

# 顶住特朗普压力按兵不动 美联储为何坚持不降息?

美联储18日决定维持联邦基金基准利率4.25%至4.5%不变,这是继2014年11月降息0.25%后,美联储连续第四次会议决定按兵不动。美国总统特朗普非常恼火,批评美联储不降息将使“美国损失数千亿美元”。美联储为何坚持不降息?请专家分析。——编者



徐明棋  
上海国际金融与经济研究院特聘研究员

## 美国经济前景不确定

美联储公开市场委员会在维持利率不变的货币政策声明中表示,虽然受到出口波动的影响,但是美国经济仍在扩张,劳动力市场仍旧稳固,通胀率却有所提高。美联储的货币政策目标是维持最高就业水平和将长期通胀率控制在2%之下,因此委员会决定维持利率不变。

美联储这一声明维持了根据经济数据进行货币政策判断的基本原则。5月美国消费者价格指数(CPI)从4月的2.3%上升至2.4%,美联储货币政策参考的个人消费支出价格指数(PCE)4月同比为2.15%,核心PCE为2.52%,都高于美联储目标通胀率2.0%的水平,给了美联储维持利率水平不变的理由。

美联储为了压缩通胀率,不仅维持利率水平不变,还继续2022年下半年以来收缩资产负债表的进程。截至6月1日的这一周,美联储总资产资产负债表已经从最高位8.96万亿美元收缩至6.677万亿美元,低于2020年6月底美联储开始第四轮量化宽松政策前7万亿美元的水平。

美联储在此次货币政策声明中表示,还将继续减持美债和资产抵押的机构债。这说明美联储虽然对美国经济的下滑的不确定性保持警惕,但是认为没有必要改变既定的偏鹰派的货币政策。

## 特朗普与鲍威尔之争

从特朗普政府目前面临的经济和政治压力视角看,迫切需要美联储放松货币政策来配合。

在经济上,首先,特朗普的高关税政策传导至金融市场已经导致大幅度震荡,需要美联储放松银根来稳住股市。其次,特朗普的



▲ 纽约证交所交易员观看美联储新闻发布会  
▲ 美联储主席鲍威尔宣布维持利率不变

图IC

财政预算使得美国政府开支进一步扩张,而降低利率会使美国政府融资成本下降,这也就是他口中所说“降息将使美国损失几千亿美元”的含义。最后,特朗普要达到减税和振兴美国制造业的目标,也需要美联储宽松的货币政策来降低投资和融资成本。

在政治上,特朗普需要树立强人形象,对任何与他认知和政策不一致的人和事都会抨击。而且,他需要经济增长来显示自我标榜的能力和政绩,低利率正是他认为可以刺激经济的重要工具。

同时特朗普认为,美元的霸权地位是不可挑战的,美元汇率下跌、美元资产风险上升都不足为虑。因此他要通过降息来实现政治目标,并不担心利率下降引发美元汇率下跌和美元资产被抛售。

美联储主席鲍威尔和现任大多数美联储公开市场委员会成员则基本属于建制派官员和技术型官僚,对经济运行更偏重于现实的经济数据和中长期的预测。当前来看,虽然美联储预测的美国经济2025年增长率在下滑,从去年底的2.1%下调至今年3月的1.8%,再下调至目前的1.4%,但仍然处于增长区间,没有必要现在就积极干预。

从政治视角看,美联储其实担负着维护美元信用和美元国际货币地位的职能。重量

的量化宽松政策导致2020年到2022年的高通胀,已经侵蚀了美元的国际信用,美元在国际储备货币中的比重下降至58%。面对美国政府财政开支不断扩张、债务不断增加的前景,如果美联储再不负责地扩张货币供应,有可能加剧美元信用的损失,削弱美元的国际货币地位。

此外,特朗普对鲍威尔多次出言不逊,扬言要解除其美联储主席职务,鲍威尔则以法律授权强硬应对。这也使货币政策调整加入了政治斗争和私人因素,鲍威尔不会轻易对特朗普让步。

## 下半年降息可能性大

美联储下半年是否会降息?答案几乎是肯定的。因为目前美联储基金基准利率水平被认为是偏高的,而全球经济仍处在相对低迷的状态,经济增长的整体动力缺乏,经济增长率偏低。如果美国经济第二季度增长率仍然低迷,美联储下半年降息的可能性会大幅度提高。

横向来看,加拿大、英国和日本央行虽然也未启动降息,但基准利率水平都比美国低很多。在美国经济走弱的形势下,美联储今年降息一到两次的可能性在加大。

美联储货币政策对全球经济具有重要影

响。一方面,美联储相对谨慎的货币政策操作对特朗普的保护主义贸易政策起到了缓冲作用,在一定程度上缓和了美国的通胀压力和预期,对全球金融市场稳定也起到了一定的作用;但另一方面,这一举措的负面作用也是明显的:不少发展中国家在美元利率相对较高的情况下,货币政策操作空间受挤压,本币贬值,面临融资难、融资贵的困境,一些债务国出现偿债困难的情况。如果美联储下半年降低利率,一些债务国偿债的压力会有所降低。

对中国而言,美联储货币政策的直接影响已经非常低,跨境资金流动更多地受到中国经济发展前景和中国开放政策的影响。人民币汇率虽然在两国利差的影响下有短期波动,但是中国贸易和经常账户的顺差以及掌控着外汇储备的人民银行的干预能力,可以确保人民币汇率基本稳定,不受短期利率变动的重大冲击。人民币国际化水平逐渐提升,也已经不受美联储货币政策的重大干扰,可以在外部市场的波动中选择有利时机决定外汇资产的币种结构。

中国货币政策不受外部干扰而根据本国经济发展需要调控的独立自主性大大增强,这就是我们可以用货币政策为中国经济发展保驾护航的底气所在。

# 日铁收购美钢案凸显“美主日从”格局



陈友谦  
上海大学外国语言学教授

等。由此可见,未来日铁在经营美钢的过程中,不可避免地会受到来自美国政府不同程度的影响或牵制,甚至后者的“否决权”可能完全违背日铁的意愿或战略,也必须无奈接受并执行。

## 美国没有绝对盟友

此次收购案折射出以下特点:

第一,凸显“美主日从”的基本格局。冷战后的日美关系发展完全延续了“美主日从”的传统格局,近几届日本政府更是萧规曹随,“坚决”维护这一“非平衡”的主基调。在此次企业对企业的经营行为层面,同样存在着这样的逻辑。尽管收购发起方是日铁,日铁及日本政府却完全不具有主导发言权,相反却是代表被收购方的美钢相关利益方及美国政府占据了绝对主导地位,并对收购案进展产生了绝对的

控制力与影响力。最终“黄金股”的出现,更是完全表明美国政府的主导性存在。

第二,美国的政治经济逻辑中没有绝对的盟友。日美盟友关系本应让此次收购案变得更容易、更顺畅,但事与愿违,收购案从一开始就一波三折,受到美国拜登、特朗普两届政府强烈打压,甚至一度濒临流产。在最后时刻,日铁及日本石破茂政府作出重大让步,才促使特朗普政府同意收购,但保留“一票否决”的绝对控制权。由此可见,在美国的政治经济逻辑中没有绝对的盟友可言,即便是有法律文件“背书”且表现出高度忠诚的盟友,也不能得到美国的绝对信任。

## 对美投资面临风险

当然,此次收购案背后也释放出重要的新信号,即日本海外经济

的重心正整体性向美国倾斜。

实际上,迫于特朗普政府“对等关税”的外在压力及日本国内市场持续低迷的窘况,包括汽车、半导体材料及设备在内的部分日本企业已经决定或正在研究将生产基地搬迁至美国,或是加大对美投资以扩充现有生产规模等。日本首相石破茂年初访美期间也“慷慨”允诺,未来日本要将对美投资增加至1万亿美元,几乎是日本现有GDP的18%。有鉴于此,未来日本“押宝”对美经济或许是明确的战略,这无疑将进一步加固日美经济合作关系,进一步促使日美间高度绑定。

需要指出的是,日铁所代表的众多扩大赴美投资的日本企业的潜在经济逻辑或许包括两个主要驱动:首先是为了躲避特朗普政府发起的诸如“对等关税”等现实存在或可能发生的贸易保护措施,在尽可

能维护企业最大利益的前提下不得已而为之;其次则是对美国经济中长期增长的预期,尤其是特朗普政府主导的美国“再工业化”可能激发的美国国内巨大的市场需求。

但必须看到,特朗普政府主导的“再工业化”实则面临很大的不确定性。以钢铁业为例,尽管高速铁路、造船业等基础设施及工业制造业的发展的确会激发众多钢铁需求,但这一切均是建立在“再工业化”稳定开展及美国经济持续增长的良好预期基础上。一旦美国经济“由盛转衰”,抑或“再工业化”计划遭到美国国会及民主党等反对力量阻碍,则所有的潜在需求都将化为虚无。届时日企的对美投资可能成为巨大的经济负担,甚至成为“债务包袱”。有鉴于此,类似日铁收购美钢的对美投资行为,无疑是一次无法占卜未来的赌博。