

今年首次降息 美联储货币政策 未来走向何方？



美联储宣布将联邦基金利率目标区间下调25个基点到4.00%至4.25%之间。图为美联储主席鲍威尔出席记者会。新华社发



美联储标志。
新华社发

当地时间9月17日，美国联邦储备委员会宣布，将联邦基金利率目标区间下调25个基点到4.00%至4.25%之间。这是美联储2025年第一次降息，也是继2024年三次降息后再次降息。

对于这场近年来“最奇特”的美联储议息会议，外界目光已越过降息议题，投向未来的货币政策路径乃至美联储的独立性前景。此次降息决定的背后有哪些政策考量？能否为美联储缓解来自特朗普政府的压力？美联储货币政策未来走向何方？

来源：新华社、《解放日报》

1

此次降息有何考量

美联储主席鲍威尔在新闻发布会上表示，美国就业市场疲软是他和其他政策制定者当前的首要考虑因素。

当前，美国就业增长放缓，通胀居高不下，加之关税对物价影响仍在进一步显现，美国经济面临多重不确定性。此次降息反映美联储对就业情况的担忧甚于通胀风险。

美国劳工部9月5日公布的非农业部门就业数据显示，8月美国非农就业人数仅增加2.2万人，较7月修正后的7.9万人大幅下降且远低于市场预期。美国劳工部9日发布的初步修订数据显示，2024年4月至2025年3月美国新增就业岗位比最初统计的少91.1万个，表明美国就业市场的实际表现比此前数据显示的更为疲软。

与此同时，美国整体通胀率仍高于美联储2%的长期目标。美国劳工部近日公布的数据显示，8月美国消费者价格指数(CPI)同比上涨2.9%，为今年1月以来最大涨幅，通胀有所“升温”。参加此次货币政策会议的美联储官员对今年年底通胀率的中位数预测值为3%。

美国帕特南投资管理公司首席市场策略师埃伦·黑曾言，尽管通胀率预计到年底将达到3%，高于美联储2%的目标，但美联储决策者们“认为就业下行风险有所增加，因此他们似乎更关注劳动力市场状况”。

2

是否迫于政治压力

今年，美联储始终笼罩在“特朗普阴影”下。从痛骂美联储主席到“策动”人事“政变”——威胁解雇鲍威尔、安插心腹顾问、企图罢免美联储理事，美国总统特朗普施压美联储的目的只有一个：立即降息，被认为意在抵销关税政策对经济的负面冲击。

美联储一直力重“按兵不动”，如今“扣动降息扳机”，是完全出于专业判断，还是有迫于政治压力？

上海国际金融与经济研究院特聘研究员、上海国际经济交流中心副理事长徐明棋认为，美联储此次决定降息主要还是基于对经济实际状况的判断，兼顾市场共识与政治因素。

首先，就业数据走弱，显示美国经济出现疲软迹象。美联储声明称，近期指标显示，美国上半年经济活动及就业增长放缓，通胀率有所上升。鉴于风险平衡变化，决定降息25个基点。

外界注意到，此次声明删除了劳动力市场稳健的表述，改为就业下行风险增加。从声明内容来看，劳动力市场风险已成为美联储制定货币政策关注的重点，而此前对关税推高通胀的担忧已缓解。

面对“控通胀、稳就业”双重使命，美联储的“天平”正向后倾斜。“相比仍然存在的通胀上升风险，经济下行风险更令人担忧。”徐明棋说。

鲍威尔将此次降息描述为“风险管理”措施，旨在应对当前复杂且充满“双向风险”的经济环境：劳动力市场走弱，同时通胀仍居高位。

其次，市场共识“难违”。近期，美国股市屡创新高，利率前瞻工具也给出积极预测，说明市场对美联储降息已形成基本共识。如果再不降息，会打破预期，引发市场震荡。

最后，避免政治及舆论压力。有专家表示，若再坚持不降息，鲍威尔可能会被视为故意在政治上与特朗普对抗，从而打破自身政治立场的中立性。

3

特朗普政府会满意吗

观察人士认为，此次降息虽符合外界预期，但从特朗普政府过去几个月的表态来看，显然难以缓解白宫对美联储的不满。

由于特朗普政府此前频繁施压美联储降息，《华尔街日报》日前发表评论文章认为，本次美联储议息会议处于一个“不同寻常的政治时刻”，是近年来“最奇特”的会议之一。而会议结果显示，鲍威尔成功促成了美联储内部“团结”。

由于担忧特朗普政府关税政策推动通胀回升，美联储今年以来一直“按兵不动”，将利率维持在较高水平。此次虽然降息，但幅度远未达到特朗普的要求。特朗普7月曾表示，美联储设定的利率水平至少偏高300个基点。他认为，美联储将利率长期维持在“过高水平”拖累了美国经济。

此次议息会议上，由特朗普提名、刚刚出任美联储理事的白宫经济顾问委员会主席斯蒂芬·米兰投了唯一反对票。他认为，此次降息幅度应该达到50个基点。

米兰在就任美联储理事后，还继续担任白宫经济顾问委员会主席。美国国会民主党籍参议员伊丽莎白·沃伦指出，米兰作为美联储理事的政策独立性值得怀疑。

舆论还指出，米兰在议息会议“首秀”就扮演“异见者”角色，利用手中一票强势抛出特朗普的宽松版政策蓝图，试图给美联储一个下马威。

此外，围绕“解职风波”，特朗普与美联储理事库克仍在司法拉锯，料将闹到联邦最高法院，最终结果则关乎特朗普能否掌控美联储。

徐明棋认为，特朗普的政策考量和美联储人事变动将是影响货币政策走向的两个重要“参数”。政策考量方面，特朗普的经济政策重点是推动增长、增加出口，控制通胀则被放在次要位置。然而，当前美国政府债务成本高，推出“大而美”法案又带来较大财政压力。在此背景下，特朗普可能需要美联储快速降息以降低政府融资成本，同时压低美元汇率、促进出口，以减少贸易赤字。人事变动方面，鲍威尔的任期将于明年5月结束，若特朗普举荐亲信担任美联储主席，美联储配合政府经济政策的倾向会趋于明显。

休·约翰逊经济咨询公司董事长兼首席经济学家休·约翰逊认为，特朗普政府可能继续对美联储施压，要求其大幅降低短期利率。

4

还有多大降息空间

本次会议前，美联储就已“放出风声”，为降息做好铺垫。所以，相比是否降息以及降息多少，市场更关心的是本轮降息周期会持续多久，还有多大降息空间。

美联储决策机构联邦公开市场委员会在议息会议后发表声明称，在考虑进一步调整联邦基金利率目标区间时，公开市场委员会将仔细评估后续数据、不断变化的经济前景及风险平衡。

美联储利率预测“点阵图”显示，美联储官员对今年剩余两次政策会议累计降息幅度的中位数预测值为50个基点，同时预计2026年将仅降息一次。

从利率预测中位数来看，今年可能再降息两次，共50个基点；未来两年每年降息一次，各25个基点；2028年不会降息。但是“点阵图”显示，美联储官员对降息仍存在巨大分歧。在7名美联储理事及12名地区联储银行行长共19人中，9人预计今年将再降息两次，2人预计再降息一次，6人认为不会进一步降息。由于鸽派与鹰派信号相互交织，市场显出不安情绪，美联储宣布降息后，纽约股市三大股指收盘涨跌不一。

分析人士认为，虽然降息使借贷成本下降，有助于刺激家庭与企业需求、支撑就业，但关税、移民等政策持续对企业和消费者信心带来负面影响，美国经济或难以逆转整体放缓的趋势。此外，降息和关税可能形成叠加效应，使美联储控制通胀的目标更难实现。

安永-博智隆公司经济学家格雷戈里·达科说，美联储可能采取“更为谨慎”的态度，2025年加息次数或少于两次。

德意志银行美国首席经济学家马特·卢泽蒂表示，鲍威尔和美联储“希望保持中立立场，审慎行事，依赖数据，并为未来的政策预留所有选项”。

5

积极与消极影响并存

美联储调整利率常被认为影响广泛，大到牵动全球金融市场和资本流向、各国宏观经济政策，小到触动普通消费者的钱包、房贷和就业。

徐明棋表示，就全球而言，积极与消极影响并存。短期来看，美联储降息可能带来利好，大多数国家货币政策空间扩大，资金外流压力减小，对全球股市也可能带来刺激效应。

中长期来看，可能引发输入型通胀。如果美联储持续放松货币政策，可能导致以美元计价的大宗商品价格面临上涨压力，再叠加高关税推高跨境商品成本，其他国家物价也会随之上涨。

对中国来说，影响有利有弊。美联储降息后，随着中美利差减小，中国金融资产的吸引力会上升，外资流入中国市场的意愿可能增强。但同时，人民币升值压力会增大，而当前外部市场环境不佳，人民币升值将进一步加大中国出口压力。

东方金诚研究发展部高级副总监白雪认为，对全球金融市场而言，美联储重启降息周期将推动全球流动性条件边际改善，但影响力受制于降息节奏与其他主要央行政策的相对变化。对人民币资产而言，中美利差收窄将缓解贬值压力，但国内经济基本面仍将是决定外资流向的关键因素。伴随美联储降息以及美国经济降温，美元指数还将承受一定下行压力，这将为人民币带来被动升值动能。国内基本面方面，四季度外部波动对我国出口的影响会逐步显现，而逆周期调节政策适时加力将确保经济运行基本稳定，为人民币汇率提供重要的内在支撑。



美联储今年首次降息，也是继2024年三次降息后再次降息。图为美联储大楼外景。新华社发