

四问鲍威尔口中的“不排除提前降息可能性”

联合资信 研究中心 |

美联储6月议息会议释放鹰派信号后仅六天，鲍威尔在国会听证会上意外转向，提出“提前降息”可能，引发市场积极反应。这一急转直下伴随多重压力：地缘政治与关税政策推升通胀不确定性，以及美联储内部潜在分歧。鲍威尔所谓“提前”更可能指向9月降息。其立场软化亦可能是为维护主席权威，应对委员观点分化。然而，降息窗口狭窄：关税威胁犹存，金融稳定风险与政治博弈相互交织。对中国而言，美联储政策转向影响有限，中国央行降息空间主要取决于内部金融稳定与结构性工具运用，人民币弹性已增强。



联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co., Ltd.



6月18日，美联储在最新议息会议上宣布维持利率不变。此次公布的点阵图较3月份更显鹰派，预计年内不降息的委员人数从4人增加至7人。在会后的新闻发布会上，鲍威尔表示需要等待关税对通胀的影响逐渐明朗。此后，美国总统特朗普多次在社交媒体上批评美联储的鹰派立场。

6月24日，在半年度货币政策听证会上，鲍威尔表示，关税对通胀的影响可能没有预期的大，“提前降息”将成为可能。美国国债市场对此反应积极，两年期国债收益率快速下降，助推了全球股票市场的看涨情绪。特朗普口中的“太晚先生”鲍威尔为何在短短6天之后，观点发生如此大的变化？他所指的“提前降息”又意味着什么？

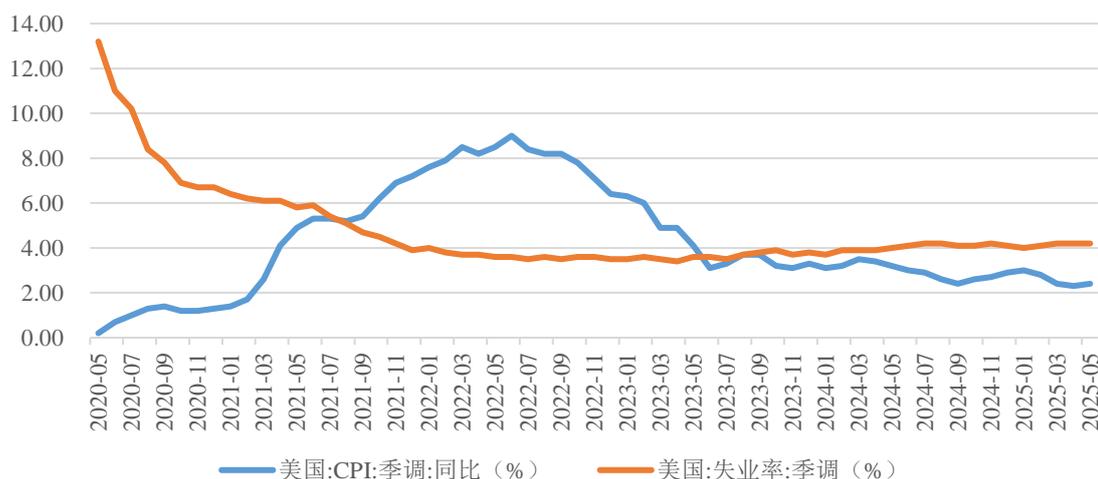
特朗普正持续通过社交媒体向美联储施压，宣称降息将为美国财政节省八千亿美元的债务付息成本。这个数字看似“抵得上八个政府效率部的工作成绩”，但其代价是美联储的信誉——现阶段则主要体现为鲍威尔个人的信誉。美国白宫与美联储的关系在今年4月特朗普威胁解雇鲍威尔时已达到重要转折点，这一举动曾引发美国国债市场大幅震荡。出于金融稳定的考虑，预计鲍威尔能够顺利结束其任期至2026年5月卸任主席，之后担任委员直至2028年1月。

从鲍威尔自身利益考量，当前只要劳动力市场保持繁荣，并无采取“预防性降息”的迫切必要。因为在未来约12个月内，若对通胀维持基本鹰派立场，他将维护作为美联储主席的信誉，并有助于确保通胀在其卸任后一段时间内不会反弹。反之，若采取特朗普主张的先降息200至300个基点、等“情况变坏”时再加息的策略，这将成为鲍威尔卸任主席后被批评的焦点。那么，他短短6天内的观点转变原因何在？下文将从四个方面探讨鲍威尔口中的“提前降息”究竟何指。

一、时间维度：提前降息指向何时？

鲍威尔所提的“提前”，是相对于其6月议息会议后鹰派表态而言。当时他表示需要看到更多关税对通胀的影响才能做出决定，5月美国CPI同比增长2.4%、失业率4.2%，这意味着5月通胀及失业率等经济数据尚不足以体现其影响，观察期至少需要2至3个月——即可能要到9月才能做出“讨论降息”的决定。鲍威尔在听证会上也明确表示，6月、7月、8月的数据将“开始”显现关税的影响。面对金融科技高估值和通胀粘性高的局面，一旦启动降息，就需要确保多次降息的连续性。考虑到鲍威尔的任期及其面临的高通胀粘性制约，在9月之后的10月“正式采取降息行动”可能是较优选择，这能保障足够的政策灵活性，争取在其任期内实现总计75个基点的三次降息目标。10月会议前还有7月和9月两次议息会议，“提前”更可能指向9月会议。7月会议（7月29日至30日）降息的可能性不大，除非6月通胀数据出现

极端恶化。目前 CME 数据显示 7 月降息概率仅为 18%。而且，7 月“意外降息”可能加剧美国金融科技板块的估值泡沫。若 7 月降息，2025 年内降息三次将成为可能，这将彻底扭转美国股市和债市的趋势，金融环境的快速宽松会直接增加未来通胀粘性，这对鲍威尔并非上策。



资料来源：Wind，联合资信整理

图 1 美国经济进展

二、主席角色：提前降息观点是否意在应对美联储内部分歧、保持灵活性？

随着越来越多委员在公开场合就降息发表观点，作为主席，鲍威尔的立场不可能像少数派委员那样始终坚定，因此可能根据多数委员的观点调整自身立场，即软化对通胀的看法，允许在任期内出现多于其个人预期的降息次数——这是主席身份的特殊之处。更深层次看，特朗普可能提前提名一位偏鸽派的下任主席人选。其言论将引导市场降息预期，对白宫的税收政策意义重大。从 6 月点阵图来看，7 人支持年内不降息，2 人支持降息 1 次（25 个基点），8 人支持降息 2 次（50 个基点），2 人支持降息 3 次（75 个基点），关键的下任主席可能出自支持年内降息两次的阵营，这也与 9 月启动降息的可能性相符。此人的每一次发言，尤其在美国国债市场，都将产生显著的市场影响。

表 1 美联储季度经济预测降息委员人数

目标范围中点或目标水平 (%)	2025 年 6 月 FOMC (人)	2025 年 3 月 FOMC (人)
4.500	/	/
4.375	7	4
4.250	/	/
4.125	2	4
4.000	/	/
3.875	8	9
3.750	/	/
3.625	2	2
3.500	/	/

数据来源：美联储，联合资信整理

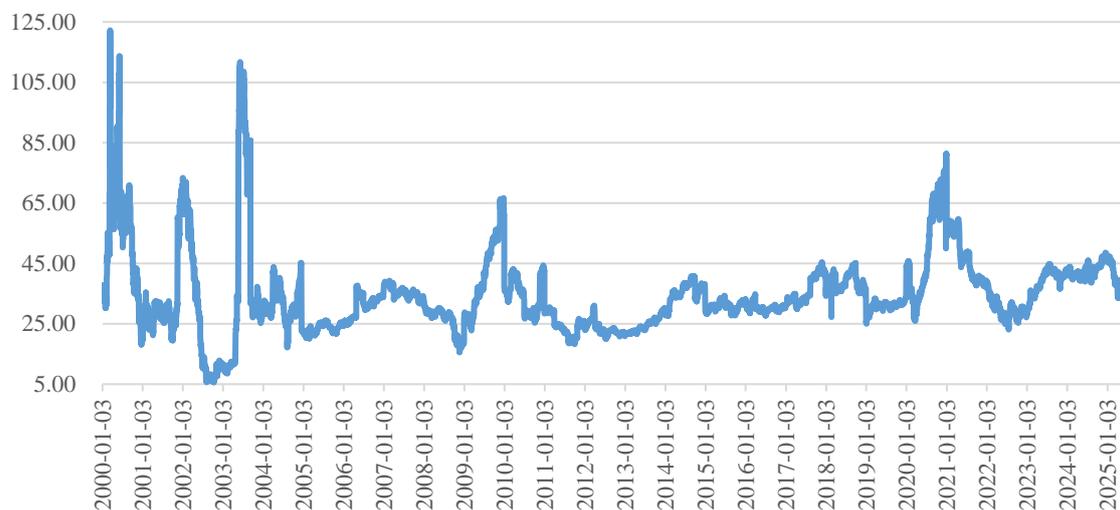
三、关税谈判：提前降息会否面临未来关税继续提高的威胁？

美国政府宣布对等关税后迅速将其暂停至 7 月 9 日，期间将进行谈判。尽管财长主导的谈判不再漫天要价，但美国最终加征关税的意图路人皆知。除对等关税外，钢铁、医药关税亦虎视眈眈。即使无法全面加征，政府也可通过威胁美国企业以增加国内采购换取豁免，这将造成难以观察到的价格冲击。企业将伺机将成本转嫁给美国消费者，关税对美国长期通胀的影响将更为隐秘。若美联储过早降息，白宫完全可能在降息后加码特定产品关税以实现政治目标，届时美联储再想调整政策、恢复加息，将面临更多掣肘。白宫未来加征关税的不确定性将持续干扰全球通胀进展，但特朗普不希望美国资本市场回调的行为偏好又推升资产价格。未来面对通胀不确定性和资产价格同时走高，美联储迅速改变政策立场面临重大信誉损失。

四、金融稳定：提前降息会否加剧宏观审慎与金融稳定的失衡？

特朗普上台后的关税政策给美国通胀前景带来不确定性，而地缘政治冲突（尤其是中东局势）的不确定性更高。此次中东冲突虽短暂平息，但伊朗核问题的潘多拉魔盒已被打开，伊朗势必重建核能力，推升未来国际原油价格，这又给全球通胀路径增添了变数。特朗普政策对金融稳定的冲击已超越基本面因素，为美联储平衡宏观经济与金融稳定带来更大挑战。特朗普的策略是制造不确定性进行极限施压，同时创造超预期的“确定性”迫使对手妥协。这导致金融市场波动性加剧，削弱了美联储作为整体金融风险最终负责人通过预期引导管控风险的能力，这种能力的弱化为未来美联储应对通胀走高埋下隐患。面对上升的滞胀风险，金融市场可能系统性忽视，进而催生

一定程度的科技投资泡沫。尤其是以稳定币为代表的金融创新和监管放松，将加速这一泡沫的形成。提前降息的决定对美国金融稳定将产生长远影响。



资料来源：Wind，联合资信整理

图 2 美国纳斯达克综合指数市盈率

五、美元流动性外溢与中国的考量

美国降息所带动的美元流动性回升将推升全球资产价格。对于中国而言，降息空间主要取决于自身的金融稳定考量。中国央行对信贷扩张和股市发展更多依赖结构性货币政策工具进行引导，而非单纯依赖总量政策。因此，即使美联储在年内降息两次，对中国央行的总量性降息决策影响也将相对有限。人民币汇率在经历年内的数次调整后，其弹性已显著增强，双向波动成为市场常态。这意味着中国货币政策的自主性空间得到巩固，外部利率变动(尤其是美联储温和降息)带来的资本流动压力相对可控。中国政策制定者更关注内部信贷结构优化、地方政府债务化解以及系统性金融风险的防范，这些内部目标的优先级高于跟随美联储步伐进行同步宽松。不过，美联储转向若引发全球风险资产普涨，可能通过情绪渠道对中国股市产生一定的正向溢出效应，中国债券市场牛市也可能会出现一定程度回调。

联系人

投资人服务 010-85172818-8088 investorservice@lhratings.com

免责声明

本研究报告著作权为联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“联合资信评估股份有限公司”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本研究报告的，联合资信将保留追究其法律责任的权利。

本研究报告中的信息均来源于公开资料，联合资信对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本研究报告所载的资料、意见及推测仅反映联合资信于发布本研究报告当期的判断，仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的要约或邀请。

在任何情况下，本研究报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。联合资信对使用本研究报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。