

美国增长降温与再通胀风险

7 月 FOMC 后美债曲线、美元与黄金的情景分析

作者	陈佳梅 (Ami Chen)	日期	2026 年 8 月 22 日
学校	上海财经大学	研究方向	海外宏观 美联储 美债曲线 大类资产配置

目录

1	核心结论与资产观点	2
1.1	资产观点：前端相对占优，长端仍需期限溢价补偿	2
1.2	研究框架：同一能源冲击，对短端和长端的作用方向并不相同	3
2	美国增长：总量放缓与就业断点并存	3
2.1	GDP 减速，但私人最终需求并未同步坍塌	3
2.2	就业的警报来自增量、修订与参与率，而非失业率本身	4
2.3	未来一个月最重要的三个增长验证点	4
3	通胀：核心降温不代表供给冲击已经结束	5
3.1	7 月数据呈现清晰的“核心缓、能源高、上游黏”结构	5
3.2	从一次性价格冲击到持续通胀，需要满足三个条件	5
3.3	三个可区分“暂时冲击”和“再通胀”的阈值	6
4	美联储：反应函数进入“等待成本”博弈	6
4.1	9 比 3 的维持决定，暴露出委员会内部更大的鹰派尾部	6
4.2	反应函数：增长与通胀的权重已经高度不对称	7
4.3	哪些数据会让政策分歧收敛	7
5	美债：高实际利率与期限溢价共同压制长久期	7
5.1	曲线已经反映“近期偏紧、中长期风险补偿更高”	8
5.2	久期数学：高票息不等于长债具有足够安全边际	9
5.3	曲线策略：基准情景偏向牛陡，而非全面牛市	9
6	跨资产：实际利率、美元与黄金的双重约束	10
6.1	同一利率上行，对美元和黄金并非始终一正一负	10
6.2	美元：近端实际利差支撑强于中期增长叙事	10
6.3	黄金：高实际利率限制斜率，但尾部对冲价值上升	10
7	情景推演：从数据触发器到收益率区间	11
7.1	三种情景与主观概率	11
7.2	触发器：什么变化会让主线发生切换	11
7.3	交易逻辑的顺序：先判断前端，再判断长端	11
8	风险提示、方法与数据来源	12
8.1	方法说明	12
8.2	关键数据口径	12
8.3	主要公开来源	12

1 核心结论与资产观点

研究问题与数据截止

本报告讨论的核心问题是：当美国就业明显降温、核心通胀回落，但能源与上游价格仍偏高时，美联储应当把更大权重放在增长还是通胀；这一反应函数又将如何通过预期短端利率、实际利率与期限溢价，传导至美债曲线、美元和黄金。数据截止于 **2026 年 8 月 22 日**，利率市场主要采用 8 月 20 日官方收盘数据及 8 月 21 日市场信息。

结论先行

- 增长并未进入传统衰退，但就业已经出现“量先弱、失业率后反应”的警报。** 二季度实际 GDP 折年增长 1.5%，低于一季度的 2.1%；但私人国内最终销售由 1.7% 升至 3.9%，说明总量放缓部分来自库存与净出口扰动。真正需要警惕的是 7 月非农减少 2.3 万人、前两个月合计下修 10.3 万人，且劳动参与率降至 61.4%。
- 通胀矛盾从“核心普遍黏性”转向“核心降温、能源和上游再抬头”。** 7 月 CPI 同比 3.4%、核心 CPI 为 2.5%，但能源 CPI 仍高达 14.7%；最终需求 PPI 同比 4.7%。这意味着美联储面对的不是简单滞胀，而是供给冲击与需求降温并存的非对称组合。
- 7 月 FOMC 的 9 比 3 投票显示委员会内部的鹰派尾部风险明显上升。** 目标区间维持 3.50%–3.75%，三名委员支持加息 25bp；会议纪要显示，多位与会者认为进一步收紧可能仍有必要。就业和 CPI 公布后，市场对 9 月加息的概率由会后约 57% 回落至约 35%，但年内一次加息仍未被完全排除。
- 美债的主要矛盾已从“Fed 何时动”升级为“政策路径与期限溢价谁主导”。** 8 月 20 日 2Y、10Y 和 30Y 收益率分别为 4.19%、4.69% 和 5.23%，10Y 实际利率为 2.35%。长端高于短端，说明财政供给、通胀风险补偿与久期供需正在抬高期限溢价。
- 资产含义：优先选择短端和曲线交易，而非无条件追逐长久期。** 基准情景下，9 月更可能按兵不动、年内或仅加息一次，2Y 具备一定票息与资本利得保护；10Y–30Y 仍面临供给和期限溢价约束。美元短期受实际利率支撑，黄金则在高实际利率压制与地缘、能源避险支撑之间维持高波动。

7 月非农

-2.3 万人

就业增量首次转负，且前值大幅下修

10Y 美债

4.69%

8 月 20 日；其中实际利率 2.35%

FOMC 投票

9:3

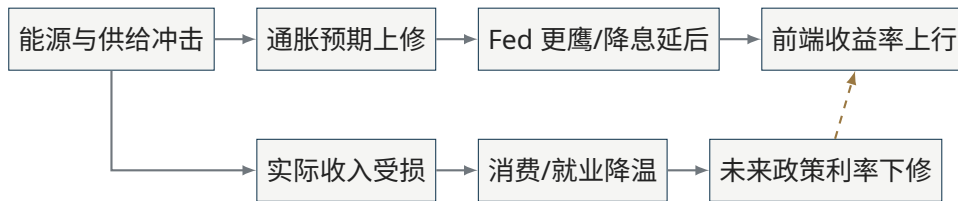
维持利率；三名委员支持加息 25bp

1.1 资产观点：前端相对占优，长端仍需期限溢价补偿

资产/策略	1–3 个月	6–12 个月	核心逻辑	主要反向风险
2Y 美债	中性偏多	中性偏多	市场仍保留加息溢价；若就业继续走弱，前端重定价更直接	能源冲击扩散至核心通胀、9 月意外加息
10Y 美债	区间震荡	中性	降温支撑与期限溢价抬升相互抵消，4.5% 附近才有更明显安全边际	财政供给、通胀预期与全球长端共振上行
30Y 美债	谨慎	谨慎	久期高、供给敏感，票息难完全覆盖收益率上行风险	增长快速失速、财政风险溢价突然回落
美元	偏强震荡	中性偏弱	高实际利率与避险需求提供近端支撑；增长相对优势可能逐步收窄	美国数据重新显著强于其他经济体
黄金	高位震荡偏强	偏强	地缘风险、能源冲击与储备多元化支撑；实际利率上行限制斜率	冲突缓和且实际利率持续上行
信用债	偏好高等级短久期	中性	衰退尚未确认，但融资成本高、盈利分化加大	流动性冲击或违约率非线性上升

注：以上为作者研究判断，不构成投资建议；收益率区间与方向判断均依赖后续数据。

1.2 研究框架：同一能源冲击，对短端和长端的作用方向并不相同



核心矛盾因此不是给经济贴上“滞胀”标签，而是判断**通胀冲击传导速度**与**就业恶化速度**谁更快。前者决定近期是否加息，后者决定中期是否需要反向宽松；二者之间的时间差，正是曲线陡峭化和跨资产高波动的来源。

2 美国增长：总量放缓与就业断点并存

2.1 GDP 减速，但私人最终需求并未同步坍塌

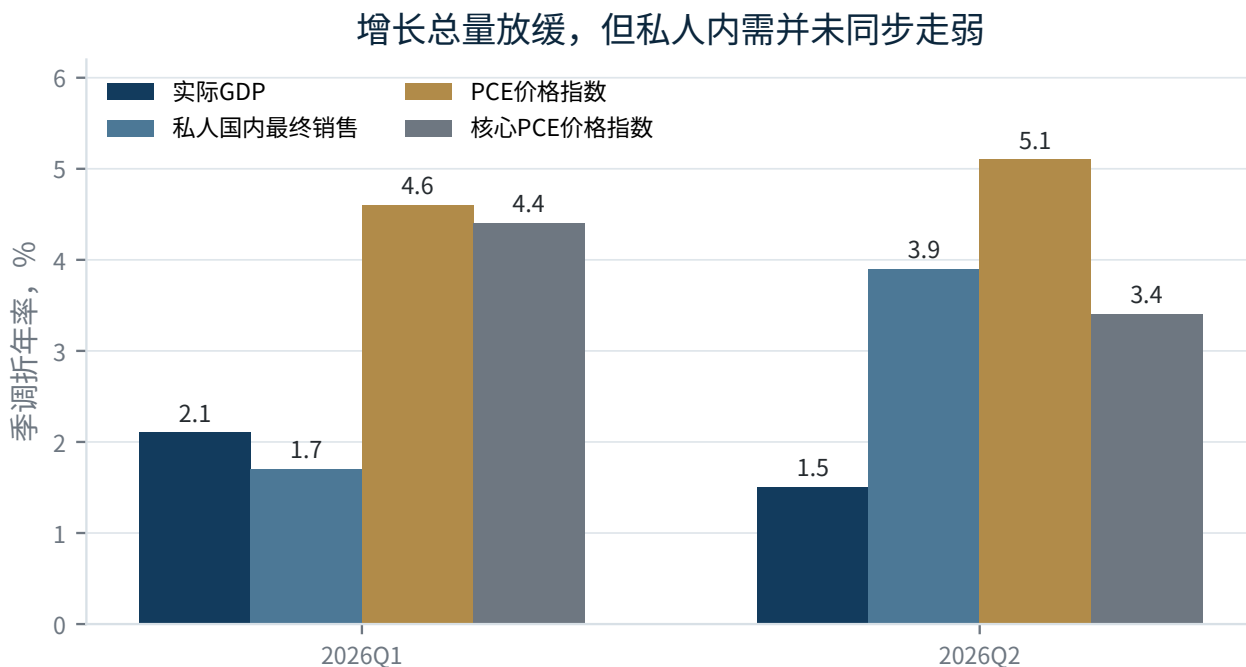


图1 增长总量放缓，但私人国内最终销售明显加快

资料来源：U.S. Bureau of Economic Analysis；2026 年二季度 GDP 初值；作者整理。

二季度实际 GDP 折年增长 1.5%，较一季度的 2.1% 进一步放缓；与此同时，私人国内最终销售增速从 1.7% 升至 3.9%。这组组合意味着，**1.5% 并不能直接等同于内需衰退**。私人国内最终销售剔除了库存和政府部门，更接近居民消费与私人投资的合计，因此其改善表明企业和居民的最终支出尚有韧性。

但这种韧性并不等于增长没有风险。二季度 PCE 价格指数折年增速由 4.6% 升至 5.1%，意味着名义支出中有更大比例来自价格而非实际数量；同时，高利率通过按揭、企业融资和耐用品消费传导的滞后仍在累积。因此，宏观判断应从“GDP 是否为正”进一步升级为：**最终需求能否在实际收入走弱和融资成本高企下持续**。

增长数据的正确读法

当前美国更接近“总量尚未衰退、边际缓冲变薄”。GDP 构成提示短期不宜直接押注深度衰退；就业数据则提示，未来两个季度的下行尾部风险正在明显增大。固收交易上，这对应**前端对数据更敏感、长端同时受财政和通胀风险约束**。

2.2 就业的警报来自增量、修订与参与率，而非失业率本身

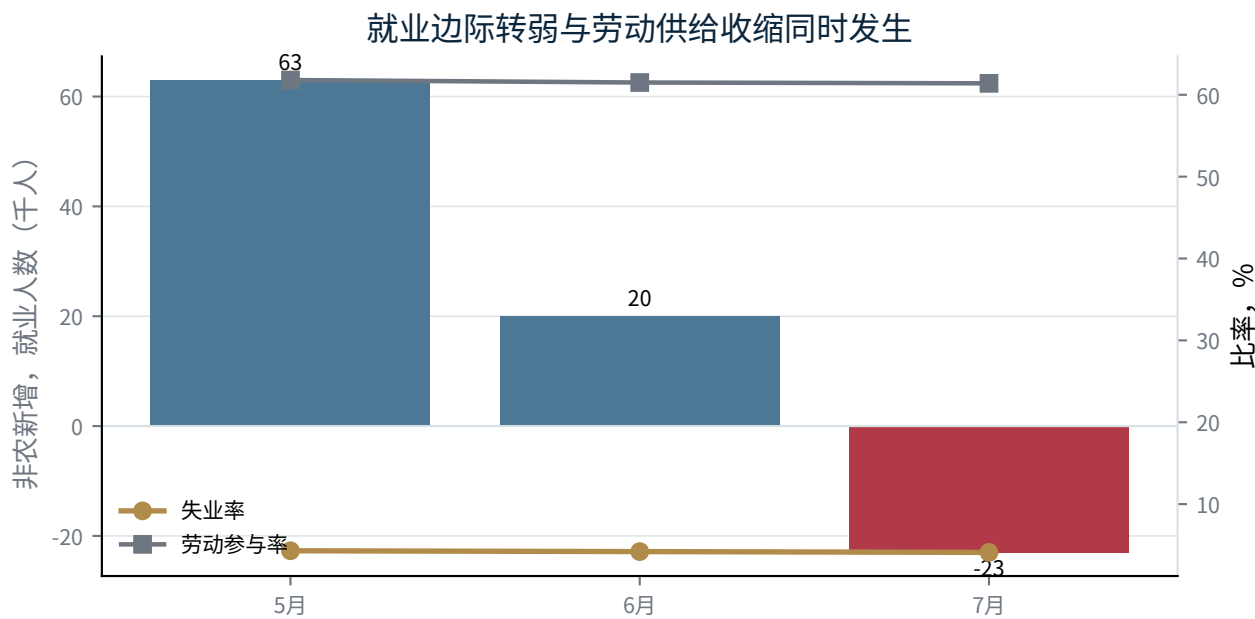


图 2 就业边际转弱与劳动力供给收缩同时发生

资料来源：U.S. Bureau of Labor Statistics；2026 年 7 月就业报告；作者整理。

7 月非农就业减少 2.3 万人，5 月和 6 月分别被下修至增加 6.3 万和 2.0 万人，两个月合计下修 10.3 万人。过去三个月平均新增就业仅约 2 万人，已经显著低于过去一年平均水平。失业率由 4.2% 降至 4.1% 表面上偏强，但劳动参与率同步由 61.5% 降至 61.4%，且较 1 月累计下降 0.7 个百分点；劳动力退出使失业率的改善含金量下降。

工资尚未出现失速：7 月平均时薪同比增加 3.2%。但在 CPI 同比 3.4% 的背景下，实际时薪同比约为-0.2%，居民购买力并未改善。就业数量走弱、实际工资偏弱与高融资成本叠加，意味着消费韧性可能在未来 1-2 个季度逐步削弱，而非在单月数据中立即坍塌。

观察维度	最新信号	宏观含义	对利率的含义
非农增量	7 月-2.3 万人	企业新增用工意愿明显下降	利多 2Y，压低近期加息确定性
前值修订	5-6 月合计下修 10.3 万人	初值可能持续高估劳动力需求	强化增长下行尾部
失业率	4.1%，小幅下降	未形成典型衰退式上升	暂不支持激进降息
参与率	61.4%，年初以来下降 0.7pct	失业率下降部分由劳动力退出贡献	需要弱化对失业率单指标的依赖
时薪	同比 3.2%	名义工资仍有黏性，但实际工资偏弱	对核心服务通胀仍有约束

2.3 未来一个月最重要的三个增长验证点

- 8 月非农与年度基准修订：若非农继续接近零或转负、同时基准修订进一步下调历史就业，劳动力市场“软着陆”叙事将明显受损。
- 消费与服务：重点不是名义零售额，而是剔除价格后的实际消费、服务业新订单及信用卡逾期等高频指标。
- 金融条件：30Y 美债和按揭利率若持续高位，会将政策紧缩从“政策利率”延伸至住房和企业资本开支，形成二次收紧。

3 通胀：核心降温不代表供给冲击已经结束

3.1 7 月数据呈现清晰的“核心缓、能源高、上游黏”结构

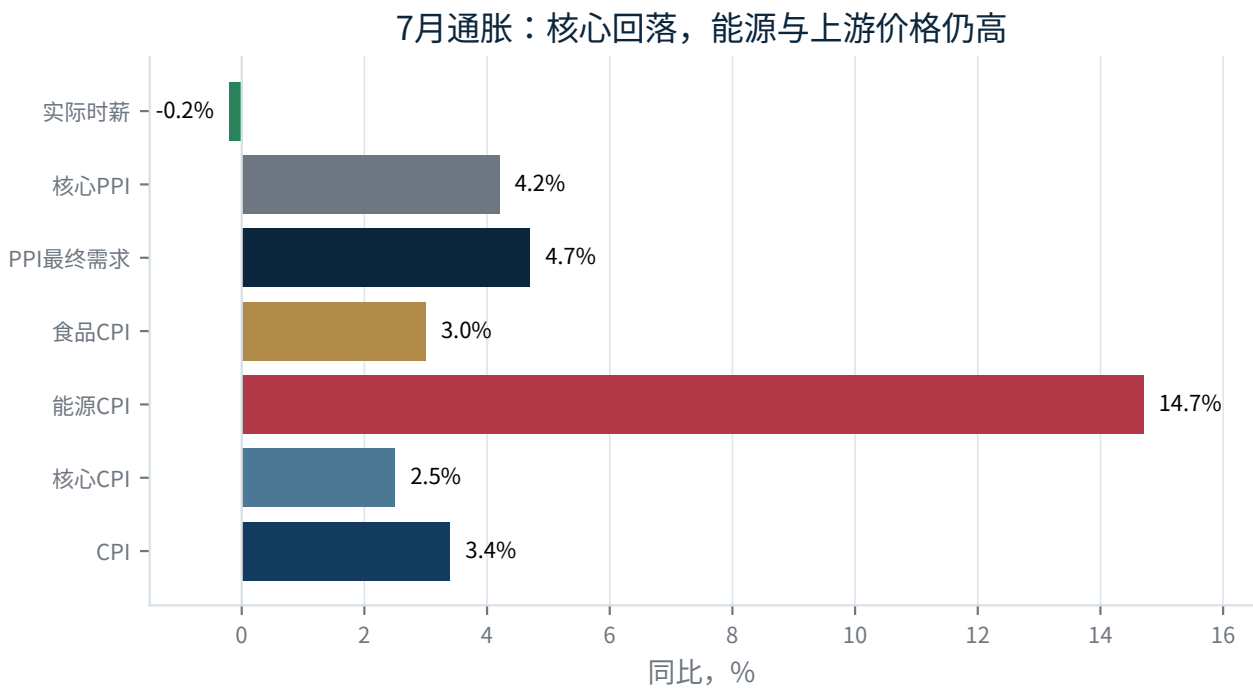


图3 7月通胀结构：核心回落，能源与上游价格仍高

资料来源：U.S. Bureau of Labor Statistics；CPI、PPI 及实际工资数据；作者整理。

7 月 CPI 同比 3.4%，较 6 月的 3.5% 小幅回落；核心 CPI 同比 2.5%，低于 6 月的 2.6%。住房分项环比仅增 0.1%，说明过去最黏的租金链条继续降温。若只看核心通胀，美联储无需立即加息。

然而，能源 CPI 同比仍为 14.7%，其中汽油同比上涨 24.6%；最终需求 PPI 同比 4.7%，核心 PPI 同比 4.2%。上游价格尚未完全传导至核心消费价格，政策风险集中在未来数月的二次传导：能源成本是否通过运输、航空、化工、食品和服务业加价，转化为更广泛的核心通胀。

3.2 从一次价格冲击到持续通胀，需要满足三个条件

能源冲击对核心通胀的简化传导可以表示为：

$$\pi_t^{core} = \alpha + \beta_1 \Delta E_t + \beta_2 \mathbb{E}_t \pi_{t+1} + \beta_3 w_t + \beta_4 gap_t + \varepsilon_t, \tag{1}$$

其中， ΔE_t 为能源成本变化， $\mathbb{E}_t \pi_{t+1}$ 为通胀预期， w_t 为工资增速， gap_t 为需求缺口。一次能源价格上涨未必要求央行加息；只有当企业提价能力较强、通胀预期上升、工资继续追赶时， β_1 才会通过其余变量被放大。

传导条件	当前证据	对未来核心通胀的判断	需要跟踪的变量
企业成本转嫁	PPI 同比 4.7%，服务 PPI 仍正增长	存在但尚未全面扩散	核心商品、运输和航空价格
工资追赶	时薪同比 3.2%，低于 CPI	螺旋式上升风险暂有限	ECI、单位劳动力成本、服务工资
需求承接	私人最终销售较强，但就业转弱	企业提价能力可能逐步下降	实际消费、信用扩张、服务 PMI
通胀预期	长端收益率高，但盈亏平衡未失控	风险溢价高于预期脱锚	5Y5Y、调查预期、TIPS 曲线

政策含义

美联储当前更合理的做法是等待能源冲击是否扩散，而不是仅因 headline CPI 高于目标就机械加息。对市场而言，**核心 CPI 决定短端政策概率，PPI 与能源决定长端期限溢价**。因此，即使 9 月不加息，10Y 和 30Y 也可能因通胀风险补偿而维持高位。

3.3 三个可区分“暂时冲击”和“再通胀”的阈值

- 核心 CPI 连续两个月环比达到或高于 0.3%，且住房以外服务同步加速；
- 核心 PPI 向核心 CPI 的扩散超过运输与能源相关行业，企业调查中的投入价与产出价同时上行；
- 工资增速重新升至 4% 附近，或通胀预期显著上移，说明供给冲击正在被需求与工资机制内生。

若上述条件未出现，而就业继续接近零增长，则通胀冲击更可能表现为对实际收入的挤压，其最终作用反而偏向增长下行和中期利率回落。

4 美联储：反应函数进入“等待成本”博弈

4.1 9 比 3 的维持决定，暴露出委员会内部更大的鹰派尾部

7 月 29 日 FOMC 将联邦基金目标区间维持在 3.50%–3.75%，投票结果为 9 比 3，三名委员主张加息 25bp。会议纪要显示，若干与会者倾向立即加息，许多与会者认为为使通胀回到 2% 目标，未来可能仍需进一步收紧。相比普通的“按兵不动”，这是一种**带有明确上行偏向的暂停**。

但 7 月会议之后，劳动力市场和核心 CPI 均弱于会前预期。市场对 9 月加息的概率由会后约 57% 降至 8 月中下旬约 35%，而调查中的多数经济学家倾向年内不加息。市场、经济学家与委员会内部之间由此形成三层分歧：**市场仍给一次加息定价，经济学家更偏向全年不动，委员会内部则保留进一步收紧的条件**。

7月会议前，市场与一级交易商对路径的分歧极大

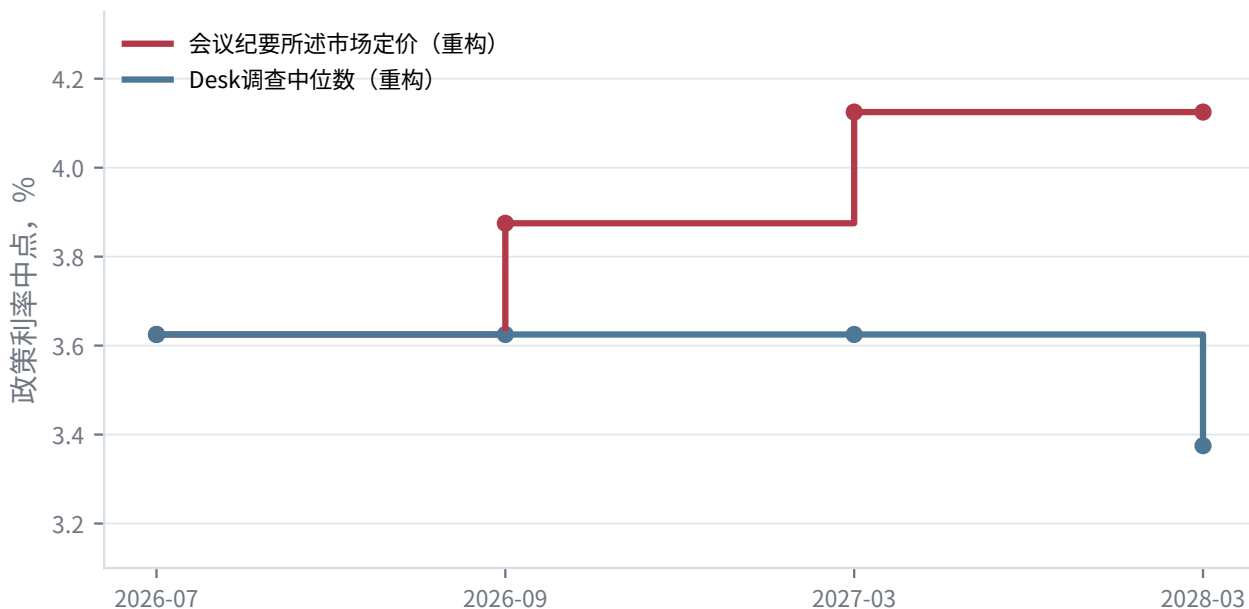


图 4 7 月会议前市场路径与一级交易商调查存在显著分歧

资料来源：Federal Reserve，2026 年 7 月 FOMC 会议纪要；图中市场路径与 Desk 中位数为会议纪要信息的作者重构，不代表实时精确 OIS 报价。

4.2 反应函数：增长与通胀的权重已经高度不对称

可将当前决策近似写为：

$$\Delta i_t = f(\pi_t - 2\%, \pi_t^{core}, \Delta payroll_t, u_t, FCI_t, \Delta oil_t).$$

(2)

美联储的“等待成本”来自两个方向：等待过久可能让能源冲击固化为通胀预期；过早加息则可能在就业已经明显减速时放大非线性下行。由于供给冲击通常对加息不敏感，政策应更关注**是否发生二次传导**，而不是直接对油价本身反应。

决策变量	当前读数/状态	对 9 月会议的方向	解释
核心 CPI	同比 2.5%，环比 0.2%	偏向维持	核心价格压力继续缓和
能源 CPI	同比 14.7%	偏向加息	headline 和预期存在上行风险
非农	7 月-2.3 万人	明显偏向维持	就业增量已接近失速
失业率	4.1%	中性	尚未出现衰退式跳升
长期实际利率	10Y TIPS 2.35%	偏向维持	金融条件本身已较紧
委员会投票	9:3	偏向加息	鹰派票数明显多于常态

作者政策判断

基准判断是**9 月维持、四季度保留一次 25bp 加息可能**。原因在于就业数据使立即加息门槛升高，但能源和 PPI 使全年“彻底结束紧缩”同样缺乏把握。只有核心通胀连续加速，或通胀预期显著上行，9 月加息概率才会重新超过 50%。

4.3 哪些数据会让政策分歧收敛

1. **偏鹰收敛**：核心 CPI 环比不低于 0.3%、工资再加速、服务业价格扩散，且就业回到 10 万人以上。

2. **偏鸽收敛**：非农连续两个月接近零或为负、失业率快速升至 4.4% 以上、信用利差和金融条件明显收紧。

3. **继续分裂**：headline 高、核心温和、就业弱而未崩。此时最可能的结果仍是“会议按兵不动、沟通维持鹰派”。

5 美债：高实际利率与期限溢价共同压制长久期

5.1 曲线已经反映“近期偏紧、中长期风险补偿更高”

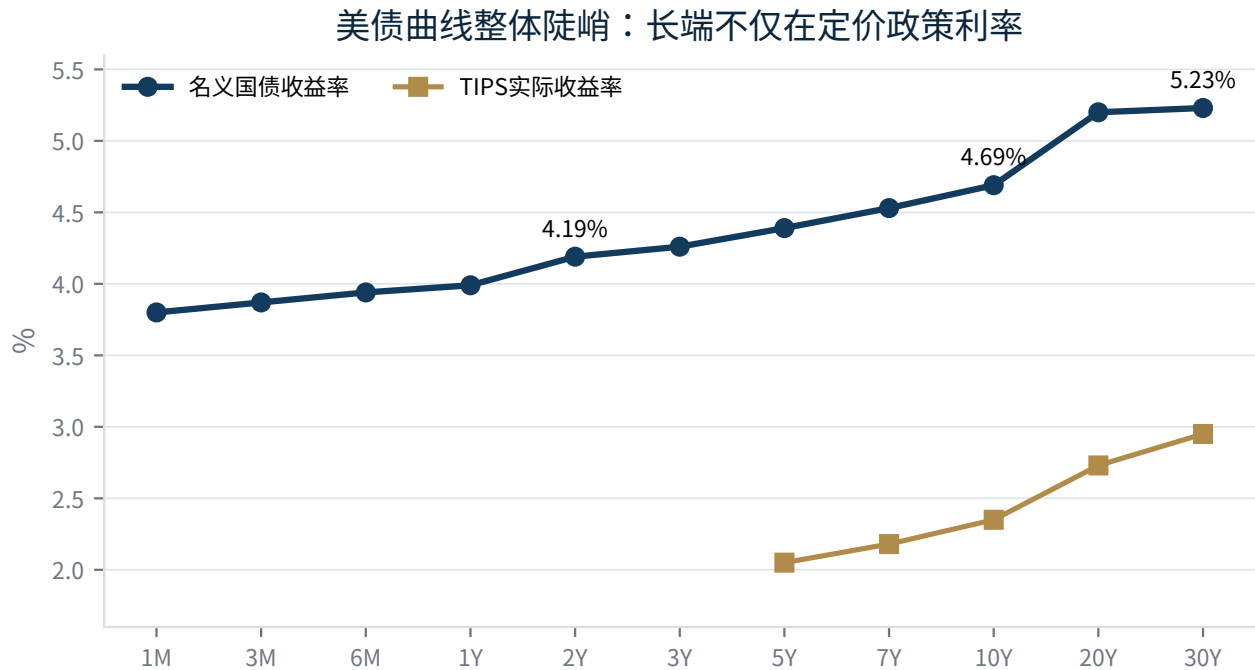


图 5 美债曲线整体陡峭：长端不仅定价政策利率

资料来源：Federal Reserve H.15；2026 年 8 月 20 日；作者整理。

8 月 20 日，2Y、5Y、10Y 和 30Y 美债收益率分别为 4.19%、4.39%、4.69% 和 5.23%。10Y 实际利率为 2.35%，隐含盈亏平衡通胀约为 2.34%。这说明长端高收益率既包含较高的实际贴现率，也包含高于目标的通胀补偿。

10Y 收益率可近似分解为：

$$y_{10Y} = \frac{1}{10} \sum_{k=1}^{10} \mathbb{E}_t(i_k) + TP_{10Y}, \quad (3)$$

其中第一项为未来短端利率的平均预期， TP_{10Y} 为期限溢价。就业走弱主要压低第一项；财政供给、通胀不确定性、央行资产负债表收缩和久期供需则抬高第二项。因此“9 月不加息”并不自动等于“10Y 大幅下行”。

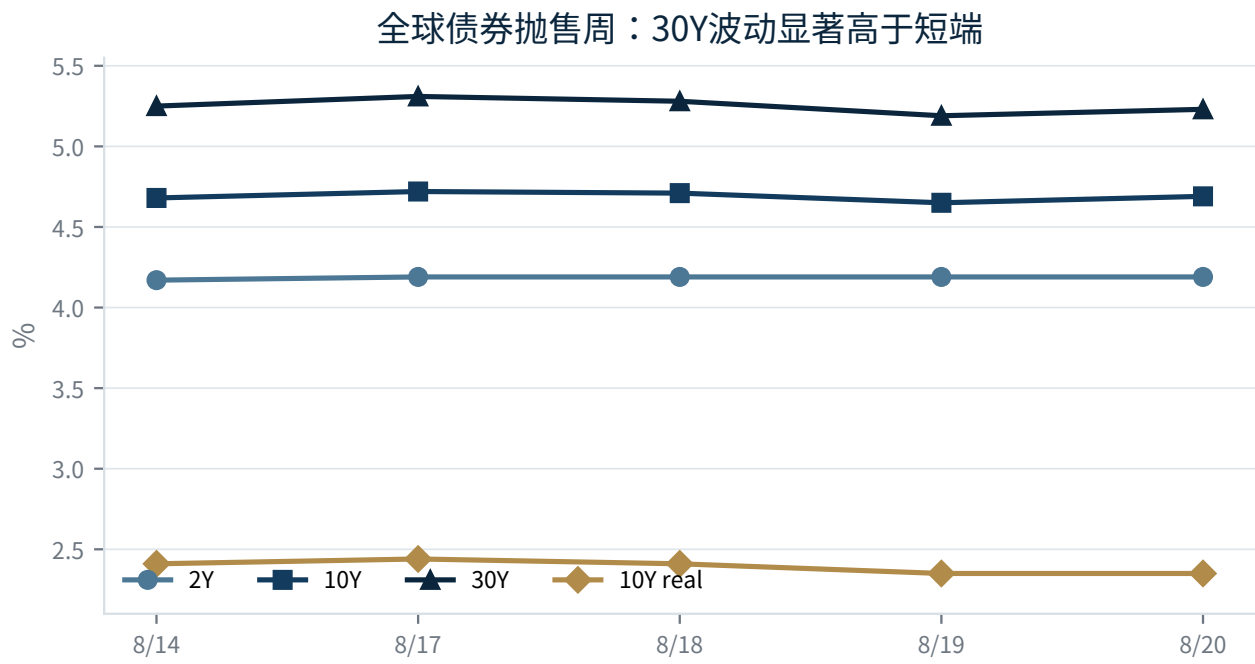


图 6 全球债券抛售周：30Y 波动显著高于短端

资料来源：Federal Reserve H.15；8 月 14-20 日；作者整理。

8 月中旬，30Y 收益率一度高于 5.3%，而 2Y 基本稳定在 4.2% 附近。长端相对短端的超额上行，正是期限溢价和供给风险主导的典型表现。其宏观含义是：即便政策利率不再上调，按揭、企业融资和政府利息负担仍可能继续收紧经济。

5.2 久期数学：高票息不等于长债具有足够安全边际

债券价格对收益率的一阶敏感度为：

$$\frac{\Delta P}{P} \approx -D_{mod}\Delta y.$$

(4)

示例券种	近似修正久期	收益率 +25bp	收益率-25bp	交易含义	说明
2Y 国债	1.8	-0.45%	+0.45%	票息可覆盖较小逆风	近似值
10Y 国债	8.0	-2.00%	+2.00%	需要更强的方向判断	未计凸性
30Y 国债	15.0	-3.75%	+3.75%	对期限溢价最敏感	未计凸性

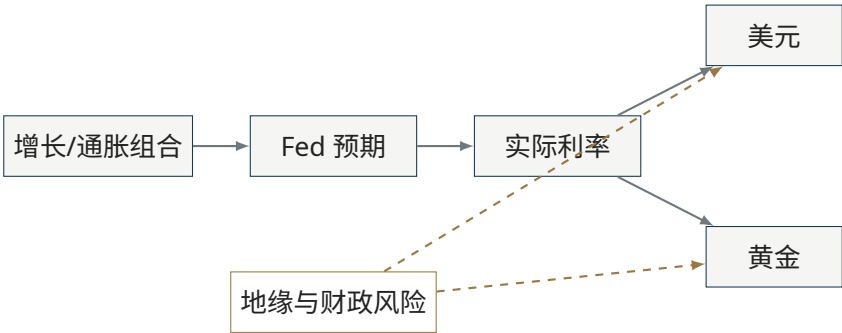
注：久期为说明性假设，并非特定可交易券的精确风险指标。

5.3 曲线策略：基准情景偏向牛陡，而非全面牛市

当前 2s10s 约为 +50bp。若就业继续降温、Fed 保持不动，2Y 将更直接下行；而 10Y 仍受财政、能源与全球长端约束，曲线可能继续陡峭。相反，若核心通胀重新加速并触发 9 月加息，2Y 将先上行，曲线短期可能熊平；但若加息进一步压低增长，中期又可能转为牛陡。**固收结论是：前端票息、曲线陡峭化和相对价值优于直接押注 30Y 久期；长端趋势性转多，需要就业非线性恶化与财政/通胀期限溢价停止上行同时出现。**

6 跨资产：实际利率、美元与黄金的双重约束

6.1 同一利率上行，对美元和黄金并非始终一正一负



传统关系是实际利率上升利多美元、利空黄金。但当实际利率上升源于财政风险或能源冲击，而非增长优势时，美元和黄金可能同时受益：美元获得避险与流动性需求，黄金获得对冲政策可信度、地缘与储备多元化的需求。当前环境更接近这一“相关性不稳定”阶段。

宏观冲击	美元	黄金	美股/信用
就业温和降温、核心通胀继续回落 能源冲击持续、Fed 维持鹰派	利差优势收窄，偏弱 近端偏强	实际利率下降，偏强 先受实际利率压制，后 受避险支撑	贴现率改善，偏正面 利润率和估值双重承压
深度衰退与快速宽松	初期避险走强、后期转 弱	明显受益	股票和低等级信用先跌 后修复
财政供给与期限溢价上升	未必持续受益	政策可信度担忧提供支 撑	长久期科技与房地产更 敏感
冲突快速缓和、油价回落	避险溢价下降	避险需求回落	风险资产受益

6.2 美元：近端实际利差支撑强于中期增长叙事

美国 10Y 实际利率仍处于 2.35% 的高位，在主要经济体中具有较强吸引力；同时全球长端抛售和地缘风险提高美元流动性需求。因此，短期美元不宜仅因就业走弱而直接看空。但若美国就业继续下滑，而欧洲和日本仍在加息，跨国政策利差会逐步收窄，美元中期上行空间将受到限制。

6.3 黄金：高实际利率限制斜率，但尾部对冲价值上升

黄金的机会成本仍高，意味着其上涨不能完全依赖“降息交易”。更重要的支撑来自能源与地缘风险、财政可持续性担忧以及储备资产多元化。若 10Y 实际利率进一步突破 2.5% 且冲突缓和，黄金可能出现明显回撤；若就业恶化并推动实际利率回落，黄金则可能同时获得利率与避险两条逻辑。

跨资产组合含义

基准环境不是单一“risk-on”或“risk-off”，而是**增长下行、通胀尾部与财政期限溢价共存**。更合理的组合表达是：保留短端高票息，降低无对冲长久期暴露，以黄金承担尾部风险，并对美元采取期限分层而非单方向押注。

7 情景推演：从数据触发器到收益率区间

7.1 三种情景与主观概率

情景	概率	政策路径	2Y 美债	10Y 美债	美元	黄金
基准：9 月维持、年内至多一次加息	45%	四季度视通胀决定是否+25bp	3.85–4.25%	4.45–4.85%	高位震荡	高位震荡偏强
再通胀：9 月及年末各加息 25bp	30%	年末目标区间 4.00–4.25%	4.35–4.70%	4.85–5.20%	偏强	先压制后分化
增长失速：全年不加息并转向宽松	25%	四季度/2027Q1 启动降息	3.30–3.80%	3.95–4.45%	先强后弱	明显偏强

注：概率与收益率区间为作者情景假设，用于展示研究框架，并非精确预测。

7.2 触发器：什么变化会让主线发生切换

监测变量	基准情景	转向再通胀	转向增长失速
非农就业	0–10 万人/月	回到 15 万人以上	连续两月为负
失业率	4.0–4.3%	稳定或下降	快速升至 4.4% 以上
核心 CPI 环比	0.2% 附近	连续两月不低于 0.3%	低于 0.2% 并扩散
能源价格	高位震荡	再次大幅上行且持续	快速回落
工资同比	3.0–3.5%	回到 4% 附近	降至 3% 以下
信用利差	温和走阔	受利率压制但无违约冲击	快速走阔、融资冻结

7.3 交易逻辑的顺序：先判断前端，再判断长端

- 第一步：用核心 CPI、非农和工资判断 9 月政策概率，决定 2Y 方向。
- 第二步：用油价、TIPS 盈亏平衡、财政供给和拍卖需求判断期限溢价，决定 10Y–30Y 是否跟随。
- 第三步：比较短端与长端的变化速度，决定曲线是牛陡、熊平还是熊陡。
- 第四步：将实际利率和避险需求映射至美元、黄金和高估值风险资产。

当前最有信息含量的观察窗口

未来一个月的关键不是某一项数据绝对高低，而是**就业与核心通胀是否朝同一方向移动**。若二者同时转弱，债券多头逻辑将明显增强；若就业修复而核心通胀再加速，市场会迅速重新定价加息；若二者继续背离，曲线与跨资产波动将高于单边趋势。

8 风险提示、方法与数据来源

主要风险

- 能源冲击快速扩散至住房以外核心服务，导致美联储在就业转弱背景下仍被迫加息；
- 7 月就业数据受到暂时性因素影响，后续非农显著反弹，使增长下行判断失效；
- 财政供给、拍卖需求或海外资金流发生突变，令长端收益率脱离增长与政策利率逻辑；
- 地缘冲突迅速缓和，油价与避险溢价回落，美元和黄金的共同支撑下降；
- 市场流动性下降或高杠杆头寸平仓，使利率、汇率与黄金的历史相关性短期失效。

8.1 方法说明

本报告采用“宏观数据拆解—央行反应函数—收益率分解—跨资产传导—情景触发器”的研究框架。收益率区间与情景概率均为作者主观判断，不代表市场一致预期。图表以公开数据重绘；由于不同机构发布时间和时区不同，市场价格与宏观数据的截止日可能相差 1-2 个交易日。

8.2 关键数据口径

- GDP 为 BEA 公布的实际 GDP 季调折年率；私人国内最终销售用于弱化库存、净出口和政府支出的短期扰动。
- 非农就业、失业率、劳动参与率和工资来自 BLS；实际时薪同比近似为名义时薪同比减去 CPI 同比。
- 美债名义与实际收益率来自 Federal Reserve H.15；隐含盈亏平衡通胀为同期限名义收益率减 TIPS 实际收益率。
- 政策路径图为对 FOMC 会议纪要中市场定价与一级交易商调查的重构，不等同于精确、可交易的实时 OIS 曲线。

8.3 主要公开来源

机构	发布日期	文件/用途
Federal Reserve	2026-08-19	2026 年 7 月 28-29 日 FOMC 会议纪要：投票分歧、市场定价与政策讨论。
Federal Reserve	2026-08-21	H.15 Selected Interest Rates：名义美债与 TIPS 曲线。
BEA	2026-07-30	2026 年二季度 GDP 初值：实际 GDP、私人国内最终销售与 PCE 价格。
BLS	2026-08-07	2026 年 7 月就业报告：非农、失业率、参与率与工资。
BLS	2026-08-12	2026 年 7 月 CPI：headline、core、能源和住房分项。
BLS	2026-08-13	2026 年 7 月 PPI：最终需求、商品与服务价格。
Reuters/CME	2026-07-29 至 08-21	会议后及就业、CPI 公布后的加息概率变化，用于刻画市场预期。