

宏观热点事件追踪

2025 年 4 月 22 日

国联期货研究所

证监许可[2011]1773 号

分析师：

王娜

从业资格证号：F3055965

投资咨询证书号：Z0001999

联系人：

吴昕玥

从业资格证号：F03124129

相关研究报告：

股指衍生品：估值修复，磨底等待启动契机

股指衍生品：稳增长政策渐明朗 期待基本面拐点

【专题报告】国联期货股指分红观察（一）：分红对股指基差的影响

【专题报告】美国通胀拐点将现，加息临近尾声

美联储独立性担忧冲击下，黄金创历史新高

1. 路径探讨：特朗普解聘美联储主席可能路径
2. 特朗普的目标：解聘为虚，舆论施压为实
3. 美联储独立性担忧对市场的影响

自1月20日上任以来，特朗普政府基于刺激经济增长、对冲关税政策引发的输入性通胀等多重目标，持续向美联储施压要求降息，以此试图提振美国经济并转移公众对关税政策注意力、巩固选民支持。

美联储主席鲍威尔基于货币政策独立性原则，以平衡通胀与经济为目标，主张维持现行利率，其“数据驱动”及审慎评估政策影响的决策逻辑与白宫的短期政治诉求形成尖锐对立。

随着双方政策分歧的逐步升级，特朗普从最初的呼吁降息逐渐转为频繁公开质疑美联储货币政策有效性，并多次威胁解雇现任主席鲍威尔，这一系列言论显著加剧了市场对美联储政治独立性的担忧。

受此影响全球资本正加速调整资产配置策略：一方面持续减持美元及美元计价资产，另一方面大幅增持黄金等非主权信用依赖型避险资产，同时推动非美货币走强。

本文将从特朗普解聘美联储主席可能路径、成功概率及对市场影响三个层面探讨。

一、路径探讨：特朗普解聘美联储主席可能路径

从法律层面看，美联储主席的罢免机制受多重制度保护。通过梳理，特朗普可能从以下两种路径试图威胁/达成解聘美联储主席：

1. 国会投票：经国会 2/3 票数通过解除美联储主席职务

美联储理事由总统提名，经参议院确认后任命，任期为14年。主席、副主席则从理事中选任，任期4年。

鲍威尔于2012年被任命为美联储理事会成员，2018年被特朗普提名为美联储主席，其第二任期将于2026年5月结束。

根据《联邦储备法》，总统仅能在证明美联储主席存在“效率低下、玩忽职守或渎职”等法定事由时，经国会 2/3 票数通过解除其职务，政策分歧不构成合法理由，即特朗普仅仅因为利率政策分歧就想让鲍威尔下台，实际不具备法律合理性。

2. 推翻“汉弗莱案”判例：总统可对行政职能机构负责人直接任免

1935年的“汉弗莱案”是美国最高法院的一个重要判例，确立了总统对独立行政机构官员的有限解雇权原则，即允许美国国会保护高级官员不被总统任意解雇，要

求国会设立的独立机构能够免受政治干预。

目前特朗普试图挑战“汉弗莱案”判例，4月9日向美国最高法院提出紧急请求，允许他解雇两个独立机构的最高官员（即“特朗普诉威尔科克斯案”），相当于向最高法院施压，要求重新评估“汉弗莱案”判例的适用性，主张总统应拥有对行使行政职能的机构负责人的绝对任免权。

若最高法院推翻该判例，将打破独立机构的宪法屏障，为特朗普解除鲍威尔职务提供法理基础。不过，即便最高法院支持特朗普，仍需通过证明鲍威尔存在法定失职行为或推动国会修改《联邦储备法》，实际操作中仍面临极高门槛。

3. 国会立法：削弱美联储独立性

特朗普可通过联合美国国会共和党人推动修法，削弱美联储的独立性。例如，要求美联储遵循“泰勒规则”，以标准化方式替代美联储根据复杂经济形势调整货币政策的灵活决策，或引入政治审查机制，破坏美联储决策的“非政治化”原则。美国历史上国会曾通过《多德-弗兰克法案》赋予美联储更大全力监管大型金融机构。

若国会通过立法削弱美联储监管权力，可能使美联储更易受行政干预。然而，两党对美联储独立性的共识较强，此类立法面临民主党及部分共和党议员的阻力。

二、特朗普的目标：解聘为虚，舆论施压为实

虽然法律层面以上路径原则上可行，但特朗普解聘美联储主席概率极低。

美联储独立性的根基在于《联邦储备法》与“汉弗莱案”判例的双重保护。即便最高法院支持特朗普，仍需国会配合修法或找到鲍威尔的实质性过失，而这两者均缺乏现实基础。

同时美联储独立性得到两党广泛支持。除民主党以外，4月20日共和党参议员肯尼迪同样公开反对特朗普的干预，强调“美联储应该保持独立性”，显示共和党党内分歧加剧。历史上，1970年代尼克松干预货币政策导致恶性通胀，这一教训强化了各界对央行独立性的维护共识。

虽然特朗普的罢免意图明确，但制度性障碍与政治风险使其成功概率极低。特朗普政府可能也清楚这一点，“解聘鲍威尔”核心诉求是通过极限施压，将阻碍经济发展的原因归咎于美联储；利用舆论压力迫使美联储降息，以对冲其关税政策引

发的通胀压力；同时，可转移公众对关税政策的批评，巩固选民支持。

三、美联储独立性担忧对市场的影响

特朗普与鲍威尔之间的政策博弈已引发市场对美联储独立性的深度担忧。受此影响，4月22日COMEX黄金期货、伦敦现货黄金一度站上3500美元/盎司，双双再创历史新高，同期美元指数一度跌破98关口，为2022年3月以来首次。

若特朗普成功干预美联储货币政策框架，美国央行独立制定利率政策的宪制基础将遭破坏，导致美元作为全球储备货币的机制可信度下降，进而加速资本从美元计价资产向非主权信用依赖型避险资产大规模转移。此外，美联储若进一步降息，可能引发美国通胀预期升温，进一步强化了黄金作为抗通胀资产的配置需求。

展望后市，美联储独立性的保卫战不仅是美国宪制制度的试金石，更是对美元信用体系存续的关键考验。5月美国最高法院将举行特别开庭，针对“特朗普诉威尔科克斯案”的裁决将决定“汉弗莱案”判例的法律效力。无论“汉弗莱案”判例是否被推翻，美元信用体系的根基业已撼动。

如果鲍威尔受迫降息，美联储独立性将受到实质影响，美元资产大幅承压。

如果鲍威尔坚决不降息，美国经济衰退概率提升，同样不利于美元资产。

无论何种路径，面对美国经济衰退风险加剧和金融市场不稳定性的环境，持有美元资产的风险正在上升，而黄金作为避险资产的战略配置价值依旧，黄金中长期看涨。但需要注意的是，目前金价处于历史高位，短期内有多头获利了结导致回调的波动风险，若回调可考虑逢低布局。

免责声明

本报告中信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述期货操作的依据。由于报告在撰写时融入了研究员个人的观点和见解以及分析方法，如与国联期货发布的其他信息有不一致及有不同的结论，未免发生疑问，本报告所载的观点并不代表国联期货公司的立场，所以请谨慎参考。我公司及其研究员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本报告所提供资料、分析及预测只是反映国联期货公司在本报告所载明日期的判断，可随时修改，毋需提前通知。

本报告版权归国联期货所有。未经书面许可，任何机构和个人不得进行任何形式的复制和发布。如遵循原文本意的引用，需注明引自“国联期货公司”，并保留我公司的一切权利。

联系方式

国联期货研究所无锡总部

地址：无锡市金融一街8号国联金融大厦6楼（214121）

电话：0510-82758631

传真：0510-82758630

国联期货研究所上海总部

地址：上海市浦东新区滨江大道999号高维大厦9楼（200135）

电话：021-60201600

传真：021-60201600