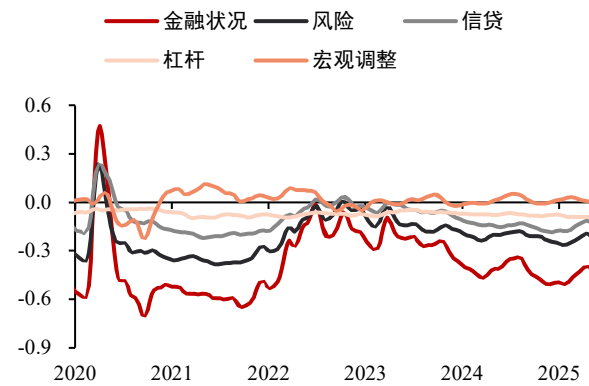
数据来源：FED 华泰期货研究院

图 3：美国未来 12 个月经济衰退概率 | 单位：%



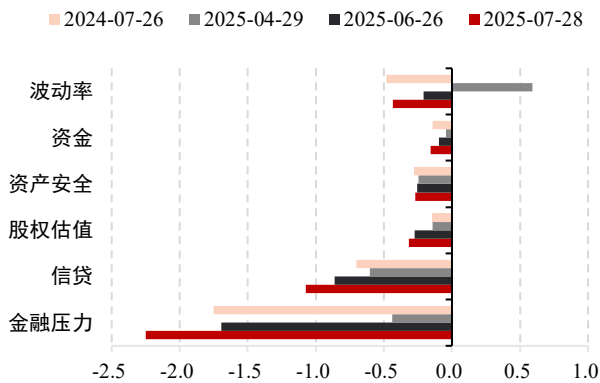
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 4：2025 后美国金融条件仍宽松 | 单位：无



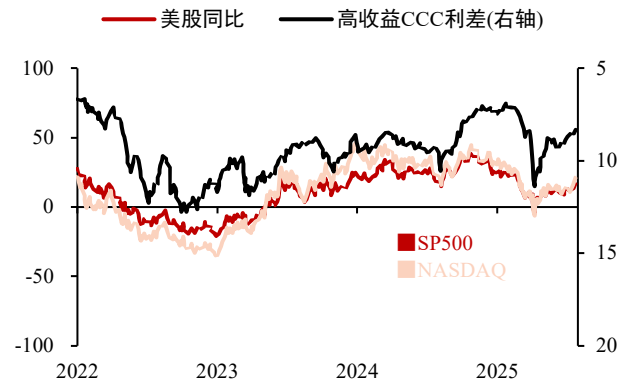
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 5：美国金融压力波动率变大 | 单位：指数点



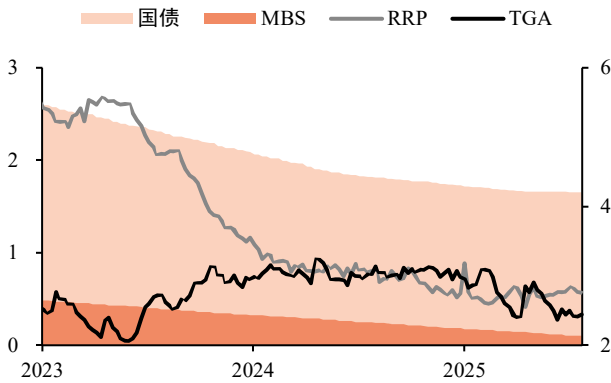
数据来源：OFR Bloomberg 华泰期货研究院

图 6：美国金融资产从 2024 年末高位回落有所反弹 | 单位：%



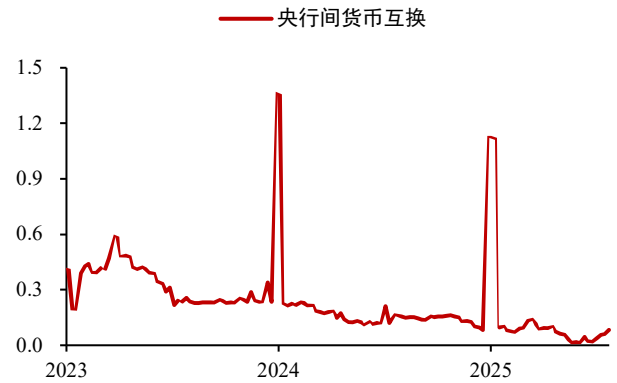
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 7：2023 年以来美联储减持国债和 MBS | 单位：千亿美元



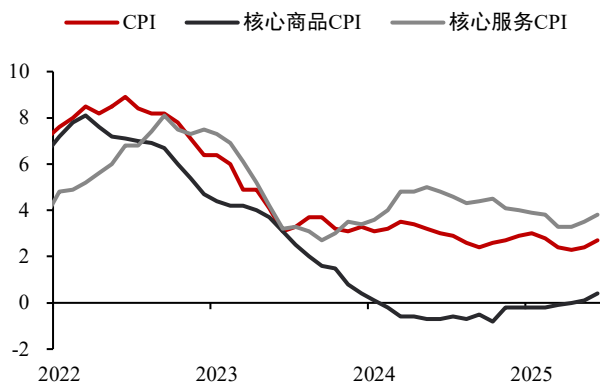
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 8：央行流动性互换工具位于低位 | 单位：亿美元



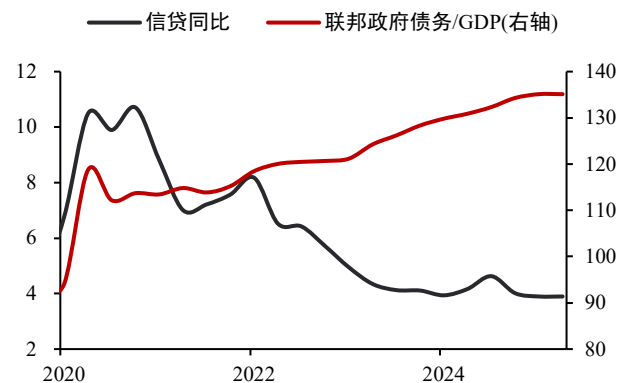
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 9：2025 后 CPI 走缓后有所反弹 | 单位：%YoY



数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 10：政府杠杆上行斜率近期走缓 | 单位：%，%GDP



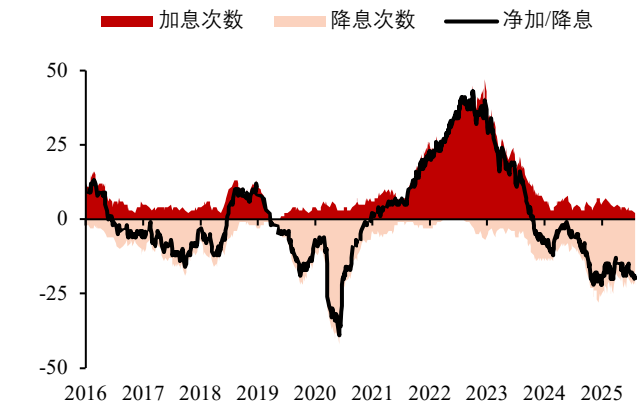
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

表 1：美联储 6 月 SEP 展望，根据预测 2027 年利率可能降到 3.25 至 3.5 之间 | 单位：%

	中值				集中趋势				范围			
	2025	2026	2027	长期	2025	2026	2027	长期	2025	2026	2027	长期
实际 GDP	1.4	1.6	1.8	1.8	1.2-1.5	1.5-1.8	1.7-2.0	1.7-2.0	1.1-2.1	0.6-2.5	0.6-2.5	1.5-2.5
3 月预测	1.7	1.8	1.8	1.8	1.5-1.9	1.6-1.9	1.6-2.0	1.7-2.0	1.0-2.4	0.6-2.5	0.6-2.5	1.5-2.5
失业率	4.5	4.5	4.4	4.2	4.4-4.5	4.3-4.6	4.2-4.6	4.0-4.3	4.3-4.6	4.3-4.7	4.0-4.7	3.5-4.5
3 月预测	4.4	4.3	4.3	4.2	4.3-4.4	4.2-4.5	4.1-4.4	3.9-4.3	4.1-4.6	4.1-4.7	3.9-4.7	3.5-4.5
PCE	3.0	2.4	2.1	2.0	2.8-3.2	2.3-2.6	2.0-2.2	2.0	2.5-3.3	2.1-3.1	2.0-2.8	2.0
3 月预测	2.7	2.2	2.0	2.0	2.6-2.9	2.1-2.3	2.0-2.1	2.0	2.5-3.4	2.0-3.1	1.9-2.8	2.0
核心 PCE	3.1	2.4	2.1		2.9-3.4	2.3-2.7	2.0-2.2		2.5-3.5	2.1-3.2	2.0-2.9	
3 月预测	2.8	2.2	2.0		2.7-3.0	2.1-2.4	2.0-2.1		2.5-3.5	2.1-3.2	2.0-2.9	
加息路径												
利率	3.9	3.6	3.4	3	3.9-4.4	3.1-3.9	2.9-3.6	2.6-3.6	3.6-4.4	2.6-4.1	2.6-3.9	2.5-3.9
3 月预测	3.9	3.4	3.1	3	3.9-4.4	3.1-3.9	2.9-3.6	2.6-3.6	3.6-4.4	2.9-4.1	2.6-3.9	2.5-3.9

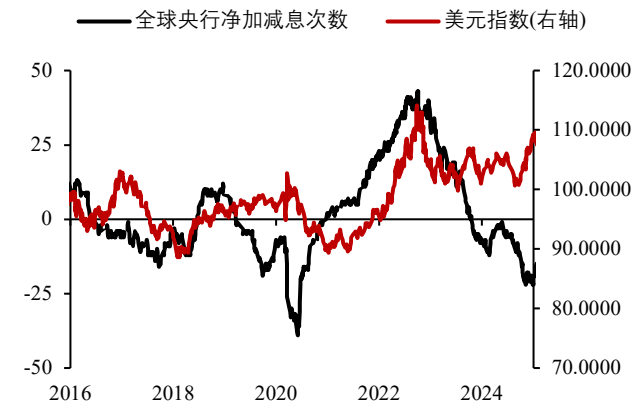
资料来源：FOMC 华泰期货研究院

图 11：全球加息、降息和净降息次数 | 单位：次数



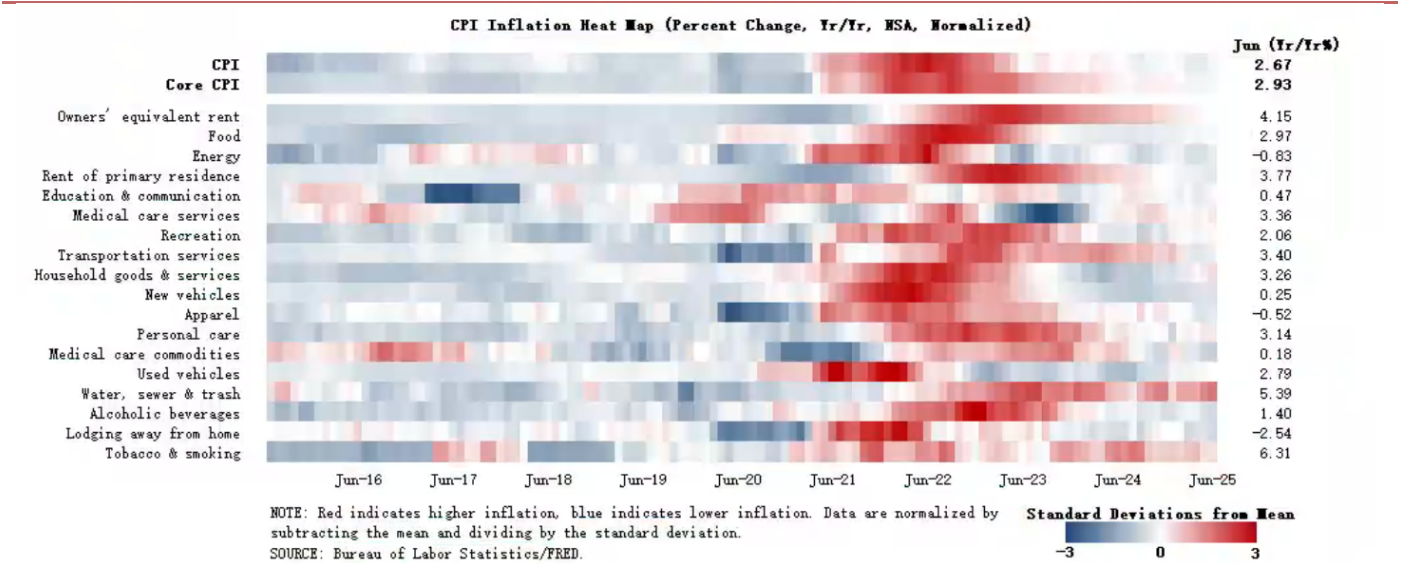
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 12：央行加息和美元指数 | 单位：指数



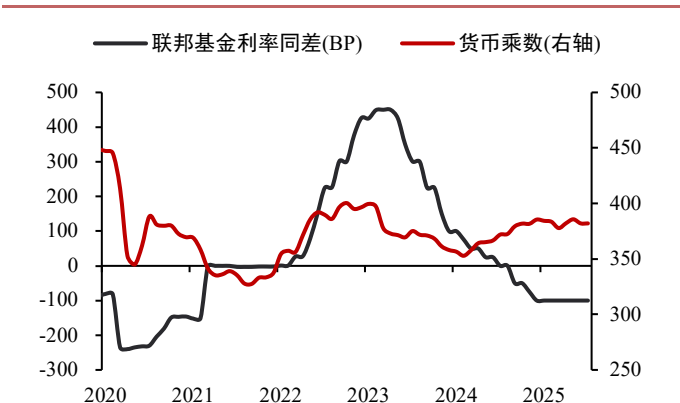
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 13：美国 6 月通胀热力图 | 单位：STD



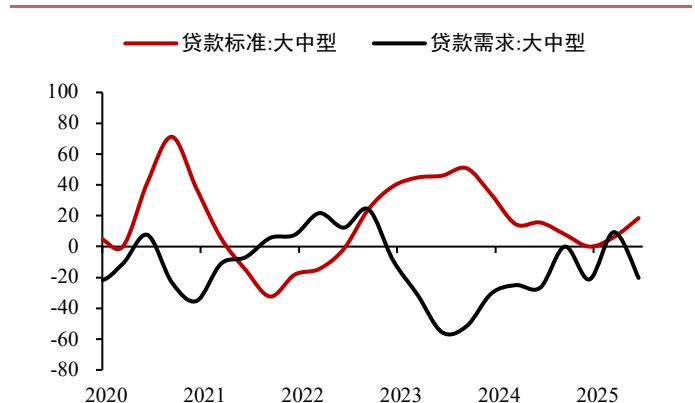
数据来源：FRED 华泰期货研究院

图 14：货币乘数自 2025 后保持震荡 | 单位：%WoW



数据来源：iFinD 华泰期货研究院

图 15：2025 后大中型贷款需求有所回落 | 单位：%



数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

免责声明

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、结论及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司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，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，投资者并不能依靠本报告以取代行使独立判断。对投资者依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。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“华泰期货研究院”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

华泰期货有限公司版权所有并保留一切权利。

公司总部

广州市天河区临江大道1号之一2101-2106单元 | 邮编：510000

电话：400-6280-888

网址：www.htfc.com