

7月FOMC：Fed按兵不動，升息擔憂暫時落幕

2026年7月30日

市場特報

重點摘要

- FOMC按兵不動，維持利率不變
- 除夏季通膨進展，關注Fed 內部改革進度與利率決策同樣重要
- 債市殖利率曲線陡峭化；美股劇烈的部位調整與去槓桿持續，波動率收斂後重新布局AI供應鏈

會議決策

FOMC以9票贊成3票反對維持政策利率3.50%~3.75%不變，Beth M. Hammack、Neel Kashkari 與Lorie K. Logan 投票反對本次決策，主張升息1 碼。

會議聲明

- 經濟成長穩固：儘管部分源於中東衝突的不確定性升高，經濟活動仍以穩固步伐擴張，生產力成長與資本投資強勁。
- 就業市場幾無變化：新增就業與勞動力規模大致同步，失業率變化有限。
- 通膨仍高於2%目標：通膨通膨相對於2%目標仍偏高，部分反映供給衝擊推升包括能源在內的部分部門價格。

政策前瞻指引

- 委員會決定維持聯邦基金利率目標區間於3.50%~3.75%，以支持聯準會的雙重使命。
- 委員會正持續執行「充足準備金制度(ample reserves regime)」的長期操作框架。

3 位官員反對維持利率不變

For release at 2:00 p.m. EDT ~~July 29~~June 17, 2026

The Federal Open Market Committee approved the following statement for release by a ~~9-3-0~~ vote:

The Committee decided to maintain the target range for the federal funds rate at 3-1/2 to 3-3/4 percent, in support of the Federal Reserve's dual mandate. The Committee ~~is continuing~~reaffirmed its policy of maintaining ample reserves in the banking system.

Voting against the monetary policy action were Beth M. Hammack, Neel Kashkari, and Lorie K. Logan, who preferred to raise the target range for the federal funds rate by 1/4 percentage point at this meeting.

資料來源：Federal Reserve；永豐投顧整理，修改處顯示本次FOMC與前次會議的聲明內容變化。

投資聲明:1.本研究報告由永豐商業銀行提供，資料來源為永豐證券投資顧問股份有限公司，所載資料僅供參考，無法保證內容完整性或預測正確性，亦不作任何保證，資料內容若有變更，將不另行通知，客戶投資前應慎重考量本身風險承受度，並應自行承擔投資風險。2.投資均有風險，任何投資商品過去績效亦不代表未來績效之保證，且有可能受市場波動導致本金損失；若申購以外幣計價的投資商品應瞭解匯率變動風險亦有可能導致本金之損失。3.未經永豐商業銀行及永豐證券投資顧問股份有限公司同意，不得以任何形式沿用、複製或轉載本文件之內容。

總結：

- **Fed 鷹派暫停，重現決策分歧：**Fed 按兵不動，3 位官員在本次會議M. Hammack、Neel Kashkari 與Lorie K. Logan 反對，是2016 年以來首次出現反對利率決策，(仍在市場預期範圍之內，4 月會議時是反對帶有寬鬆意見的前瞻指引，而非利率)，**反映鷹派官員擔憂美伊戰爭帶來第二輪通膨效應，內部持續分歧。**
- **Fed 的決策路徑思考：**Fed 主席Warsh 在記者會上對持續展現對通膨的鷹派立場以鞏固聯準會的聲譽，特別是Warsh 持續強調“過去一段時間”通膨高於2%的客觀事實以及“不存在軟性或隱性的通膨目標”，而3 位官員反對利率不變可能是代表委員會通膨反應函數的正式轉變。**研究部仍預期Fed 年內維持政策利率不變，然而即便未來整體的PCE 漲勢若隨著能源價格回落而趨緩，但27H1核心PCE 黏著且仍會高於2%，市場將維持這段時間積極的升息訂價，但解鈴還需繫鈴人，若美伊戰事持續升級或延宕，即便是外部衝擊，能源與AI 在通膨中的擴散，最終將讓Fed 選擇在年內升息兌現穩定物價。**
- **除夏季通膨進展，關注Fed 內部改革進度與利率決策同樣重要：**在Fed 雙重使命中，目前高頻數據顯示就業市場正在歷經已被市場預期的「夏季疲軟」，但並未改變「低裁員、低招聘」狀態，只要新增就業大抵與勞參率相符，預期Fed 官員仍會以穩固詮釋就業市場狀態，故通膨持續是夏季關注焦點，近期物價則因中東地緣政治風險升級而再度上揚，然而核心與服務通膨則是持續降溫(BLS 隨後發布的CPI 報告應會呈現這種差異)，**7 月核心通膨保持偏低的漲幅，除非有任何意外的訊號，左右9 月升息預期的結果是微乎其微。**
- Warsh 在本次會議透露更多五大工作組的進展，Warsh 也曾表示意見提供參考，未必採納意見，而各界對工作成果是否能夠改變決策看法不一，目前市場的共識是9 月FOMC 的SEP 有極高的機率移除利率點陣圖。素有「聯準會傳聲筒」之稱的Nick Timiroas 撰寫的文章《Kevin Warsh Wanted a ‘Good Family Fight’ at the Fed. He’s Getting One》指出 Warsh 正將新的變革帶入聯準會，挑戰在於對內試圖說服決策官員改變以往習慣的決策框架，而對外則是自身與市場溝通的方式是最具有挑戰性的一項改變，雖然最終磨合的結果未知，但Warsh 確實在7 月FOMC 提供更多訊息，預期在之後的公開場合與8 月的央行年會上將談論更多通膨以外的議題(仍不會有前瞻指引)。

股市展望：劇烈的部位調整與去槓桿持續，維持年底8200點目標價

- ✓ 近期美股市場經歷了劇烈的部位調整與去槓桿，主因對沖基金與量化資金集中撤出擁擠的 AI 動量交易與硬體類股。隨著聯準會順利渡過七月會議並傾向維持利率按兵不動，市場對尾部風險的疑慮已大幅減輕，**焦點全面轉向超大規模雲端業者的財報與資本支出展望**。雖然中東局勢引發的能源波動與中國記憶體產能開出的結構性壓力依然存在，且市場對 AI 龐大資本投入的投資報酬率仍存有爭議，但私營部門強勁的支出企圖心仍為總體經濟提供實質支撐。
- ✓ 在戰術布局上，近期全球科技股與動量倉位的激進去槓桿，已推動部分高品質標的落入超賣區間，為具備長線耐力的資金創造出佈局機會。儘管超大型雲端業者面臨降低推論成本與提升資本效益的雙重考驗，但 AI 生態系的基礎建設擴增趨勢並未改變。**策略上宜優先關注具備深厚技術護城河與長遠需求支撐的半導體資本支出受惠領域**。隨著去槓桿情緒逐步平復，選擇性逆向布局高競爭力的供應鏈，為當前的首選策略。

債市展望：順應殖利率曲線陡峭化的結構觀點，預計長天期殖利率高檔震盪

- ✓ 七月FOMC會議在市場高度不確定性中落幕，決議維持聯邦資金利率不變，符合多數委員基於六月通膨數據走軟的評估。儘管三位分行總裁投票主張升息，**主席 Warsh 在記者會上的論述實質偏向鴿派，並刻意減少前瞻指引**。他將近期實質利率上升歸因於經濟與勞動市場強勁，淡化人工智慧發展帶來的特定物價壓力，同時暗示市場利率走高已具備替代升息的緊縮效果。在政策傳導機制上，他傾向透過強化通膨目標的可信度來引導市場預期，藉此降低對單純提高利率以壓抑需求的依賴。整體決策顯示聯準會著眼於維持政策穩定，避免在缺乏經濟預測摘要 (SEP) 的會議上引發市場劇烈震盪。
- ✓ **債券市場對此決策反應明確，短端利率回落，長端利率因通膨補償預期增加而攀升，促使殖利率曲線顯著陡峭化**。就投資策略而言，本次「鷹派維持利率」的操作有效緩解了會前市場過度定價的壓力，使名目與實質利率獲得喘息空間。原先集中於七月的升息風險溢價已順勢遞延至九月與十月的會議，帶動短天期公債殖利率走低，整體市場波動率亦隨之收斂。目前市場定價九月升息機率達 60%，但考量聯準會肩負維持金融穩定的責任且歷來排斥突襲式升息，若未來數月核心通膨維持降溫趨勢，聯準會極有可能於 2026 年剩餘期間保持利率按兵不動。**策略布局上應順應殖利率曲線陡峭化的結構，同時密切監控能源價格與中東地緣政治對通膨的上行風險**。

會後記者會

Fed 主席Warsh會後談話重點如下：

➤ 經濟：

- ✓ 經濟表現令人印象深刻的韌性，即便受到衝擊，趨勢依舊正向，且就業持續成長；
- ✓ AI 對經濟成長貢獻卓著，設備與軟體相比過去四季(4q/4q)成長近20%，以及製造業的健康產出，資本支出將持續貢獻未來經濟成長。

➤ 就業：新增就業與勞動力相符，失業率幾無變化。

- ✓ 以穩固(Solid)、穩定(Steady)形容就業市場。

➤ 通膨：

- ✓ 通膨持續高於目標以及過去五年過高的物價，是美國與企業的負擔。
- ✓ Fed 通膨目標就是2%，沒有軟或隱性的通膨目標(隱喻容忍)，若有必要將毫不猶豫採取行動。

➤ 貨幣政策：

- ✓ 在過去的42天，名目與實質利率以及曲線上揚，是相比過去20年的會議期間非常顯著地變化，然而FOMC並未改變利率不變的決策，這是因為市場價格正訂價實際的數據或經濟活動，也是FOMC改變前瞻指引後產生的變化。以市場參與者正在打球，而非觀賽，凸顯政策調整後的市場機制轉變，並預期市場價格持續反應方向、規模，這是正確也是才剛開始的變化。
- ✓ 委員會討論4個議題，包括：(1)過去5年高通膨與貨幣政策的深層連結；(2)過去數年的供給側衝擊，包括疫情中斷、能源衝擊、關稅與AI鉅額投資，對於產出與就業有著不同的影響；(3)供給衝擊造成的物價上揚，企業投資導致記憶體與晶片價格上漲並擴散，委員會正密切關注動態變化；(4)貨幣政策策略與工具以達到物價穩定，利率應是主要工具，再來討論資產負債表的規模。
- ✓ “Surprise is not an objective function” (給市場驚喜不是政策目標函數)，也不是Fed處事之道，真正的處事之道是正確的決策。
- ✓ 在多次答問中重述利率點陣圖的缺陷以及中央銀行不應指導市場，應該讓市場自己做出決定，同時也強調委員會不會被市場所束縛，市場訂價9月篤定升息是根據良好的資訊來源，非決定性、完美的資訊來源。
- ✓ 正指派工作組在未來數週檢視決策所使用到的公、私部門的資料，並不會過度依賴單一數據來源。