

美国联邦储备委员会17日宣布,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。美联储货币政策未来走向何方?我们请专家为您详细分析。

——编者



徐明棋
上海社会科学院研究员、上海国际金融与经济研究院特聘研究员

美联储本次宣布降息前,市场已有普遍预期。美联储主席鲍威尔在议会议事厅的讲话中,重点提到降息的原因是经济增长预期放缓,就业市场处于低位,短期通胀预期虽然有所回升,但长期预期已经与美联储的通胀目标趋于一致。鲍威尔此前一直强调经济基本指标不足以让美联储降息,而现在似乎有了可以降息的理由。

白宫施加政治压力

特朗普在多个场合不断公开施压美联储降息,还指名道姓批评鲍威尔,并将美联储理事库克解职,导致很多人认为美联储在货币政策上的独立性感到担忧。此次美联储重启降息,市场普遍认为,来自白宫的政治压力是重要的原因之一。

其实,历史上曾经发生过多次美联储迫于总统压力而调整货币政策的先例,而美联储总体上也尽可能地配合美国政府的经济政策。但特朗普公开批评美联储和美联储主席,并且威胁要炒掉美联储主席的做法开创了先河。以行为不当为由,解雇任期内的美联储理事也是史无前例。这一方面凸显了特朗普试图无限扩大总统行政权力的野心,另一方面也反映了特朗普政府的经济政策面临多方面挑战,需要美联储的放松银根,用宽松的货币政策刺激经济的紧迫性。因此,经济增长不振、就业低迷与特朗普政府压力共同推动了美联储货币政策转向。

是否可能连续降息

美联储时隔一年之后重新启动降息,是否开启了宽松货币政策的新周期?

根据美联储公开市场委员会(FOMC)发布的利率预期“点阵图”,美联储官员对2025

美联储时隔一年重启降息 开启宽松货币政策新周期?



▲ 纽约证交所屏幕上显示美联储降息公告
▲ 美联储主席鲍威尔出席记者会宣布降息

图 IC
新华社发

年、2026年、2027年的利率预期中值分别为3.6%、3.4%、3.1%。如果美联储未来按此预期调整利率,那意味着2025年就还有50个基点的下调空间,可能在10月、12月会有0.25%的利率下调。

从当前的美国利率水平而言,未来继续下调的空间是存在的。但是即使按照FOMC预测的这一利率水平,美联储近期是否会连续下调利率仍然存在不确定性。鲍威尔在讲话中暗示了这一点。

鲍威尔强调,“政府政策的变化仍在持续,对经济的影响仍不确定。较高的关税已经开始推高部分商品价格,但对整体经济活动和通胀的影响仍需观察。一个合理的基本假设是,这种影响对通胀而言相对短暂,仅会带来一次性的价格水平上升。但也存在另一种可能,即通胀影响更具持久性,这是必须加以评估和管理的潜在风险”。因此美联储虽然降息,却仍然要持续缩减资产负债表,减少持有的有价证券。

如果未来美国通胀率因为关税的传导而明显上升且持续,美联储停止降息的可能性仍然存在。在鲍威尔明年6月任期结束之前,他依然会比较谨慎地继续根据就业和通胀水平来权衡,忽略物价水平而持续降息,采取非常宽松货币政策不会成为美联储货币政策的主基调。

尽管未来特朗普将任命听从白宫指挥的美联储新主席,还可能再增加一两位新任美联储理事,但特朗普想要完全操控美联储

的难度不小。如果不发生金融危机,美联储大幅度持续降低利率的可能性并不高。

股市或涨汇率走低

美联储重启降息,而且市场预期将继续降息,导致金融市场滋生了相对乐观的情绪,美国股市将可能有新一波的上涨。但是对宽松货币政策的预期将导致美元汇率走低。今年1月份特朗普再次入主白宫时,美元汇率指数在108点左右,高关税政策以及政府赤字继续增长的前景,导致美元汇率不断走低。目前美元指数已经跌到了97.3左右,下跌了10%。

未来美联储宽松的货币政策走向以及通胀走高的预期,将导致美元汇率进一步下跌。这将使特朗普试图通过高关税减少美国国际贸易逆差的目标泡汤。美国今年前7个月进口总额增加了11%,而出口额只增加了4.8%,累计商品贸易逆差高达8065.5亿美元,比2024年同期的6610.1亿美元增加了22%。这说明美国的进口存在刚性需求,美元汇率下降可能使贸易逆差反而扩大,背离特朗普高关税政策的目标。

降息对美国政府融资成本下降有一定的好处,美国国债收益率将有所下降。这也是特朗普一再施压美联储降息的重要原因。但即使美联储在2025年底再次降低利率50个基点,美国国债收益率下降的幅度也有限,美国政府债务还本付息仍然不堪重负。美国两党在预算上的争斗可能引发政

府重新停摆,地缘政治博弈的影响以及美国政府动辄对他国制裁的恶习愈演愈烈,美国政府的信誉不断遭受重创,美国国债作为安全资产的吸引力大大下降,美国未来的融资成本风险溢价将上升。因此,降息对美国融资成本下降的作用也将大打折扣。

全球影响有利有弊

美国目前的利率水平比大多数主要经济体的利率水平都高,降息将缩小美元与其他货币利率之间的利差,这对不少发展中国家降低美元债务负担,稳定国内金融市场有一定的好处。在全球经济低迷,高关税带来贸易冲击,出口遇到困难的总体形势下,其他经济体可以动用货币政策刺激经济的空间也会得到拓展。因此,美联储降息对全球经济来说,并非消极因素。

但是,随着美联储降息周期的打开,美元汇率下跌,可能导致一些国家面临资金重新流入的冲击。如果流入的资金不能引导到生产性的投资项目上,就可能催生信贷和资产泡沫。如果股市等资产价格上涨过快,则可能为未来的金融动荡埋下种子。当未来一旦美国通胀高企,美联储不得不重新收紧银根时,资金外流、金融市场动荡,甚至是金融危机都可能再次爆发。因此,发展中国家的宏观经济政策逆周期调整和审慎应对就变得十分重要。这也再次证明中国一直呼吁加强国际货币和金融合作,维护国际金融市场稳定的重要意义。

饮鸩止渴? 韩美贸易谈判的风险与困局



柯静
上海社科院国际问题研究所副研究员

近期,韩美贸易谈判再度陷入僵局。作为换取关税减免的条件,美国在谈判中开出高达3500亿美元的直接投资要求。这不仅是一笔天文数字,更严重的是其中潜藏的金融与结构性风险,可能将韩国推向严峻的经济险境。

对此,韩国总统李在明公开表态,若协议危及国家利益,他将拒绝签署。韩国分析人士警告,3500亿美元相当于韩国年度预算的七成,韩国去年对美出口也不过1320亿美元,如此交换早已背离基本经济

逻辑。即便韩国委曲求全达成协议,一旦发生变数,最终代价必由韩国纳税人承担。

韩国谨慎“入坑”

韩国经济体量仅为日本的一半,外汇储备约4160亿美元,不足日本的三分之一。韩元既非国际储备货币,也缺乏成熟的离岸市场和全球结算网络。韩国应对美元流动性紧张的手段,主要依赖官方储备和危机时期的临时互换安排。在同等名义承诺下,韩国所承受的实际上是被放大的流动性与汇率风险,相当于置身高倍杠杆之下。

此外,从筹资节奏与市场承载力看,韩国在不扰动市场的情况下,每年至多只能筹集200亿至300亿美元外汇资金。若被迫在短时间内兑付如此大规模的现金承诺,必然超出市场承载阈值,形同自设金融陷阱。

存在两大症结

除巨额投资外,韩美谈判目前还存在两大症结。

一是汽车关税。韩国力求避免25%的惩罚性关税,并希望与日本的15%水平看齐。韩国去年对美出口约160万辆汽车,日本约150万辆,关税差异直接关乎产业竞争力,若仍维持25%的高关税,韩国汽车业将处于明显劣势。

二是签证问题。近期,美国移民部门突袭佐治亚州现代汽车电池工厂,逮捕数百名韩国工人,引发舆论震动,成为影响双边关系的新变量。另外,美国总统特朗普近日签署公告,将企业为H-1B签证申请人支付的费用提高至10万美元,以“保护美国工人就业”。

这意味着,所有在美运营的外企都将同时承受成本飙升与劳动力供给不确定的双重压力。本土人才

难以在短期内弥补技能缺口,而依赖外籍员工又需支付沉重的“人头费”。这一新趋势必影响企业的人力成本结构,对高度依赖工程师和科研人员的技术与制造业冲击尤为严峻,韩国的汽车、电池与半导体产业首当其冲。

若签证政策长期悬而未决,韩国企业在美的营商环境将持续恶化。这不仅是谈判博弈中的战术性问题,甚至可能影响韩国对美投资布局与供应链战略的长期走向。

面临“契约风险”

真正的危险不止眼前的要价,更在于协议签署后的加码风险。根据特朗普此前的多次表现,契约缺乏约束力,当下的让步往往只是更苛刻条件的起点,而非终点。

这种风险与美国的宏观环境叠加放大。近期,美国就业数据频频下修,劳动力市场疲态渐显;财政赤

字高企,预算捉襟见肘,两党角力更是屡次触发政府关门威胁。在此背景下,白宫向盟友转嫁成本、要求更多出资的政治动机愈发强烈。

若韩国将出口、投资和产能进一步绑定美国市场,沉没成本与路径依赖将急剧上升。届时,即便美国再次提出更苛刻条件,韩国将处于更弱势、更被动的谈判位置。

正如韩方表示的,当前韩国所面对的“已经不是10年、20年前所认识的那个美国”,韩国也不会为了尽早与美方达成最终协议而在严重损害韩国利益的协议上签字。

对于当下的韩国来说,主动寻找出路迫在眉睫。唯有加快出口市场多元化,才能在结构上分散风险,避免被长期锁死在美国的议价之下。否则,一旦饮下这杯“毒酒”,不仅会陷入被持续攫取的循环,自主空间不断丧失,更将让经济账演变为战略账,最终出现双输局面。