



五矿期货有限公司
MINMETALS FUTURES CO.,LTD

专题报告

2026-02-11

如何看待沃什被提名美联储主席

蒋文斌

国债研究员

从业资格号: F3048844

交易咨询号: Z0017196

☎ 0755-23375128

✉ jiangwb@wkqh.cn

程靖茹 (联系人)

宏观研究员

从业资格号: F03133937

✉ chengjr@wkqh.cn

报告要点:

随着特朗普提名凯文·沃什出任下一任美联储主席,市场对美国货币政策路径的预期出现显著波动。沃什的主要政策主张包括,通过逐步推进资产负债表正常化,约束货币供给和通胀预期,为利率政策腾挪空间,从而在不牺牲金融稳定的前提下支持经济增长,这一思路整体体现为“缩表+降息”的政策组合。

从现实条件看,沃什的缩表主张在当前环境下面临约束。一方面,在充足准备金框架下,进一步缩表可能冲击金融市场流动性;另一方面,无论是FOMC内部的票委结构叠加财政赤字与美债供给压力,都使得激进缩表难以在短期内落地。相较之下,降息在政治周期、经济环境和政策共识层面更具可行性。年内美联储政策更可能以降息为主导,叠加中长期渐进式缓慢缩表。短期市场波动更多来自预期修正,而中期美国货币环境预计整体仍偏向温和宽松。

如何看待沃什被提名美联储主席

一、沃什的主要政策主张

自特朗普正式提名凯文·沃什为下一任美联储主席以来，引发全球金融市场明显波动，美元走强、美债收益率上行以及贵金属承压，反映了市场对其鹰派的政策标签的解读。综合沃什近年来的公开演讲、访谈与过往政策立场，其主要政策主张可以概括为：以资产负债表正常化为中长期目标，以利率政策作为短期稳定工具，通过缩表约束通胀预期、降息支持经济的松紧组合，重塑美联储的政策可信用与边界感。

在资产负债表问题上，沃什明确反对美联储在非危机状态下持续、大规模扩张资产负债表。他认为，量化宽松在金融危机和系统性风险时期具有合理性，但在经济恢复常态后继续依赖央行购债，不仅会扭曲金融资产定价，还会弱化财政纪律，使货币政策被动承担为财政融资兜底的角色。在沃什的政策逻辑中，资产负债表的持续膨胀，本质上是一种隐性的财政货币化安排，他主张美联储应逐步退出非常规工具，实现长期意义上的资产负债表正常化。

货币政策方面，沃什并未否认降息的必要性，支持在经济承压阶段实施降息。他认为利率本身并不是通胀失控的根源，真正的问题在于货币供给与资产负债表缺乏约束。沃什认为如果通过资产负债表约束住中长期货币供给扩张的预期，利率工具反而可以更灵活地使用。在这一框架下，“缩表+降息”组合能够通过控制央行资产负债表的扩张边界，稳定通胀预期和制度信誉，同时在经济承压阶段，通过降息降低融资成本，缓解现实经济的下行压力。

在货币与财政关系上，沃什指出，美联储长期维持宽松货币环境，客观上削弱了政府与国会控制财政赤字的激励机制，货币政策的首要职责始终是维护价格稳定，而不是为财政赤字提供缓冲空间。

二、缩表政策的实行短期存在难度

尽管沃什支持资产负债表正常化，但从现实环境来看，缩表的推进难度显著高于降息。

一方面，充足准备金框架限制了缩表的操作空间。自2019年回购市场波动后，美联储事实上确立了以“充足准备金”为核心的操作框架。在这一框架下，准备金不再是稀缺变量，货币政策的传导更多依赖利率价格，而非准备金数量。25年下半年美联储官员已多次明确表示，当前准备金水平已接近“充足下限”，继续缩表可能对金融市场流动性构成扰动。在此背景下，若强行推进缩表，极易引发回购利率波动甚至流动性事件。

另一方面，调整准备金框架在FOMC内部难获共识。即便从制度层面为缩表创造空间，也需要通过对现行操作框架的调整，而这在联邦公开市场委员会内部并不具备明显的政治条件。多数票委倾向于在现有框架下讨论政策微调，即便鹰派委员之间

或同样存在分歧。沃什即便出任主席，也难以在短期内通过制度变革为大规模缩表铺路。

三、沃什更有可能年内推进降息

与缩表相比，降息在 2026 年的现实可行性明显更高。从 FOMC 内部结构看，当前委员会整体仍呈现鸽派占优的格局。沃什即便担任主席，也仅拥有一票，其政策主张必须在集体决策框架下推进。而如果出现就业数据走弱且通胀维持平稳的背景下，适度降息容易获得支持。

此外，降息与特朗普政府的政治诉求高度一致。2026 年临近中期选举，降低居民和政府融资成本、稳定资产价格，对执政当局具有明显现实意义。在这一背景下，沃什的降息立场不仅不构成阻力，反而与政治周期形成共振。

因此，即便沃什强调缩表为降息创造空间，在实际政策路径上，也更可能出现降息先行、缩表后置的局面。

四、总结和展望

综合来看，在前述政策约束下，沃什上台后更可能的举措是短期内推进以降息作为主要政策工具，资产负债表规模保持大致稳定，或缓慢的渐进式缩表；中长期，沃什可能通过政策沟通和制度讨论，逐步强化资产负债表扩张的政策纪律，但并不急于在操作层面兑现。

对资产价格而言，这意味着前期由鹰派预期驱动美元走强和利率上行，可能更多体现为阶段性扰动。一旦市场意识到缩表落地难度较高，而降息路径更为清晰，美元偏强逻辑可能反转，美债收益率曲线或继续呈现短端下行以及期限利差走阔的特征。

免责声明

五矿期货有限公司是经中国证监会批准设立的期货经营机构，已具备有**商品期货经纪、金融期货经纪、资产管理、期货交易咨询**等业务资格。

本刊所有信息均建立在可靠的资料来源基础上。我们力求能为您提供精确的数据，客观的分析和全面的观点。但我们必须声明，对所有信息可能导致的任何损失概不负责。

本报告并不提供量身定制的交易建议。报告的撰写并未虑及读者的具体财务状况及目标。五矿期货研究团队建议交易者应独立评估特定的交易和战略，并鼓励交易者征求专业财务顾问的意见。具体的交易或战略是否恰当取决于交易者自身的状况和目标。文中所提及的任何观点都仅供参考，不构成买卖建议。

版权声明：本报告版权为五矿期货有限公司所有。本刊所含文字、数据和图表未经五矿期货有限公司书面许可，任何人不得以电子、机械、影印、录音或其它任何形式复制、传播或存储于任何检索系统。未经许可，复制本刊任何内容皆属违反版权法行为，可能将受到法律起诉，并承担与之相关的所有损失赔偿和法律费用。

研究报告不代表协会观点，仅供交流使用，不构成任何投资建议。

公司总部

深圳市南山区滨海大道3165号五矿金融大厦13-16层

电话：400-888-5398

网址：www.wkqh.cn