下载日志已记录，仅供内部参考

政策专题探究

美联储主席凯文沃什的主要观点

跟踪要点

美联储新任主席凯文·沃什的政策框架体现出对过去十余年货币政策运行方式的重新审视，核心方向包括弱化量化宽松常态化、减少前瞻指引依赖、强调货币政策回归双重使命以及推动金融体系市场化。沃什认为，非常规政策工具应回归危机时期的辅助功能，美联储应减少对短期经济数据和市场预期管理的依赖，更加关注通胀趋势、经济结构变化以及长期生产率因素。

沃什就任后的政策表现进一步验证了其政策理念。首次 FOMC 会议维持联邦基金利率目标区间于 3.50%—3.75%不变，同时调整政策沟通框架，精简 FOMC 声明、取消前瞻指引，并弱化个人经济预测对市场的指引作用。此外，美联储围绕资产负债表、数据研判及政策框架等方向推进专项评估，推动货币政策体系向规则约束和制度纪律方向调整。

从资产市场影响来看，沃什时代的货币政策将降低市场对短期政策转向的依赖，利率走势将更多取决于通胀、就业和经济基本面变化；美债市场定价将更加关注财政赤字、国债供给和期限溢价；美股市场长期逻辑将更多依赖人工智能带来的生产率提升和企业盈利兑现；黄金及大宗商品则将受到美元信用、通胀预期以及全球供需格局等因素共同影响。整体来看，沃什政策框架可能推动全球金融市场定价逻辑从流动性驱动逐步转向基本面驱动。

风险提示

政策执行偏差风险、外部冲击风险、生产率兑现风险、资产价格波动风险。



分析师 **于科**
执业证书： S0590526060001
邮箱： yuke@glms.com.cn

相关研究

1. 政策周报 20260715：聚力稳增长惠民生促创新 多项关键工作有序推进-2026/07/16
2. 政策周报 20260708：多领域政策同步推进 市场机制持续完善-2026/07/08
3. 政策周报 20260630：宏观政策追踪：金融法治完善与海外产业动态-2026/07/03
4. 政策周报 20260622：多项政策发布 国际局势更新-2026/06/25
5. 政策周报 20260615：国内新政落地 国际局势持续变动-2026/06/23

下载日志已记录，仅供内部参考

目录

1 特朗普为何选择凯文·沃什？ 3
1.1 政治可行性与提名平衡：从理论推测到现实验证 3
1.2 市场信任度的考量：制度经验的实战转化 4
1.3 共和党内的思想基础：保守派经济学的落地 4
2 凯文·沃什的主要政策观点 5
2.1 反对 QE 常态化：资产负债表应回归非常规工具属性 5
2.2 弱化“数据依赖”：从滞后反应转向趋势判断 5
2.3 减少前瞻指引：恢复政策灵活性与战略空间 6
2.4 推动货币政策去政治化：回归双重使命和制度初心 6
2.5 推动金融体系市场化：审慎看待过度监管 7
3 市场影响分析 8
3.1 利率走势 8
3.2 美债 8
3.3 美股 9
3.4 黄金市场 10
3.5 大宗商品 10
4 风险提示 11

下载日志已记录，仅供内部参考

1 特朗普为何选择凯文·沃什?

特朗普选择凯文·沃什担任美联储主席，并非一时兴起，而是基于其长期政策理念、货币政策观点以及对美联储未来方向的综合判断。回顾提名背景，沃什在货币政策目标、监管框架以及美联储改革方向上的观点，与特朗普希望推动的政策取向存在较高契合。沃什就任后的政策表现也进一步验证了这一提名逻辑，体现出特朗普对美联储未来政策方向的预期。以下从多个角度展开分析，其中重点阐释两人在货币政策目标上的一致性。

1.1 政治可行性与提名平衡：从理论推测到现实验证

凯文·沃什的提名，可以理解为在政治可行性、制度理念与现实约束多重因素交织下形成的结果。从参议院提名的党派政治博弈角度看，沃什长期被视为共和党阵营中的经济政策人物，在当前共和党执政的背景下，其身份具有一定操作空间。同时，他并非白宫内部核心成员，而是长期在加州从事学术与政策研究工作，与华盛顿权力体系保持一定距离。沃什具有党内背景但不隶属行政体系内部圈层，使其在政治光谱上具备相对独立的形象。在制度理念层面，近年来围绕美联储职责外延扩展的讨论不断升温，美联储在气候风险、社会公平等议题上的参与引发了关于央行是否应保持制度中立的争论。沃什在公开演讲中明确主张美联储应回归法定双重使命——价格稳定与充分就业，强调通胀失控会削弱制度公信力、导致预期脱锚并抬升未来治理成本，认为央行权力扩张必须伴随更强的纪律与问责。这一对职责边界与制度纪律的强调，在当前政策争论背景下具有清晰立场。在政策取向上，沃什公开支持较大幅度降低利率，并认为生产率提升，尤其是人工智能等技术进步，有助于缓解价格压力，从而减少央行在抑制通胀与维护就业之间进行剧烈取舍的必要性，体现出一种以供给侧改善与框架重塑为核心的货币政策思路。因此，在强调降低利率、推动经济增长并限制央行职能外延等方面，沃什的政策取向与特朗普政府长期倡导的货币政策立场存在明显一致性。

在个人背景方面，其妻子简·兰黛为化妆品继承人，福布斯估计其净资产约 27 亿美元，其岳父罗恩·兰黛为亿万富翁并长期活跃于商业与公共事务领域。在当前对利益冲突高度敏感的环境下，家庭财富规模降低了其被解读为出于个人经济动机寻求职位的可能性。在多名潜在候选人中，国家经济委员会主任凯文·哈塞特曾一度被视为热门人选，但特朗普随后公开表示希望其继续留任现职；财政部长贝森特也曾被市场视为潜在候选人之一，但其多次公开表示无意离开财政部。在多名潜在候选人存在政治约束、角色分工与个人意愿差异的背景下，沃什逐渐成为一个在政治成本、制度立场与市场识别度之间相对平衡的人选。

沃什就任后的表现验证了这一判断。他强调应明确财政政策与货币政策边界，避免美联储承担超出法定职责的政策目标，证明了其相对独立形象并非竞选口号，而是执政基石。沃什既未陷入白宫内部的政治漩涡，又成功在共和党保守派与金融市场之间建立了缓冲带。

下载日志已记录，仅供内部参考

1.2 市场信任度的考量：制度经验的实战转化

美联储主席人选需要具备市场的认可度，这是任何一位总统在提名时都必须考虑的因素。沃什在这方面具备一定优势。他曾在美联储系统内任职多年，2006年至2011年担任美联储理事会成员，深度参与了金融危机期间的政策应对。作为美联储代表出席二十国集团（G-20）会议，也是美联储派驻亚洲新兴经济体与发达经济体的特使。这段经历使他了解央行的制度运作，也见证过非常规工具的使用场景。离开美联储后，他进入斯坦福大学胡佛研究所，从事货币政策研究。这些研究成果使他在学术界和保守派智库中积累了一定的影响力。此外，他曾任职于摩根士丹利，对金融市场运作有切身体会。他的政策主张虽然强调收缩和克制，但并非极端立场，而是在主流共识基础上的讨论。这种“有制度经验、有学术研究、有市场认知”的背景，使他能在一定程度上获得不同圈层的关注。对特朗普而言，选择沃什意味着提名一位在政策方向上有清晰主张、在专业背景上有一定积累的人选。在2026年6月的首次FOMC会议中，沃什展现了对央行运作机制的娴熟掌控。他保持了联邦基金利率在3.50%—3.75%，迅速稳定了市场对政策连续性的担忧，同时果断切断了过度前瞻指引的依赖，这种“老练的克制”正是市场信任其专业背景的体现。

1.3 共和党内的思想基础：保守派经济学的落地

美联储主席人选不仅是总统的个人选择，也涉及与国会和党内关系的协调。近年来，共和党内部持续出现要求重新审视美联储职能定位、提高政策透明度并强化国会监督的声音，部分共和党议员多次提出《美联储透明度法案》等法案，主张加强对美联储的审计与问责，围绕央行职能边界、政策工具和治理框架展开讨论。在学术界，以斯坦福大学经济学家约翰·泰勒等人为代表的一批保守派经济学家，也长期主张货币政策应更加遵循规则，警惕危机时期非常规政策工具长期化，并强调美联储应适时退出危机时期扩张的政策安排。沃什与这一学术阵营保持长期交流，其研究成果和公开言论与这一群体具有较高的一致性。选择沃什，意味着特朗普向党内传递一个信号：他关注共和党内对货币政策框架的讨论，并愿意提名一位有相关思考的人选。这有助于在党内凝聚共识，为未来的政策沟通争取支持。沃什的学术背景也有助于他在国会听证会上与参议院银行委员会的成员进行沟通。共和党议员多年来对美联储职能边界、透明度、监管框架等问题持续关注，沃什的立场与这些关注点有交集。从沃什就任后，其对于货币政策规则、央行独立性以及资产负债表管理等问题的关注，与其此前代表的保守派经济学理念保持一致，也进一步验证了特朗普选择沃什作为共和党经济政策理念代表的判断。

下载日志已记录，仅供内部参考

2 凯文·沃什的主要政策观点

凯文·沃什的政策理念呈现出鲜明的“收缩型”特征：收缩资产负债表规模、收缩央行职能边界、收缩前瞻承诺范围，并在制度层面推动货币政策去政治化与金融体系市场化。整体来看，其政策哲学并非简单的“鹰派”或“鸽派”分类，而更偏向于对过去十余年央行扩张路径的系统性反思与框架重塑。

2.1 反对 QE 常态化：资产负债表应回归非常规工具属性

沃什长期批评美联储资产负债表规模的持续扩张，认为量化宽松（QE）在金融危机、疫情冲击等特殊时期具有稳定市场的应急作用，但不应演变为常态化货币政策工具。在其看来，长期资产购买会削弱市场对利率的真实定价机制，扭曲资本配置效率，并模糊财政政策与货币政策之间的制度边界。当美联储持续大规模持有国债等资产时，市场利率更多反映央行的购买行为，而非真实的资金供求关系，长期来看既会削弱财政纪律，也可能损害央行独立性。因此，沃什主张资产负债表应回归服务货币政策目标的辅助工具定位，而非常规政策工具应仅限于极端危机时期使用，危机结束后应及时推动货币政策正常化。

本次 FOMC 会议维持现有政策不变，并继续执行当前 QT 缩表框架。沃什短期维持 QT 与充裕准备金框架，主要是为避免政策剧烈切换对市场流动性造成冲击。与此同时，沃什正式成立资产负债表政策专项工作组，对现行资产负债表框架进行系统评估，重点审查充裕准备金制度的运行效果、美联储资产持有结构以及未来货币政策工具选择。工作组将从制度层面评估大规模资产负债表扩张带来的影响，并比较不同流动性管理模式，为后续政策调整提供依据。

从长期政策方向看，沃什希望推动资产负债表工具回归非常规政策属性，明确其与传统利率工具之间的分工边界，即资产购买主要用于应对金融危机和流动性冲击，而非作为常规经济周期中的政策选择。通过重新界定资产负债表工具的政策定位，沃什试图降低市场对非常规货币政策工具的依赖，恢复货币政策工具体系的清晰分层。

2.2 弱化“数据依赖”：从滞后反应转向趋势判断



沃什对“数据依赖”框架持明显保留态度。他指出，联邦层面的宏观统计数据往往存在多轮修订，且修订幅度可能较大。在此情况下，若货币政策过度依赖短期统计结果，可能因数据偏差与修订风险放大决策误判。沃什认为，美联储不应过分关注最新公布的单月经济数据，也不应将政策制定建立在这些存在滞后性且可能被大幅修订的数据之上，而应结合更加全面的经济信息，对经济形势作出综合判断。

对应此次 FOMC 政策调整，沃什成立数据评判工作组，旨在优化经济信息分析框架，完善数据收集和评估方式，降低对滞后统计数据的依赖。工作组将重点研究宏观数据修订问题，拓展美联储经济信息采集渠道，并改进经济形势评估方法，

下载日志已记录，仅供内部参考

为货币政策制定提供更加全面的信息支持。

在政策沟通层面，沃什同步调整美联储的信息传递方式，减少基于单月经济数据释放明确政策倾向的做法，转向强调对中长期经济趋势的判断。过去市场容易根据单一经济指标变化形成对货币政策方向的快速预期，而数据后续修订可能导致政策判断与市场预期反复调整。通过强化趋势判断、减少对短期数据波动的过度反应，沃什希望提升货币政策沟通的稳定性和前瞻性，降低因滞后数据引发政策频繁调整的风险。

2.3 减少前瞻指引：恢复政策灵活性与战略空间

沃什对高度前瞻指引机制持批评态度。他认为，过度明确的未来政策路径承诺，会削弱美联储应对突发变化的机动性，并使政策在一定程度上被市场预期所“锁定”。前瞻指引最初旨在利率下限时期提供额外宽松，通过向市场传递未来维持低利率的信号，降低长期利率并改善金融环境。这一工具在危机时期发挥了积极作用。但随着时间推移，前瞻指引逐渐演变为一种“政策承诺文化”：美联储不仅承诺未来利率路径，还向市场传递资产购买规模、缩表节奏等信息。沃什认为，这种过度承诺超出了工具设计的初衷，反而限制了货币政策调整空间。在其看来，货币政策制定需要保留足够的灵活性。经济环境始终存在高度不确定性，通胀变化、金融市场压力、地缘冲突以及技术变革等因素都可能改变政策所面临的约束。如果政策提前对未来路径作出过于明确的承诺，美联储在面对新情况时可能陷入两难：若坚持既定承诺，可能错失调整时机；若改变政策方向，又可能损害市场对央行沟通的信任。

结合 FOMC 会议落地的沟通机制调整，沃什通过多重实操手段削减过度前瞻指引带来的政策约束。一是简化 FOMC 会后政策声明，移除对未来利率、缩表节奏的确定性路径承诺，不再提前向市场锁定长期政策方向；二是弱化点阵图的市场指引作用，沃什本人不再提交点阵利率预测，明确点阵图仅为委员个人观点，不代表委员会统一政策承诺；三是在发布会问答环节，拒绝对后续议息周期给出明确政策倾向，规避提前承诺路径导致政策操作被市场预期束缚，恢复货币政策调整的机动空间。沃什通过 “建设性模糊” 重塑沟通框架，一方面解除政策被市场预期锁定的枷锁，为美联储应对各类突发风险保留操作余地；另一方面逐步淡化市场对美联储长期政策路径的博弈执念，推动市场自主定价，修复金融市场自发调节功能。

2.4 推动货币政策去政治化：回归双重使命和制度初心

沃什认为，货币政策应避免卷入意识形态或非核心社会议题，在制度定位层面，美联储应始终围绕法定双重使命——价格稳定与充分就业开展政策决策。他对近年来央行职能不断外溢持批评态度，认为货币政策不应承担超出法定职责范围的政策任务。美联储的合法性来源于国会赋予的制度授权，其核心职责是维护宏观经济稳定，而非承担社会治理、收入分配或产业发展等目标。

下载日志已记录，仅供内部参考

在沃什看来，美联储并非发展银行、气候政策机构或社会政策执行机构，而是以规则、专业判断和制度纪律为基础的中央银行。近年来，美联储在气候变化、DEI（多元、公平与包容）等议题上的参与扩大，在其看来可能模糊央行职责边界，增加政策目标之间的协调难度。因此，他主张推动货币政策“去政治化”，减少非核心议题对货币政策框架的影响，使美联储重新聚焦价格稳定、就业以及金融体系稳定等核心职责。

结合此次 FOMC 会议后的政策调整，沃什进一步收缩非货币政策领域的讨论范围，强调委员会讨论应聚焦通胀、就业、流动性环境以及资产负债表等宏观经济问题。同时，在专项工作组设置方面，研究重点主要围绕资产负债表、数据评估和政策沟通等货币政策机制展开，而非延伸至社会治理类议题。整体来看，沃什希望通过明确政策边界，减少货币政策目标外扩带来的制度争议，强化美联储作为技术性宏观调控机构的定位。

2.5 推动金融体系市场化：审慎看待过度监管

金融危机后，全球金融监管体系大幅强化，巴塞尔协议Ⅲ提高资本金要求，引入流动性覆盖比率、净稳定资金比例等指标，加强了对系统重要性金融机构的监管。这些改革提升了金融体系稳定性，但也增加了金融机构经营成本。沃什在监管问题上的立场并非简单反对监管，而是强调监管框架需要在金融稳定与市场效率之间取得平衡。他认为，监管不能完全依赖监管机构本身，私人部门应在金融体系约束中发挥更重要作用。基于对 2023 年区域性银行危机的反思，沃什认为过度复杂的监管体系可能削弱银行自身风险管理能力，并提高金融机构合规成本。因此，他支持美联储监管事务副主席鲍曼提出的监管改革方向，主张优化监管规则、降低不必要的制度负担，同时保留金融体系稳定所需的核心约束。

结合此次 FOMC 会议后的政策调整，沃什未推出新的金融监管措施，但通过设立相关专项工作组，将监管规则、流动性管理以及政策传导机制纳入评估范围，体现出其对现有监管体系优化的关注。长期来看，沃什希望在维持金融稳定的基础上，提高金融机构经营灵活性，减少过度监管带来的资源配置扭曲，并增强市场机制在金融体系中的调节作用。

下载日志已记录，仅供内部参考

3 市场影响分析

凯文·沃什于 2026 年 5 月 22 日就任美联储主席后，其政策取向对各大类资产市场产生广泛影响。以下分别分析其对主要市场类别的影响：

3.1 利率走势

沃什正式就任美联储主席后，美联储货币政策进入新的阶段。在其主持的首次 FOMC 会议（6 月 16—17 日）上，委员会一致决定维持联邦基金利率目标区间于 3.50%—3.75%不变，表明在通胀仍高于 2%目标、经济保持一定韧性的背景下，美联储仍将价格稳定作为首要政策目标，并未因主席更替而立即调整利率水平。沃什对货币政策沟通框架进行了调整，包括精简 FOMC 声明内容、取消前瞻指引，并表示本人不再提交经济预测摘要（SEP）。这一变化意味着美联储将减少通过政策沟通提前向市场释放明确利率路径信号，未来利率调整将更多依赖实际经济数据、通胀趋势以及经济结构变化，而非预设的政策路径。

从沃什政策框架来看，其弱化了市场对于短期数据变化驱动政策快速转向的预期。相较于过去市场根据单月通胀数据推演降息节奏，沃什更强调对长期通胀趋势和经济基本面的判断。因此，在通胀尚未持续回归 2%目标之前，美联储可能维持限制性利率水平更长时间，联邦基金利率将呈现“更高、更久”的特征，政策调整节奏也将更加依赖通胀、就业以及经济增长等数据的持续验证。

沃什弱化前瞻指引意味着市场难以通过美联储沟通提前判断未来利率路径，投资者对 FOMC 会议及关键经济数据公布的敏感度可能提升，利率市场波动率或有所上升。过去基于政策预期形成的“降息交易”逻辑可能减弱，市场将更加关注通胀回落速度和经济基本面变化对货币政策的实际影响。利率路径不确定性的提高可能提升短端高收益资产的吸引力，同时增加长期资产对于利率波动的敏感度。若通胀下降速度慢于预期，美联储维持限制性政策时间延长，现金类资产及短期限固定收益资产可能获得相对优势；若未来通胀持续回落并推动降息预期重新升温，则长久期资产仍具备一定配置价值。

在沃什主导的政策框架下，联邦基金利率调整将更加依赖经济基本面的持续变化，而非市场对于政策转向的提前交易。整体来看，美联储利率政策或将进入“高位震荡、路径不确定性增强”的阶段，市场定价逻辑也将由过去的“降息预期驱动”逐步转向“数据验证驱动”。

3.2 美债

在联邦基金利率维持限制性水平的背景下，美债市场关注重点逐渐从短期货币政策预期转向财政状况、国债供给以及期限溢价等结构性因素。沃什就任后，美联储并未重新扩大资产负债表，也未释放通过资产购买压低长期利率的政策信号，

下载日志已记录，仅供内部参考

市场对于美联储持续干预债券市场的预期有所下降，美债定价逻辑逐步向市场化方向回归。

从沃什的政策理念来看，其长期强调资产负债表应回归非常规工具属性，反对将量化宽松作为常态化政策工具。在这一框架下，美联储对长期利率的直接影响可能逐步减弱，美债长期收益率中的期限溢价（Term Premium）将更多反映市场对于财政可持续性、国债供给压力以及长期通胀风险的判断。随着美国财政赤字持续扩大、政府债务规模不断上升，长期国债供给压力仍是影响美债定价的重要因素。在美联储减少对债券市场直接干预的情况下，新增国债发行将更多依赖市场资金吸收，投资者对于长期债券风险补偿的要求可能提高，期限溢价存在维持高位甚至进一步上升的可能。美联储不再通过资产购买等方式强化对长端利率的稳定作用，也意味着美债市场需要重新适应由市场供需决定长期利率水平的定价机制。

从收益率曲线角度看，在短端利率受到联邦基金利率约束，而长期融资需求和期限溢价压力持续存在的情况下，美债收益率曲线可能呈现一定陡峭化趋势。即使未来美联储进入降息周期，长端收益率的下降幅度也可能受到财政基本面、国债供给压力以及期限溢价因素制约。

沃什时代的美债市场或将更加依赖财政基本面和市场供需关系，而非单纯围绕货币政策变化进行定价。投资者需要更加关注美国财政赤字水平、国债发行规模以及长期通胀预期变化。在这一政策框架下，美债将更多体现美国财政状况和市场风险偏好的变化，长期收益率波动也将更多反映财政融资需求与投资者风险补偿要求。

3.3 美股

沃什认为，人工智能等新技术的发展有望提升劳动生产率，增强美国经济长期增长潜力，并在中长期缓解通胀压力。这意味着未来美国经济增长可能更多依靠生产率提升，而非宽松货币政策刺激，为企业盈利增长提供更加坚实的基本面支撑。

从美股市场来看，人工智能仍是推动科技产业发展的重要方向。随着 AI 技术由概念阶段逐步进入商业化应用阶段，市场关注重点正在从技术潜力转向企业实际盈利能力和生产率提升效果。能够通过人工智能降低成本、提高运营效率并形成商业化闭环的企业，有望获得长期竞争优势；而仅依赖 AI 概念、缺乏盈利兑现能力的企业，其估值可能面临重新评估。

从估值角度看，沃什强调生产率提升对经济增长和通胀环境的影响，意味着美股长期估值逻辑可能逐步从过去依赖流动性环境改善的“估值扩张”模式，转向更加关注企业盈利增长和现金流创造能力。在高利率环境下，缺乏盈利支撑的高估值成长股面临更大的估值压力，而具备明确盈利模式和技术商业化能力的企业更容易获得市场认可。

AI、高端制造以及其他能够持续提升生产率的行业仍可能成为美股市场的重

下载日志已记录，仅供内部参考

要投资方向。沃什对于技术进步和生产率提升的积极判断，为科技产业长期发展提供支撑，但企业价值最终仍取决于技术商业化能力、盈利兑现水平以及持续创造现金流的能力。整体来看，沃什时代的美股市场或将更加重视“生产率提升”和“盈利质量”，市场定价逻辑也将从流动性驱动逐步转向基本面驱动。

3.4 黄金市场

黄金作为典型的避险资产，其价格走势与美联储货币政策、实际利率水平以及美元信用预期密切相关。沃什长期强调价格稳定是美联储首要目标，并主张强化货币政策纪律。在这一政策理念下，若市场对美联储控制通胀、维护美元信用的能力增强，黄金作为通胀对冲和货币避险资产的需求可能受到一定抑制，黄金价格上行空间可能受到影响。

沃什稳健的货币政策框架有助于恢复市场信心，降低市场对长期通胀失控的担忧。若通胀预期持续回落，实际利率维持在较高水平，持有黄金等无息资产的机会成本将上升，从而对黄金价格形成一定压制。

沃什的政策理念并不能消除黄金市场面临的长期支撑因素。在美国财政赤字持续扩大、政府债务规模不断上升以及全球地缘政治风险仍存的背景下，黄金仍具备避险和资产配置价值。未来黄金价格走势仍将受到实际利率、美元走势、财政可持续性以及全球避险需求等多重因素共同影响，而非单纯由货币政策变化决定。

总体来看，沃什政策框架对黄金市场的影响主要体现在通胀预期和美元信用预期层面，而非直接改变黄金供需关系。若其政策能够有效稳定通胀预期并强化市场对美元信用的信心，黄金短期避险溢价可能有所回落；但在全球财政压力和不确定性仍然存在的情况下，黄金作为长期配置资产的价值仍将得到支撑。

3.5 大宗商品

大宗商品价格通常受到美元走势、全球经济周期以及供需关系等多重因素影响。沃什强调价格稳定和货币政策纪律，其政策框架可能通过影响美元走势和市场通胀预期，对大宗商品市场产生间接影响。若市场认为美联储能够维持货币稳定，美元信用预期增强，美元相对强势可能对以美元计价的大宗商品形成一定压力，提高非美元经济体的采购成本。

与此同时，大宗商品最终价格仍主要取决于全球供需格局。在美元金融属性影响减弱的情况下，原油、工业金属等商品价格将更多反映全球经济增长、产业需求、库存变化以及供应扰动等基本面因素。因此，沃什政策框架对大宗商品市场的影响主要体现在美元和流动性环境层面，而非直接改变商品自身供需关系。

总体来看，沃什政策理念可能通过稳定通胀预期和影响美元走势，对大宗商品形成一定影响。若美元保持强势，大宗商品价格短期或承压，但长期走势仍主要取决于全球经济周期、供需变化及供应扰动等基本面因素。

下载日志已记录，仅供内部参考

4 风险提示

1) 政策执行偏差风险：尽管沃什货币政策理念较为明确，但实际政策执行仍受到FOMC 内部意见分歧、经济数据变化以及金融市场反应等因素影响，其提出的减少前瞻指引、资产负债表正常化等政策方向，实际推进节奏可能与预期存在差异。若政策调整受到内部博弈或外部环境变化影响，美联储政策路径可能出现调整。

2) 外部冲击风险：全球经济形势、地缘政治风险、金融市场波动以及供应链变化等因素，可能对通胀和经济增长产生超预期影响。在极端情况下，若出现重大金融风险或全球供应链扰动，美联储可能重新启用非常规政策工具，导致市场定价逻辑发生变化。

3) 生产率兑现风险：沃什认为人工智能等技术进步有望提升生产率，并缓解长期通胀压力。但若人工智能等新技术商业化进展不及预期，未能形成显著的生产率提升效果，高利率环境下经济增长可能面临更大压力，相关政策框架的有效性也将受到挑战。

4) 资产价格波动风险：本文对于美债、美股、黄金及大宗商品等资产影响的分析，主要基于当前已披露政策信息及市场环境进行情景推演。未来资产价格仍将受到经济数据变化、财政政策调整、地缘风险以及市场情绪变化等多重因素影响，相关判断存在不确定性。

下载日志已记录，仅供内部参考

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利益。

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；北交所以北证 50 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

本报告由国联民生证券股份有限公司或其关联机构制作。国联民生证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由国联民生证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由国联证券国际金融有限公司在香港地区发行。国联证券国际金融有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4 号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的发行与分销。

本报告仅供本公司授权之机构及个人使用，本公司不会因任何人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对任何人的操作建议或任何保证，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；本公司自营部门及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。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。提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

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、公开传播、篡改或引用，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。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。

无锡 江苏省无锡市金融一街 8 号国联金融大厦 8 楼

上海 上海市虹口区杨树浦路 188 号星立方大厦 B 座 7 层

北京 北京市西城区丰盛胡同 20 号丰铭国际大厦 B 座 5F

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