

#海外政治

特朗普宣布罢免理事库克，美联储独立性遭挑战

2025 年 08 月 26 日

证券分析师 芦哲

执业证书：S0600524110003

luzhe@dwzq.com.cn

证券分析师 张佳炜

执业证书：S0600524120013

zhangjw@dwzq.com.cn

证券分析师 韦玮

执业证书：S0600525040002

weiy@dwzq.com.cn

研究助理 王茁

执业证书：S0600124120013

wangzhuo@dwzq.com.cn

相关研究

《9 月降息的确信性与年内降息的变数》

2025-08-24

《货物吞吐量延续高位，8 月出口仍有韧性》

2025-08-24

■ **核心观点：**特朗普以涉嫌在抵押贷款申请中存在欺诈行为为由罢免美联储理事库克，成为 1913 年美联储成立以来首次。当前美联储理事会中沃勒和鲍曼 2 位理事均由特朗普提名，未来若特朗普提名的新理事米兰能够获得参议院批准，且在成功罢免库克后再提名另一位新理事，则理事会中将有 4 人与特朗普立场一致，超过半数。罢免消息公布后，市场对未来更多“特朗普派”的理事就职预期令明年的降息预期升温，而对美联储独立性和美元信用的担忧则令长端美债利率和黄金价格上行，美元指数下行。向前看，由于罢免风波前景未明，对美联储独立性的担忧料将持续发酵，预计黄金价格将阶段性维持高位、美债期限溢价走阔。

■ **特朗普宣布罢免美联储理事库克，为历史首次。**美东时间 2025 年 8 月 25 日，特朗普签署文件，以涉嫌在抵押贷款申请中存在欺诈行为，依据《联邦储备法》正式罢免美联储理事库克(Lisa Cook)。本次行动为 1913 年美联储成立以来首次由总统直接罢免理事的案例，也是特朗普就任总统以来对美联储独立性的最强力的一次直接干预。

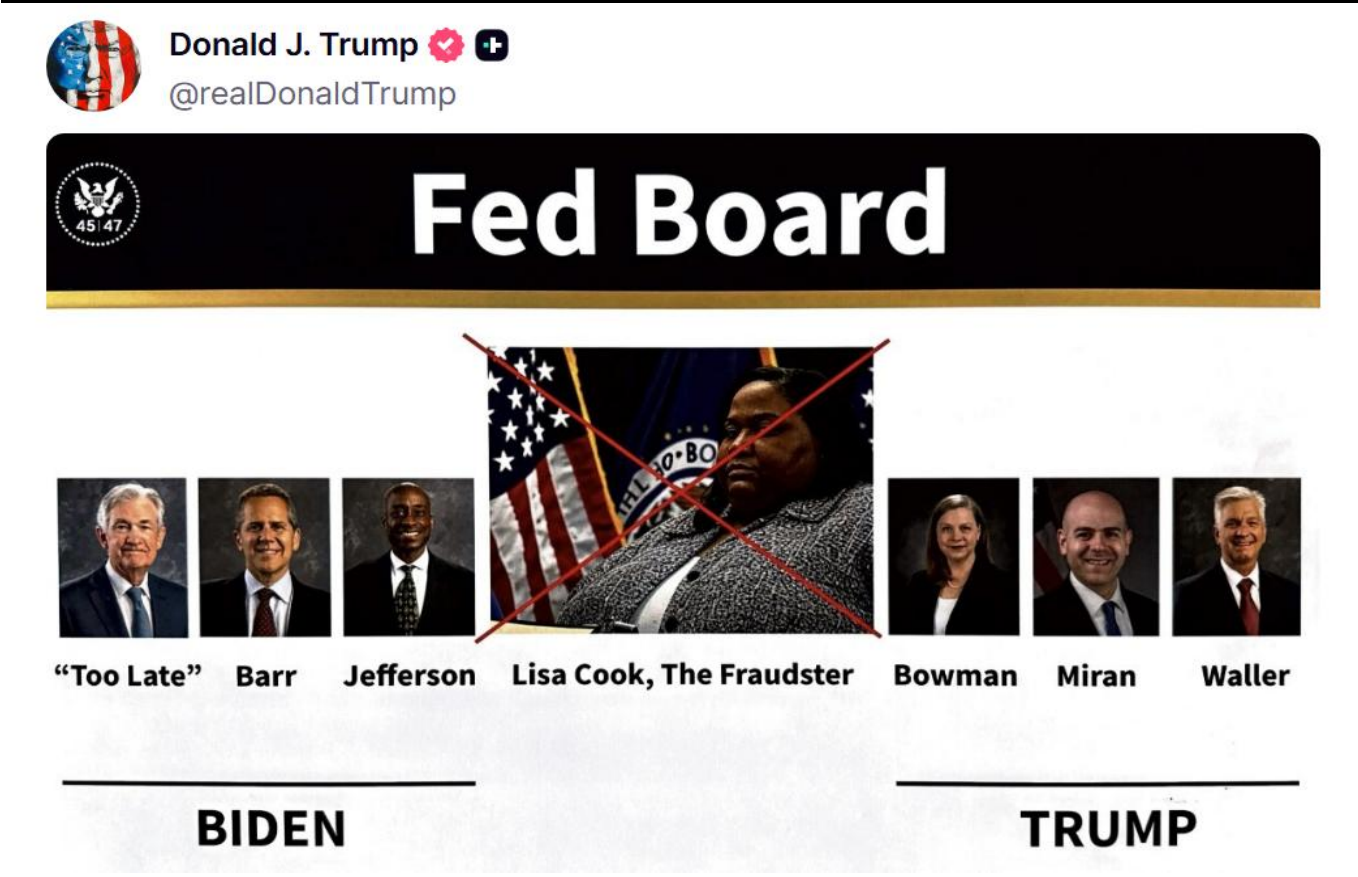
■ **法律进展：**罢免理由仍存在争议，后续库克或上诉至最高法院。《联邦储备法》第 10 条规定，总统仅可以“正当理由(for cause)”罢免美联储理事。而特朗普在签署的文件中认为，库克在 2021 年申请抵押贷款时，将个人名下两处房产均填写为其“主要居所”以获得更低的贷款利率。这种在金融事务中“涉嫌欺诈的行为”将削弱其作为金融监管者的可信度，因此不宜继续担任美联储理事。但需要注意的是，“正当理由”通常是指在职期间的严重违法、失职或职务相关不当行为，而非个人财务事务。此外库克于 2022 年 5 月 23 日首次就任美联储理事，而申请抵押贷款发生在其就任之前，这使得该理由的“正当性”受到进一步削弱。同时库克本人自己也表示将继续履行美联储理事职责，未来或通过上诉最高法院等法律手段对抗特朗普的“非法”解雇行为。

■ **理事会成员结构：**7 名理事中未来或有 4 名理事与特朗普立场一致。目前美联储理事会(Borad of Governor)的 7 名理事中，仅沃勒(Chris Waller)和鲍曼(Michelle Bowman)由特朗普提名，且在近期对降息的鸽派表态中也与特朗普立场一致。若此前特朗普提名的米兰(Stephen Miran)能够获得参议院批准(接替提前辞职的理事库格勒)，且在成功罢免库克后再提名一位新理事，则美联储理事会中未来将有 4 人与特朗普立场一致，超过半数，特朗普对美联储货币政策决议的干预能力将进一步加强。不过需要注意的是，最终参与货币政策决议投票的除了 7 位美联储理事外，还有 1 位纽约联储主席和其他 4 位轮换的地区联储主席，共计 12 人，特朗普对美联储货币政策的干预程度依然有限。

■ **市场影响与策略启示：**美联储明年降息预期升温，而对美联储独立性的担忧预计令黄金价格阶段性维持高位、美债期限溢价走阔。特朗普解雇库克的消息公布后，2 年美债利率骤降，表明市场预期随着 2026 年 5 月美联储轮换新主席，更多“特朗普派”的理事就职将令美联储明年的降息预期升温。与此同时，对美联储独立性和美元信用的担忧也令 10 年期美债收益率上涨，美元一度由 98.5 下跌至 98.1、黄金价格由 3351 美元/盎司上涨至 3377 美元/盎司。资产价格的这一表现与今年 7 月 16-17 日特朗普威胁解雇鲍威尔风波时一致。当时，在 17 日特朗普否认计划解雇鲍威尔、鲍威尔回应美联储相关工程符合规范后，市场迅速企稳。就此次而言，美元指数已在下跌后迅速回稳，而黄金价格仍在高位，显示随着事件发酵而前景未明，市场对美联储独立性的担忧仍未消除，预计后续法律层面的进展仍将对资产价格产生扰动。

■ **风险提示：**特朗普政策落地节奏与预期相差较大；美联储维持高利率水平时间过长，引发金融系统流动性危机；通胀下行速率不及预期。

图1：特朗普对美联储理事的“立场”画像图



数据来源：Truth Social、东吴证券研究所

图2：现任美联储理事人员结构一览

姓名	职位	本届任期就任时间	提名总统	本届任期截止时间	货币政策立场
鲍威尔 Jerome H. Powell	主席&理事	理事：2021年5月21日 主席：2022年5月22日	理事提名：奥巴马 主席提名：拜登	理事：2028年1月31日 主席：2026年5月23日	中立
杰佛逊 Philip N. Jefferson	副主席&理事	理事：2022年5月23日 副主席：2023年9月13日	理事提名：拜登 副主席提名：拜登	理事：2036年1月31日 副主席：2027年9月13日	中立
沃勒 Christopher J. Waller	理事	2020年12月18日	特朗普	2030年1月31日	最鸽派
鲍曼 Michelle W. Bowman	理事	2020年1月30日	特朗普	2034年1月31日	最鸽派
巴尔 Michael S. Barr	理事	2022年7月19日	拜登	2032年1月31日	中立

库克 Lisa D. Cook	理事	2023 年 9 月 6 日	拜登	2038 年 1 月 31 日	鸽派
库格勒 Adriana D. Kugler	理事	2023 年 9 月 13 日	拜登	2026 年 1 月 31 日 (已于 2025 年 8 月 8 日辞职)	鹰派

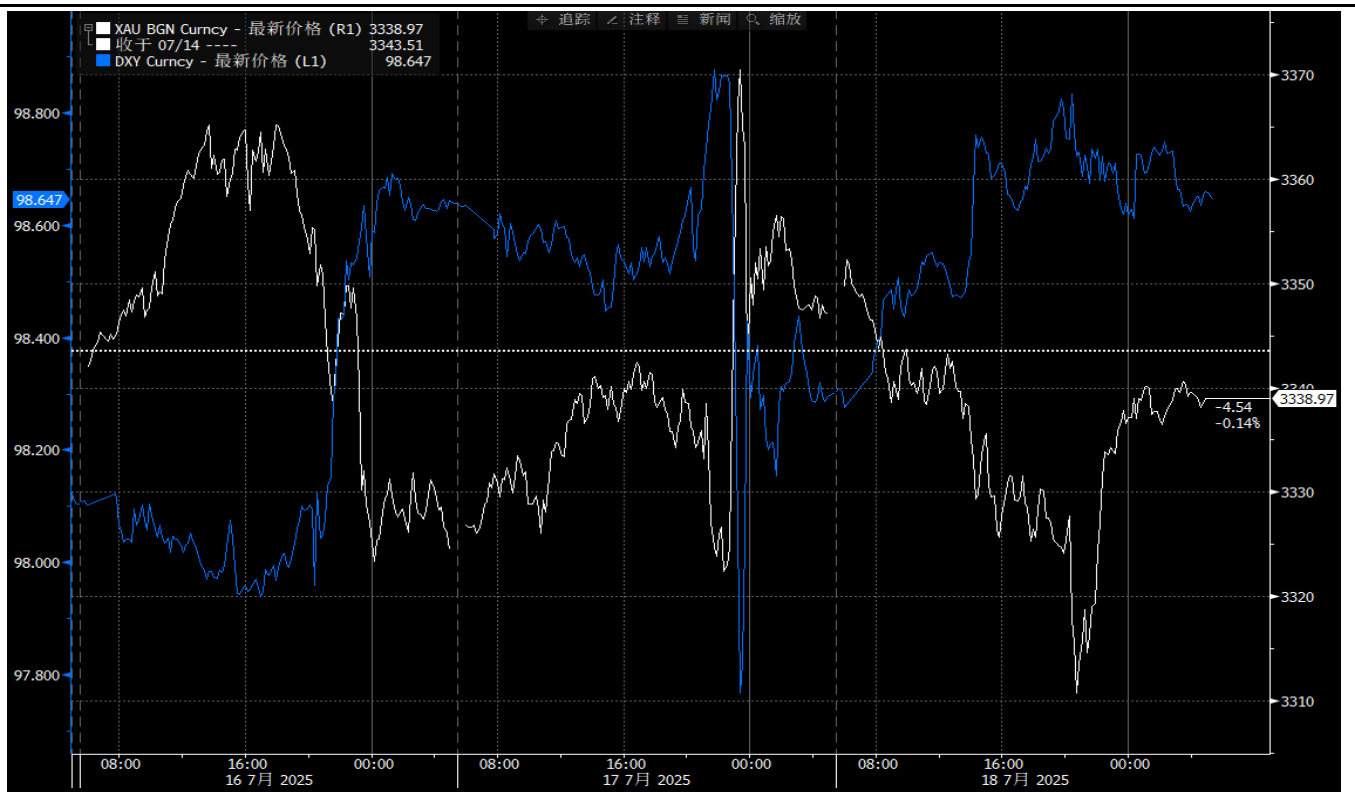
数据来源：美联储、东吴证券研究所

图3：7月中旬特朗普威胁解雇鲍威尔期间美债收益率走势



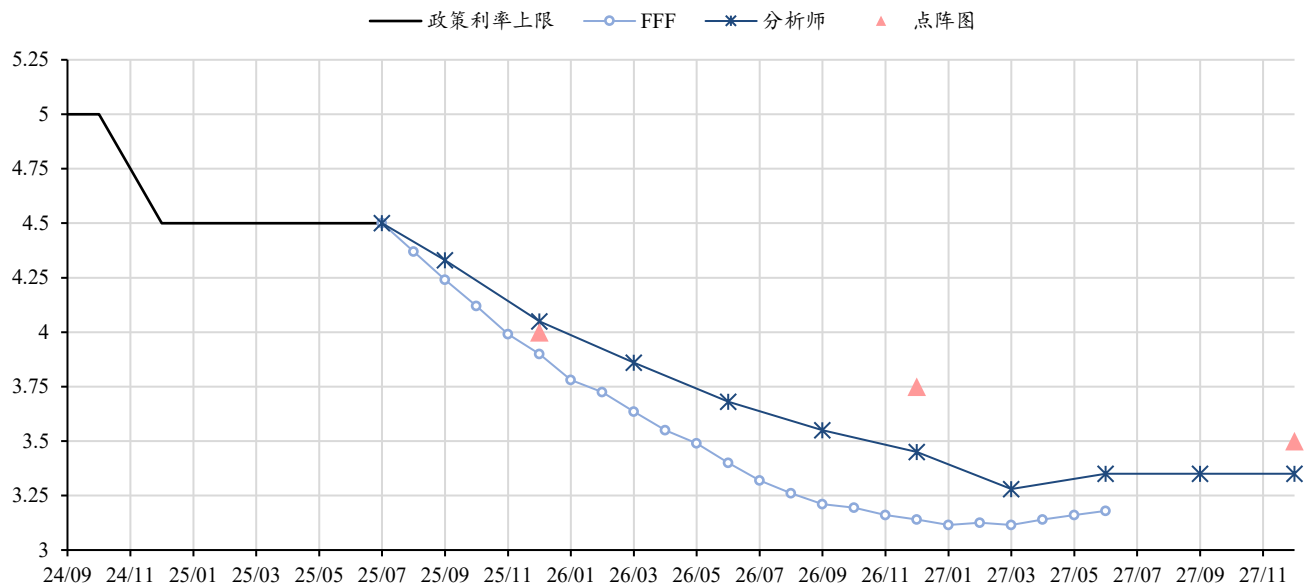
数据来源：彭博、东吴证券研究所

图4：7月中旬特朗普威胁解雇鲍威尔期间美元指数和黄金价格走势



数据来源：彭博、东吴证券研究所

图5：各方对美联储政策利率路径预期



数据来源：彭博、东吴证券研究所；单位为%

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下,东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有,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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 指数,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的),北交所基准指数为北证 50 指数),具体如下:

公司投资评级:

买入:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;

增持:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;

中性:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;

减持:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;

卖出:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

增持:预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5%以上;

中性:预期未来 6 个月内,行业指数相对基准-5%与 5%;

减持:预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您,不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系,表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>