



分析师：陶川

执业证号：S0100524060005

邮箱：taochuan@mszq.com

分析师：邵翔

执业证号：S0100524080007

邮箱：shaoliang@mszq.com

分析师：林彦

执业证号：S0100525030001

邮箱：linyan@mszq.com

➤ **7月降息“豪赌”？特朗普“爱将”vs 联储主席，美国货币政策迎来关键博弈。**近期美联储理事沃勒与副主席鲍曼接连表态支持在7月启动降息，引发市场对货币政策转向的强烈预期。**作为特朗普任命的理事，沃勒和鲍曼的激进鸽派发言并非“空穴来风”，而是美联储在多重约束下的策略性选择：**既要应对经济数据的“迷雾”（经济下行担忧），又要平衡白宫的政治压力，同时维系市场对政策独立性的信任。而作为美联储内部具有影响力的官员，其激进表态也或将一定程度影响后续联储的降息决策，为货币政策转向预留“安全垫”。

➤ **尽管二人的转向对美联储提前宽松具有重要意义，但我们认为7月就开始降息仍为时尚早。**7月降息意味着在会议前仅有一份就业和通胀数据供美联储评估，降息条件过于苛刻（或需要劳动力市场的大幅回落）。后续可关注7月FOMC会议前的数据表现，以及7月4日前特朗普减税法案的进展，这或将决定二人的“豪赌”是引领市场“潮流”还是沦为“孤鸣”。

➤ **具体来看，沃勒和鲍曼的发言隐藏了多重信号：**

➤ **首先，二人表态或为政治博弈下的“投名状”。**沃勒和鲍曼的立场与特朗普政府的诉求高度契合，背后或隐含权力博弈与人事布局：二人均为特朗普第一任期内任命的理事，其中鲍曼今年被特朗普提名任命为监管副主席，而沃勒则是市场认为明年的美联储主席潜在候选人之一。因此，二人激进鸽派转向或一定程度上向白宫递出“投名状”，隐含一定的“政治投机”信号。

➤ **其次，这一定程度反映了美联储内部对经济前景的深刻争议。**二人的鸽派发言与6月点阵图透露的信号不谋而合，当前美联储内部对于通胀和就业哪个风险更大之间存在较大分歧，支持年内降息两次和不降息的人数几乎持平，联储内部对经济形势判断呈现多元化特征。

➤ **最后，鉴于两者在美联储内部的重要地位，其言论或影响后续联储降息决策，增加提前降息的可能性。**与地区性联邦储备银行行长相比，理事的观点在美联储内具有更大的影响力，因此沃勒、鲍曼的“提前降息”主张一定程度上有助于引导市场预期，同时可能对部分美联储官员产生影响。

➤ **但尽管如此，7月降息的论调仍过于激进：**

➤ **一方面，联储内部大多数官员仍倾向于在今年晚些时候（或在9月之后）才开始降息，当前仍以观望为主，**对7月降息未置可否，我们认为仅凭二人的观点难以完全撼动和干预7月决策。

➤ **另一方面，鲍威尔目前仍坚定地维持经济数据导向：**警惕可能存在的通胀风险，对降息保持耐心，等待后续经济数据的进展再做决定，并强调不会因为政治干预影响联储决策。

➤ **而7月降息意味着在会议前仅有一份就业和通胀数据供美联储评估。因此，触发降息的条件将更加苛刻，**除了温和的通胀增速以外，最重要的“导火索”就

相关研究

1. 2025年三季度宏观经济与大类资产展望：“大浪淘沙”，在不确定中找寻确定性-2025/06/22
2. 2025年5月财政数据点评：5月财政：找寻“抗风险”的答案-2025/06/21
3. 经济动态跟踪：“国补”继续下的消费后劲-2025/06/19
4. 美联储政策观察：6月议息：谁能“逼”出联储的降息？-2025/06/18
5. 重新讨论变局下的资产配置方法论系列（一）：美元还能跌多久？-2025/06/18

是快速疲软的劳动力市场，这意味着 7 月公布的新增非农将出现超预期的大幅回落，或失业率明显上行，触发衰退预警。但根据最新的就业数据来看，这一条件出现的概率较低，虽然目前就业市场存在下行风险，但整体运行趋势仍较为平稳，如果没有严重的外部冲击等影响，劳动力市场可能很难出现断崖式的快速回落。

➤ **此外，即使 7 月就业数据出现上述的类似信号，对于美联储来说也不必操之过急。**我们在报告《6 月议息：谁能“逼”出联储的降息？》提到，美联储“不想犯错”，因此其需要更多的时间观察关税对数据的影响，直到出现持续的劳动力市场恶化，而不是单性的数据扰动。**因此，一方面，美联储需要观察劳动力市场的恶化是否持续，另一方面，美联储也完全可以在后续的会议上进行补救式降息**，近期鲍威尔也暗示，如果数据验证，美联储不排除一次性降息 50 个 bp 的概率。类似的案例出现在去年，彼时 7 月失业率触发“萨姆法则”，引发市场担忧，而美联储选择推迟一个月并超预期降息 50bp 作为补偿。

➤ **综上，我们维持在报告《6 月议息：谁能“逼”出联储的降息？》的观点，下半年美国经济最大的看点是“硬”数据要“补跌”，未来一个季度内，“滞”的风险将再次成为主导，这会成为推动 9 月议息会议变盘的重要导火索，9 月议息会议上美联储可能被迫降息或给出加快降息的预期指引，而 7 月降息难免有些“操之过急”。**

➤ **风险提示：**若特朗普强硬坚持高关税政策，可能导致美国超预期加速衰退和美联储提前降息；若非农数据出现大幅不及预期，导致衰退担忧大增、股市暴跌，美联储可能被迫转向宽松。

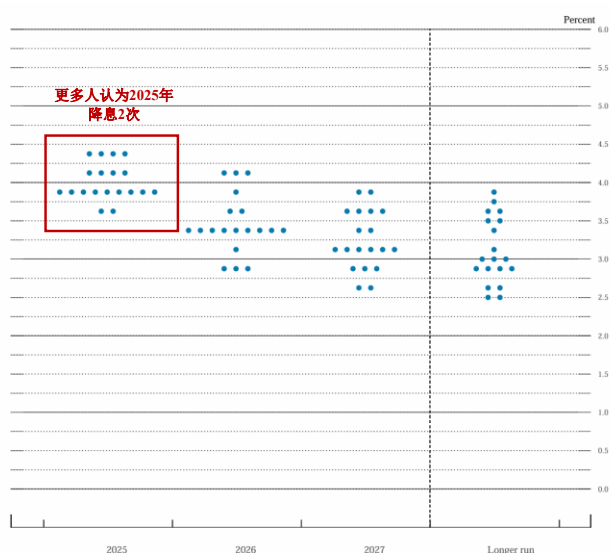
图1：鲍曼、沃勒降息表态

鲍曼和沃勒降息表态			
官员	职位	与特朗普关系	降息表态
鲍曼	美联储理事、监管副主席	特朗普1.0任命为 美联储理事 ； 特朗普2.0任命为 美联储副主席	如果通胀压力得到控制，将支持在下次会议（7月）上尽快降低政策利率，以使其更接近中性水平并维持健康的劳动力市场。
沃勒	美联储理事	特朗普1.0任命为 美联储理事 ； 鲍威尔潜在接班人之一	美联储应该降息，以避免劳动力市场可能出现的放缓；最早可能在7月。

资料来源：金十数据、华尔街见闻，民生证券研究院

图2：2025 年 3 月点阵图

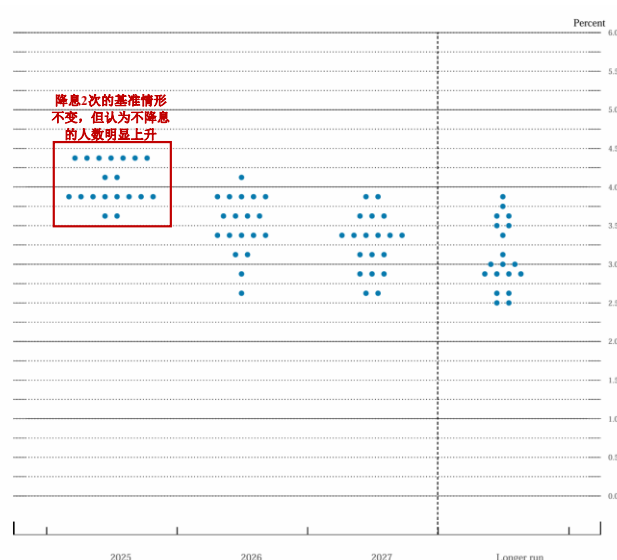
Figure 2. FOMC participants' assessments of appropriate monetary policy: Midpoint of target range or target level for the federal funds rate



资料来源：FOMC，民生证券研究院

图3：2025 年 6 月点阵图

Figure 2. FOMC participants' assessments of appropriate monetary policy: Midpoint of target range or target level for the federal funds rate



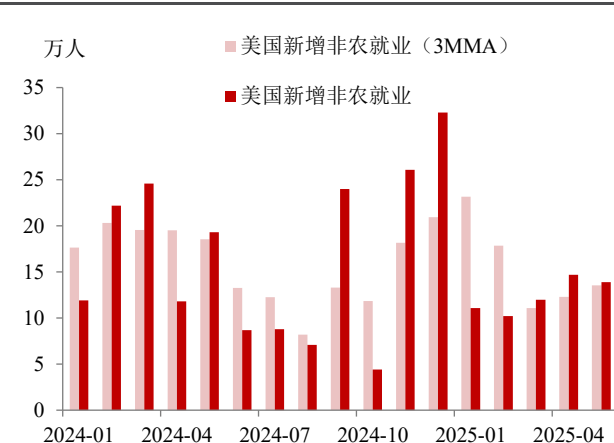
资料来源：FOMC，民生证券研究院

图4：美联储官员更多支持等待和观望

美联储官员降息表态		
美联储官员	日期	最新表态
鲍威尔	6月25日	目前政策处于有利位置， 可以观望等待再考虑利率调整 。如果通胀压力确实保持受控，我们将更早而非更晚降息。 官员们更可能至少等到9月会议 ，以观察关税引发的价格上涨是否比预期温和，再决定是否恢复降息
博斯蒂克	6月24日	目前没有必要降息 ，预计今年晚些时候将有一次幅度25个基点的降息。
哈玛克	6月24日	目前没有任何紧迫的理由降息 。利率政策可能在相当长一段时间内保持不变。宁可选择缓慢而正确的货币政策，也不愿选择快速而错误的货币政策。
卡什卡利	6月25日	美联储目前处于观望状态 ，以期获得关税对通胀影响的更多明确性。
威廉姆斯	6月25日	美国经济处于良好状态，就业市场仍然坚挺。适度紧缩的货币政策为审视新数据提供了空间。 美联储将随着时间收集数据，以帮助制定下一次的利率决策。
柯林斯	6月25日	当前适度限制性的货币政策立场是必要的
巴尔	6月25日	关税也可能导致经济放缓，失业率上升。货币政策处于有利位置，美联储将观望经济形势如何发展
鲍曼	6月23日	如果通胀压力得到控制， 将支持在下次会议（7月）上尽快降低政策利率 ，以使其更接近中性水平并维持健康的劳动力市场。
沃勒	6月20日	美联储应该降息，以避免劳动力市场可能出现的放缓；最早可能在7月。

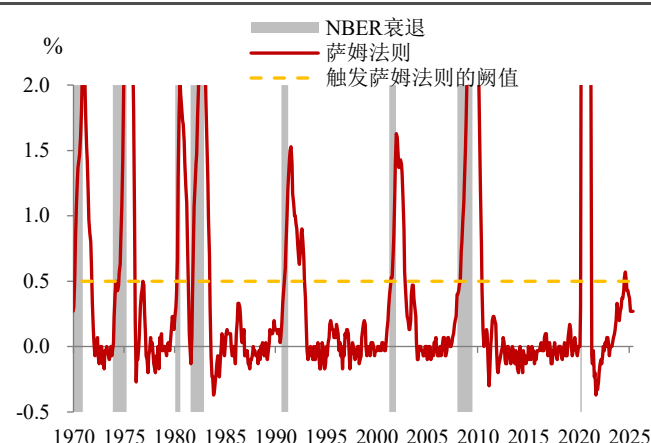
资料来源：金十数据，民生证券研究院

图5：非农整体运行趋势保持平稳



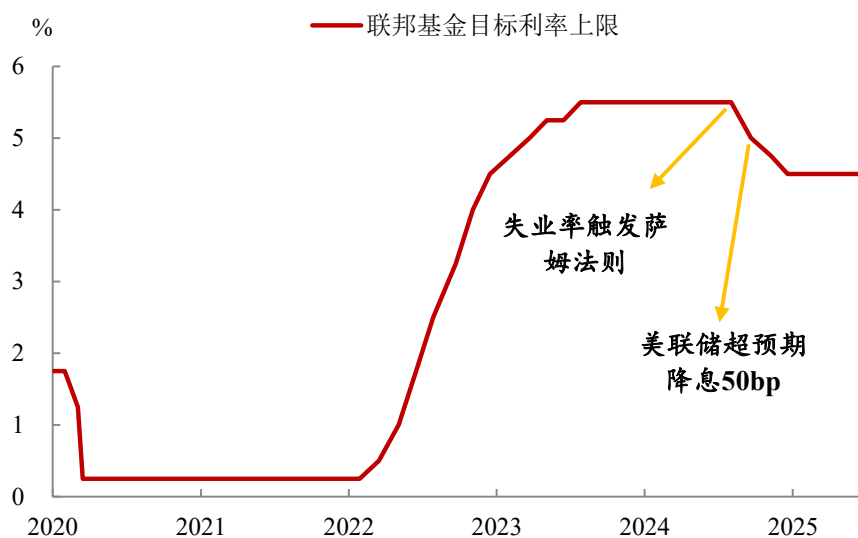
资料来源：wind，民生证券研究院

图6：失业率远未触发衰退警告



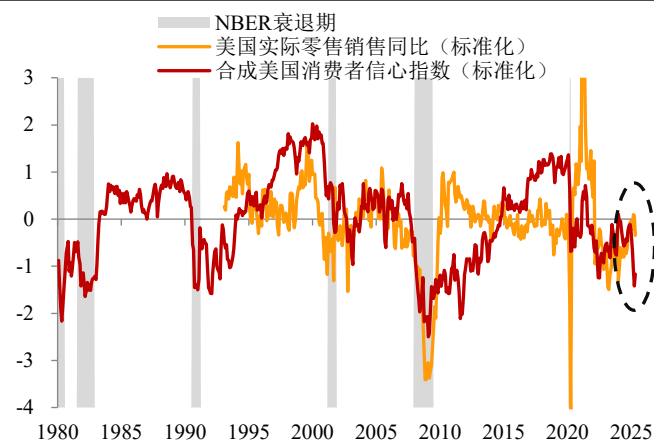
资料来源：wind，民生证券研究院

图7：2024 年 9 月美联储在就业预警一个月后超预期降息 50bp



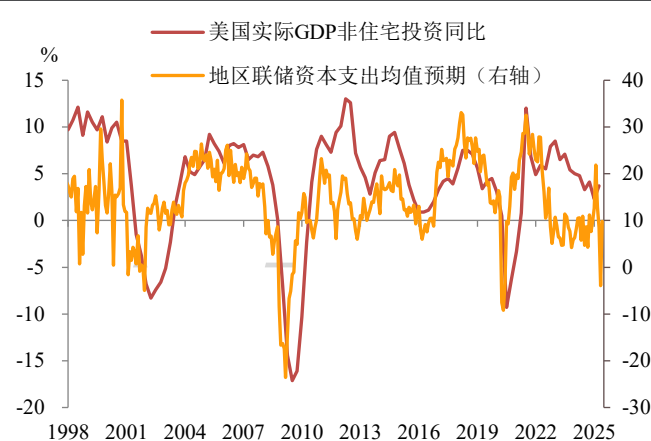
资料来源：Wind，民生证券研究院

图8：实际零售销售出现回落迹象



资料来源：wind，民生证券研究院

图9：制造业资本开支预期整体下行



资料来源：wind，民生证券研究院

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市虹口区杨树浦路 188 号星立方大厦 7 层； 200082

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室； 518048