



镇长本人的主题

2025/4/2221:32



生哥付费圈

时政/财经/认知/热点

历史1万+付费文立即获取
请加微信: xuetang7799

在特朗普实质性服软前，中美二季度都倾向于暂不
降息-250422

小镇不是金融行业工作者和研究者，只不过对金融
方面的一些预判经过了实践的考验。最近半年有三
个比较重大的判断：

一是去年10月，判断美国2025年在特朗普上台后，很可能因为美元流动性紧缺导致美国股市、债市出现危机，继而诱发金融危机，需要提前做好准

备。

二是今年1月初，判断中国央行一季度暂不降息。

三是三月下旬，判断中国央行在二季度都倾向于暂不降息。

需要说明的是，这里提到的“降息”指的是一般意义上的全面降息，也就是如中国下调LPR 利率、美联储下调基准利率等。而不是最近中国央行一直强调的“结构性降息也是降息”。

以上判断都跟当时金融圈、互联网主流声音不一致。比如从去年12月到今年2月，主流论调是看好美股；又比如去年底普遍的观点是认为央行一季度就要降息，而且要赶早；而就在上周，也有一些来自机构的判断，认为这周央行会选择下调LPR 利

率，但实际上央行还是连续五个月维持LPR 不变。

花些笔墨证明下资格，实践才是检验真理的唯一标准。至少截止目前，小镇在大方向的判断上没有问题，说明小镇分析问题的这套认识体系暂时还不需要大的调整。

现在小镇要做出第四个金融领域的判断： 在特朗普实质性服软前，中美两国至少在二季度都倾向于暂不降息。

但要注意，中美两国作为大国，降息这种全局性决断，核心还是基于本国内政，外部环境的影响是次要的，所以中美两国央行暂不降息的决策一致，但原因各不相同，今天重点先谈美联储。

最近，特朗普非常着急，在社交媒体上集火的主要

对象已经从中国变成了美联储。特朗普21日在社交媒体上公开抨击，说“如果‘太迟先生’不立即降息，美国经济将面临放缓风险”，特朗普还认为美国不存在通胀，欧洲已经降息七次，而鲍威尔总是“太迟了”。这也讽刺鲍威尔2021年作出的“美国通胀仅仅是暂时的”严重误判，这一误判导致迟迟没有加息，严重冲击到了美联储的权威性。

特朗普的这话引发了美国周一股、汇、债的同步受挫，美股三大股指收盘均跌超2%，美元指数跌至2022年以来的新低，长期美债也同步走低，与此同时黄金价格再创新高。

对此，可以用“三杀”来形容，小镇去年10月预测的美国金融危机雏形开始呈现，不过距离危机爆发还有距离，只是这个距离很难判断，或许只是一次偶然就会引发雪崩，必须对此保持密切关注，这也是

中国明明有很多工具和弹药，但是选择暂不推出、择机释放的关键外部因素，当然主要还是因为内部。

美国股债汇“三杀”的背后，核心恰恰是美元流动性紧缺。可以从以下两个方面得到印证：

一是美元指数，年内下跌已超过10%。

要注意美元指数与人民币兑美元汇率没有直接关系，美元指数仅用来评估美元在西方资本体系内的强势程度，可以用来反映西方世界资金的流向。这是因为美元指数是通过计算美元与选定的欧元、日元、英镑、加拿大元、瑞典克朗、瑞士法郎等六种货币的汇率加权平均值，来反应美元的整体价值。

二是美国股债两市的资金持续集中流出。

仅4月3日至9日，外国基金就出售套现了超百亿美元的美国股票；而截至4月16日的两周内，外国基金从美国国债、公司债券撤出约142亿美元，美国基金也从美国固定收益中流出114亿美元。由于流出仍在持续，所以数据变动比较大，但可以看到，自特朗普宣布加征对等关税后，资金一直在从美国资本市场流出，主要流向欧洲。

相比几十万亿美元的市值、美债每天5千亿美元的成交额，区区几百亿美元看似不过是毛毛雨，但要注意流动性的重要性，几百亿美元的集中抛售就可以引发收益率曲线的陡峭变化，而这种集中抛售又发生在特朗普政策变化巨大且无序的背景下，必然会加大市场的波动，甚至引发恐慌性抛售。

目前还看不到流出结束的迹象，如果再持续一周，

那么美国将出现历史上第七次月度股债汇“三杀”，也就是美元指数和股指下跌、10年期美债收益率上升。上一次是2022年12月。

其实这种短期波动也还好，在特朗普如此离谱的操作面前，出现这种波动不足为奇，更危险的是特朗普与美联储的博弈。

对特朗普而言，他现在玩的这一套很像休克疗法。从理性分析角度，特朗普准备以关税增加来实现财政收入的上漲，以此推动减税法案等核心主张通过，更要在关税传递到实体终端，引发美国更高通胀和大规模失业潮之前，推动美联储降息，以降息带来的更大流动性刺激美国经济，还要通过降息降低新美债发行、旧美债展期的成本。

想要实现这些计划必须要快、还要各方密切配合。

两三个月内包括中国、欧洲、日本乃至美联储、美国企业等等各方都必须按照特朗普设想的路线严丝合缝的执行，这套方案收益很大，但容错率极低，这已经不是高空踩钢丝绳了，而是活火山口踩草绳。

但现在中国根本不配合，能够拯救或者说延缓危机爆发的关键，只剩下美联储降息。

但特朗普高估了美联储对市场干预的能力，也低估了鲍威尔捍卫美联储独立性的决心。

其实如果特朗普不是这么极端操作，美联储本就打算今年上半年降息的，只不过要以比较稳定、平缓的速度可控降息，在金融和资本市场干预之外，很重要的目的是修复美联储的信誉，就在2021年美联储因为“通胀只是暂时的”这一严重误判，已经遭到全球的质疑，美联储作为全球央行中的央行，其立

身之本就是对市场规律的把握，经不起短时间内第二次严重失误。

而恢复美联储信誉，特别关键的就是恢复市场对美联储独立性的信心，要让全世界相信，美联储仍然有能力独立掌控经济发展和资本市场。有意思的是，这也特朗普昨天批判的，说鲍威尔盲目配合拜登、质疑美联储的独立性。

不过拜登对美联储的影响还是温和的，毕竟鲍威尔是共和党人，就算采取的延缓加息政策被实践证明是错误的，但最多只是能力问题而不是丧失独立性的原则性问题。但特朗普就不一样了，自上任以来四处出击却又一事无成，对各方都是公开极限施压，如果这时候美联储降息，所有人都会怀疑美联储是因为扛不住特朗普的压力，美联储的独立性就丧失了。

更危险的在于，美联储如果在特朗普压力下屈服，这就意味着全球信用货币的信用遭到严重冲击。都知道特朗普亟需用钱，要大规模发债、要降息放水，所以才需要靠央行来遏制政府扩张的冲动，这也是全球主要信用货币存在的根基。

最近黄金价格暴涨，就是因为在信用货币之外，直接承接信用的就是黄金，黄金的上涨不仅是质疑美国资本市场的稳定性，更是在质疑包括美元、欧元、日元等等信用货币在内的稳定性，质疑各国央行的独立性。

信用货币的根基，这件事比美国股债汇三杀还大，当然，这是最极端情况，出现的概率很小，尤其是以人类目前的经济体量，也只能继续依赖信用货币，但这会导致冲击放大。

那么美国就出现了一个巨大的黑锅，谁都不想背。

美国股债汇三杀，还有因为关税冲击导致的美国通胀上涨、失业加剧、民生受挫等等，这么大的锅，特朗普不想背，鲍威尔更不想，一不小心是要死人的，更何况鲍威尔很清楚特朗普激进的休克疗法行不通，中国渐进性调整才是唯一出路。

其实股债汇只是金融领域的“小三杀”，美国现在面临的是金融、实体、贸易的“大三杀”危机。美国虽然是仅次于中国的第二大制造业国，但无法独立形成体系，占据了高端制造、军工以及中高端生产性服务业的部分高价值环节，不仅美国民生消费依赖中国商品，美国的科研和制造业更是依赖中国。

普通美国消费者大不了暂停几个月的不必要消费，

也不过是日子难过一点，但制造业一旦缺少关键材料和零部件供应，立刻就要崩溃。

美国制造业对中国的依赖是全方位的。

这种依赖首先是上下游环节的配合，美国制造业大多以设计、研发为主，高度依赖中国制造，比如服装业，美国只剩下一千多家企业，这些企业雇员大多只有几十人甚至十人以下，基本是从事服装设计打样，依赖中国制造再出口到美国。正如中国发布的《关于中美经贸关系若干问题的中方立场》阐述的，中美贸易中，很大一部分利润被美国企业以服务贸易的形式拿走，中国制造产业链仅拿到非常低的利润。

然后是水电网络等基本公共服务设施，还有各个行业的关键设备、原材料、零部件等。比如美国引以

为豪的生物医药行业对中国的依赖度就非常大，所以美国生物医药行业从2018年以来始终顶住压力，坚决反对停止对中国出口的原料药等加征关税。而现在美国生物医药遭到关税战的重创，美国最大、全球第四的医疗器械企业Medline, 2022 年被贝莱德收购，估值500亿美元，原计划最早于2025年二季度IPO，但上周宣布因特朗普关税政策暂停IPO，还有多家企业被迫重新评估上市计划。

仅这一项，对贝莱德及其股东而言，损失就可能高达上百亿美元，把其他企业加上呢？比如被迫暂停的收购和记港口。进群微信: xuetaang7799

现在对中国加征巨额关税，这些成本肯定由美国企业自己承担，虽然关税还没有正式加征，但已经引起美国制造业和企业投资的恐慌。根据CNBC近期对美国本土制造企业的调研，47%的美国企业

已经开始计划裁员，美国制造业本来就没多少员工了，再进行一次裁员，这对美国制造业将带来无可挽回的打击。不仅美国企业，国外在美企业也要裁员，如沃尔沃已经宣布，为应对关税影响，未来三个月在美国三家工厂裁员800人，更多企业正在跟进。

观察这几年的美国军工，会发现自2020年以来，美国没有拿出任何新的武器装备，注意这不是说美国能不能造出来，而是连设计、研发都没有新东西。这绝不是藏着作为秘密武器，就看美国连F-47这样的PPT 都能拿出来炫耀，在数字标号上都要占中国歼-36的便宜，就知道美国绝对藏不住。

很关键的原因就是疫情爆发后，美国军工制造业遭到重创，原本按照惯性很多老员工仍然在坚持研发和生产，然而疫情爆发后，过去的工作惯性被打破

了，而美国由于教育断层，很多从事军工研发和生产的已经50岁以上，这一打断，要么退休要么过几年就退休，干脆就不干了。

以上如此重大的损失，无论从资本方还是企业、就业者角度，都很可能要打黑枪的，去年特朗普刚挨了一枪，鲍威尔怕不怕？

退一步讲，如果降息真的能够拯救美国经济，那也就罢了，但对经济有基本认知的都知道，这一轮关税战如果持续下去，美国必然要发生通胀反弹，这轮反弹是因为商品供给不足造成的，而不是因为放水，就算美联储加息都无法压制供给不足导致的通胀，只能指望关税战尽快停止、恢复从中国的进口。

在这种情况下，鲍威尔不加息已经是考虑到美联储

货币政策的稳定性，又怎么可能在特朗普压力下降息呢？

现在花旗银行预测说美联储将在6月实施下一次降息，这种预测听听就罢，这些很有名的国际金融机构误判也不是一次两次了，之前花旗银行还判断说5月就降息。

所以，现在事情很简单。

美元已经出现了流动性紧缺，美国30年期美债收益率已经冲破5%大关，引发了自1987年以来最猛烈的美债抛售潮，这种情况下确实应该降息提供流动性；但是美国作为进口依赖型国家，闭关锁国、政策变动巨大的关税战，对贸易带来的巨大不确定性，必然导致美国市场上商品供应短缺，而受关税战影响，美国更多本土企业陷入困境，进一步加剧供应短缺，由此导致的通胀无法靠加息压制。

这种局面持续下去，就是最危险的滞涨，而且伴随滞涨，还存在发生重大金融危机的可能，而自2008年以来美国房地产又创新高，存在出现股债房汇四杀的可能。冲击还要高于2008年，因为特朗普政策的不确定性，到底是否发生、什么时候发生、如何发生，还要继续观察，但这么重大的危机，必须高度关注。

关税战对实体经济的影响要比金融市场更加滞后，危机在几个月后才会呈现。在这种情况下，美联储如果还想维护自身独立性的根基，就不允许降息。

美联储目前也确实可以做到。决定美联储政策的联邦公开市场委员会一共12名委员，7名是民主党籍，而鲍威尔虽然是共和党籍但跟特朗普一直不对付，就算特朗普把鲍威尔换掉，也改变不了民主党

占优的局面。

鲍威尔都不想提特朗普背锅，民主党就更不可能了。

总结上述，结论就出来了：

在特朗普实质性服软，也就是实质性搁置关税战前，美联储没有必要也不能降息，而中国基于应对外部冲击和内部改革的需要，也会选择继续观望，更多采取结构性降息的方式，更倾向于观察美联储的动作，再进行决断。

美国都不急着降息，中国急什么。