

【事件】

北京时间 7 月 30 日，美联储公开市场委员会（FOMC）公布最新利率决议，宣布维持联邦基金利率在 3.5%-3.75% 区间不变。决议公布后，新任美联储主席沃什出席记者会回答记者提问。

【点评观点】

➤ 三人支持加息，鹰派分歧成为本次会议最大增量

本次决议文本在内容上保持精简，但整体声调相较于上一次会议更加偏向鹰派。具体内容主要包括：

首先，决议继续指出中东冲突带来的不确定性仍处于较高水平。对于美国经济，美联储维持相对乐观判断，认为经济活动继续稳健扩张，生产率和资本投资表现强劲，就业增长与劳动力供给基本同步，劳动力市场整体保持稳定。

其次，美联储继续维持银行体系充裕准备金框架。根据本次货币政策实施说明，国债到期本金将全部续作，机构证券到期本金将再投资于短期国债，意味着美联储资产负债表短期内暂不进行被动收缩。

再次，决议重申 2% 的长期通胀目标，并指出当前通胀仍高于目标，部分反映了包括能源价格上涨在内的供给冲击。相比 6 月会议，美联储对通胀风险的关注有所上升，并继续将当前通胀反复部分归因于能源因素。

最后，本次决议以 9 票赞成、3 票反对通过，三名反对者均主张加息 25 个基点，而 6 月会议的投票结果为 12 票全票通过。支持立即加息的委员明显增加，是本次会议最明确的鹰派增量。

总体来看，7 月决议文本本身变化有限，美联储对经济和就业仍保持相对乐观，同时继续强调通胀高于目标。虽然本次议息会议并未采取加息行动，但三张支持加息的反对票表明，加息已经重新成为现实的政策选项。这意味着美联储的加息窗口或已经打开。从这一角度看，本次决议文本基调较为鹰派。

研究部

姓名：张思达

SFC: BPT227

电话：0755-21519179

Email: zhangsd@gyzq.com.hk

➤ 沃什记者会：与决议文本声调保持一致，为后续可能进行的加息打开了窗口

以下是本次新任美联储主席沃什的记者会要点：

- 利率前景：在必要和适当的情况下，将毫不犹豫地采取行动；如果通胀持续高企，利率可能是解决方法的一部分；不会把我们今天所做之事描述为一次暂停，密切观察市场定价但不随市场定价行动，未行动只是故事开始，而非结束；前瞻性指引的撤回需要一定的过渡期。（明确打开了加息窗口，姿态相较于前一次记者会更加偏向鹰派）
- 通胀前景：认为我们对稍高的通胀目标更为宽容是误读，美联储没有软性通胀目标，唯一的目标是2%的通胀率；6月的核心CPI数据对决策影响不大；重要的是通胀趋势；参考的通胀数据范围比单纯的PCE数据更为广泛；获得了一些令人鼓舞的通胀数据。（再次重申通胀目标并否认美联储有软性通胀目标，同样是偏向鹰派的表述。虽然六月份通胀有回落，但是美联储需要数月的数据来确定趋势，表达对于经济数据的谨慎态度）
- 经济前景：投资强劲，经济产出稳健，人工智能投资为未来增长奠定基础；我们正在进行的是对经济形势的严格审查。劳动力市场稳健且保持稳定，就充分就业而言做得相当不错。（沃什认为当前美国经济运行良好，就业方面的风险较低。这意味着短期内缺乏让美联储转向降息的理由）

整体来看，沃什的第二次记者会更多聚焦于美联储的政策方向，沃什的发言整体声调与决议文本保持一致，并为美联储后续可能进行的加息打开了空间。可以认为本次沃什的发言更偏向鹰派。

➤ 观点：短期内美联储或难以有足够理由再度转向降息

本次美联储FOMC会议结果基本符合市场预期，整体基调更加偏鹰。在议息会议之前，市场已经开始计价美联储年内的加息，但是对于首次加息的时间存在分歧。本次议息会议的结果反映出美联储内部同样对加息的时间存在不同观点，但无论是否认为本次会议应该加息，FOMC内部已经看不到认为需要降息的观点，这也意味着至少短期来看降息已经不在美联储的考虑范围内。从经济数据的角度来看，当前

美联储面临的重大课题仍然是如何解决外部能源供给冲击引发的通胀反复。在需求端，由于美国国内的 AI 基建投资热潮以及较为强韧的消费需求，因此至少从短期来看通胀问题难以因需求下降而得到缓解，这意味着更为限制性的利率政策可能将是美联储的必要选择，即使这可能将进一步增加美国联邦债务的利息成本。

我们认为年内美联储加息的窗口已经打开，当前中东局势持续反复，为能源价格带来波动，叠加美国国内较为强韧的需求面，为避免经济陷入核心 CPI 的“工资-通胀”螺旋，适时加息将有助于调节市场对通胀的预期。除非 AI 基建或者消费内需和就业出现重大变化，短期内美联储或难以有足够理由再度转向降息。在通胀出现显著回落之前，预计美联储的政策重心或将以维持限制性利率水平从而压制通胀为主。

免责声明

一般声明

本报告由国元证券经纪（香港）有限公司（简称“国元证券经纪（香港）”）制作，国元证券经纪（香港）为国元国际控股有限公司的全资子公司。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国元证券经纪（香港）及其关联机构对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供投资者参考之用，不构成对买卖任何证券或其他金融工具的出价或征价或提供任何投资决策建议的服务。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐或投资操作性建议。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，自主审慎做出决策并自行承担风险。投资者在依据本报告涉及的内容进行任何决策前，应同时考虑各自的投资目的、财务状况和特定需求，并就相关决策咨询专业顾问的意见对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国元证券经纪（香港）及/或其关联人员均不承担任何责任。

本报告署名分析师与本报告中提及公司无财务权益关系。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。在不同时期，国元证券经纪（香港）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。

本报告署名分析师可能会不时与国元证券经纪（香港）的客户、销售交易人员、其他业务人员或在本报告中针对可能对本报告所涉及的标的证券或其他金融工具的市场价格产生短期影响的催化剂或事件进行交易策略的讨论。这种短期影响的分析可能与分析师已发布的关于相关证券或其他金融工具的目标价、评级、估值、预测等观点相反或不一致，相关的交易策略不同于且也不影响分析师关于其所研究标的证券或其他金融工具的基本面评级或评分。

国元证券经纪（香港）的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国元证券经纪（香港）没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国元国际控股有限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的意见不一致的投资决策。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。

分析中所做的预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本报告提供给某接收人是基于该接收人被认为有能力独立评估投资风险并就投资决策能行使独立判断。投资的独立判断是指，投资决策是投资者自身基于对潜在投资的目标、需求、机会、风险、市场因素及其他投资考虑而独立做出的。

特别声明

在法律许可的情况下，国元证券经纪（香港）可能与本报告中提及公司正在建立或争取建立业务关系或服务关系。因此，投资者应当考虑到国元证券经纪（香港）及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。

本报告的版权仅为国元证券经纪（香港）所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

分析员声明

本人具备香港证监会授予的第四类牌照——就证券提供意见。本人以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

国元国际控股有限公司
香港中环康乐广场8号交易广场三期17楼
电 话：(852) 3769 6888
传 真：(852) 3769 6999
服务热线：400-888-1313
公司网址：<http://www.gyzq.com.hk>