

特别评论

分析师联络人

左丰铭

+852-28607142

saul_zuo@ccxap.com

庄承浩

+852-28607124

peter_chong@ccxap.com

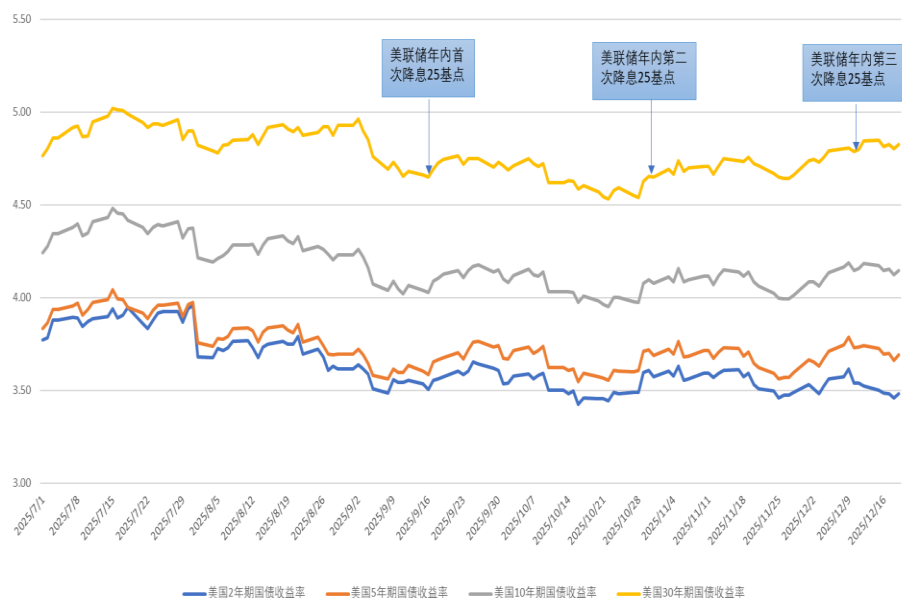
特别评论：从“先紧后稳”到政治博弈：2025 美联储政策复盘与 2026 利率展望

美联储的货币政策不仅是美国经济运行的核心变量，也是全球资本市场定价的锚点。2025 年的政策实践显示，美联储在通胀与就业双重目标之间保持谨慎平衡，既防范通胀反弹，又缓释就业端风险。这种渐进且高度依赖数据的路径，本质上是美联储在多重不确定性下的风险管理实践。进入 2026 年，随着美国国债规模突破 37 万亿美元、再融资压力集中显现，利率水平对财政负担的影响愈发突出。鲍威尔任期届满与新主席的政策取向，将决定美联储在政治压力与独立性之间如何抉择，也将直接影响美元债市场的融资环境与信用风险评估。本文将依次复盘 2025 年的政策动作，分析其特点与归因，并展望 2026 年在主席更替与政治博弈下的货币政策走向。

2025 年美联储货币政策复盘

2025 年，美联储全年呈现“先紧后稳”的基调，即在上半年继续维持紧缩政策，通过保持高利率来巩固通胀回落的成果，同时观察就业市场的韧性；而在下半年，随着通胀压力逐步缓解、经济增长出现放缓迹象，政策立场由紧缩转向谨慎观望，并在年底采取有限度的降息以平衡双重使命的风险。美联储在年内大部分时间维持较高利率区间，并在多次小幅降息后将联邦基金利率目标区间下调至 3.5%—3.75%，为年内第三次 25bp 降息，但同时明确后续降息门槛更高、节奏更慢，反映出以稳为主的风险管理取向。12 月会议纪要与发布会显示 FOMC 内部对进一步降息存在分歧表决结果为 9 人支持 3 反对，并在“点阵图”中仅预计 2026 年再降一次，强调“观望、等待数据”的策略，指向政策路径的谨慎与保守。美联储当日声明亦强调通胀仍“较为高企”、就业增速放缓与不确定性上升，双重使命两侧的风险均需权衡。

图一：美国各年期国债收益率曲线与降息时点



从宏观运行的数据看，2025 年中后核心通胀虽较年初回落，但受关税相关因素推升的物价压力仍在，劳动力市场亦出现趋缓迹象。具体来看，失业率上行，招聘放慢，促使委员会在年末选择小幅降息以缓释就业端风险，同时保持对通胀反弹的高度警惕。值得注意的是，12 月决策前关键政府数据因政府关门被推迟发布，对美联储 2025 年最后一个议息会议的最终决策或亦产生较大影响。市场层面，收益率曲线全年震荡显著，在降息预期与通胀韧性之间来回定价，信用利差阶段性走阔，投资者对降息时点与幅度保持审慎态度。12 月会议还宣布恢复购买国债，先行以每月 400 亿美元的国库券为起点，意在改善流动性与市场功能，这一配套举措与更高门槛的进一步宽松并存，强化了稳字当头的政策组合。总体而言，2025 年的政策框架体现为：在通胀未回到 2% 长期目标、就业边际走弱的交汇处，以有限度降息加流动性微调的方式控制宏观与金融稳定风险，避免骤然转向。

2025 年货币政策变动特点

首先，2025 年美联储的政策路径明显体现出数据依赖性。在每次议息会议声明与主席记者会上，均强调通胀与就业数据是决定利率走向的核心依据。核心 PCE 与核心 CPI 的月度变化成为政策观察的关键指标，就业市场的失业率与工资增速则直接影响委员会对经济韧性的判断。由于年中出现政府数据发布延迟，美联储在信息不完整的情况下仍选择维持利率不变，凸显其“数据决定路径”的谨慎态度。这种依赖性意味着政策缺乏预设轨迹，而是随数据动态调整，避免过度承诺未来的宽松或紧缩。

此外，美联储在 2025 年的政策表述中多次强调金融稳定的重要性。除了通胀与就业，美联储也关注银行体系压力、企业债务杠杆以及信用市场的波动。尤其在信用利差阶段性走阔、部分 BBB 级债券面临降级风险时，美联储选择维持高利率，以避免过早宽松导致流动性过度释放，从而刺激资金追逐高风险资产并加剧金融体系的不稳定。与之对应，年末恢复每月 400 亿美元国债购买也体现了在流动性管理与市场功能修复上的考量。这种对金融稳定的重视，使得美联储避免过早进入宽松周期，以免引发资产价格泡沫或信用风险集中爆发。

总体来看，全年政策动作呈现“小步走”的特征，即加息或降息均以 25bp 为单位，避免剧烈转向。即便在下半年出现通胀回落与就业放缓，美联储仍选择有限度降息，而非一次性大幅宽松。这种边际调整策略反映出委员会在权衡通胀与就业双重目标时的谨慎，既释放对经济的支持信号，又保持对通胀反弹的防御姿态。与前几年相比，政策节奏更慢、更谨慎，强调渐进性和可逆性。

2026 年货币政策展望

在 2026 年，美联储货币政策的最大不确定性之一来自主席更替。现任主席鲍威尔的任期将在这一年届满，继任者的政策取向将直接影响利率路径与市场预期。与此同时，美国国债规模已突破 36 万亿美元，其中约三分之一将在 2026 年前后集中到期并需要再融资，这使得利率水平成为财政负担的核心变量。利率过高不仅加剧政府利息支出压力，也可能引发市场对债务可持续性的担忧。在此背景下，特朗普政府明确表达了对降息的强烈诉求，意在通过降低融资成本来缓解债务再融资压力并维持财政稳定。因此，2026 年的美联储政策展望不

仅取决于宏观经济数据，更取决于新任主席是否会顺应政治层面对降息的要求，从而在货币政策独立性与财政现实之间寻找平衡。

在美联储主席更替的不确定性中，候选人的政策取向成为决定 2026 年利率路径的关键因素。凯文·哈塞特（Kevin Hassett）是特朗普公开提名的热门人选之一，他在经济政策上倾向鸽派，主张通过更快的降息来刺激增长并减轻美国庞大债务的利息负担。如果哈塞特最终当选，美联储可能在 2026 年更快进入宽松周期，推动利率下行，从而契合特朗普政府缓解财政压力的诉求。与之形成对比的是凯文·沃什（Kevin Warsh），这位前美联储理事在政策立场上更偏鹰派，强调通胀控制与央行独立性，倾向维持较高利率以防止价格水平失控。若沃什接任，美联储的政策路径将更谨慎，降息节奏可能明显放缓，特朗普希望通过货币宽松解决债务问题的意图也难以完全实现。

表 1：美联储主席不同接替者的政策影响

候选人	政策倾向	对特朗普意志的契合度	可能利率路径
哈塞特	鸽派，支持降息	高度契合	2026 年快速进入宽松，利率下行
沃什	鹰派，强调通胀控制	契合度低	维持高利率，降息节奏缓慢
其他人选	取决于政治与经济背景	不确定	可能在鸽派与鹰派之间摇摆

总体而言，2026 年的美联储政策展望需要重点关注三方面风险。首先，利率路径的不确定性显著上升。鲍威尔任期届满与主席更替叠加政治因素，使得未来利率走向缺乏明确性，市场对降息节奏与幅度的预期分歧加大。其次，信用风险的传导效应不可忽视。若新任主席在政治压力下推动快速降息，短期内固然能降低融资成本、缓解再融资压力，但长期来看可能带来通胀反弹与信用风险积聚，尤其对高杠杆企业形成冲击。最后，政策独立性的变化将直接影响美元债的风险定价。美联储独立性若受政治干预削弱，市场可能重新评估美元资产的安全性与利率锚定效力。因此，2026 年的美债利率走向不仅决定政府债务再融资成本，也将直接影响美债收益率曲线与全球资本流动；若降息过快，可能短期提振风险资产，但长期则加大通胀与信用市场波动的压力。

本新闻稿不构成评级行动。有关任何中诚信亚太所发布的评级，请参阅 www.ccxap.com 上的评级结果页面，以获取最新的评级行动信息和评级历史记录。

©本文版权归中国诚信(亚太)信用评级有限公司（以下简称“中诚信亚太”）和/或其被许可人所有。

未经中诚信亚太事先书面许可，任何人不得对本刊物的任何内容进行复制、转售或传播。

信用评级是对受评主体和债项的信用品质所表达的前瞻性信用风险意见。中诚信亚太发布的信用评级是其对受评主体或债项当前和未来相对信用风险的意见，但不涉及其他风险，包括但不限于流动性风险、市场价格风险及利率风险。

中诚信亚太刊物中的信用评级级别、非信用评估及其他意见并非建议投资者购买、出售或持有任何证券，也不评估受评主体和债项的市场价值。中诚信亚太相信其所获取的信息是可靠的，但中诚信亚太并不对其从受评主体或第三方来源获取的信息进行审计，也不承担独立核实或验证的责任。

本刊物内的所有信息属中诚信亚太所有，中诚信亚太可在不事先通知的情况下更改信息。所有信息以“现状”和“现有”为基础提供，中诚信亚太相信信息是准确和可靠的，但不保证信息的准确性、充分性、完整性或及时性。

在法律允许的范围内，中诚信亚太及其董事、经理、雇员、代表和代理对任何人或任何实体均不承担以下任何责任(i) 因本文所载信息、或本文所载信息的使用或未能使用而引起的任何直接或补偿性损失或损害，包括但不限于由中诚信亚太或其任何董事、经理、雇员、代表或代理的疏忽、及其控制范围内或超出其控制范围的偶发事件而引起的；以及(ii) 因本文所载信息、或本文所载信息的使用或未能使用而引起的任何间接、特殊、后果性或附带性损失或损害，即使中诚信亚太或其任何董事、经理、雇员、代表或代理被事前告知该等损失或损害的可能性。

中国诚信(亚太)信用评级有限公司

地址： 香港中环康乐广场1号
怡和大厦19楼1904-1909室
网址： www.ccxap.com
邮箱： info@ccxap.com
电话： +852-2820 0711
传真： +852-2820 8020