

物价不听政治的 · 全文合订

目录 · CONTENTS

- 01 关税裁了，主席换了，通胀4.2%：白宫赢了每一仗，输给了物价
- 02 关税死了，账单还活着：1660亿美元退给进口商，没人退给消费者
- 03 「降息主席」首会12-0按兵不动：换了主席，换不了数学
- 04 金价的顶，是施压的顶：黄金定价的不是通胀，是央行独立性
- 05 4.2%落到餐桌上：牛肉糜6.8美元一磅，95%的人说这是负担危机
- 06 这不是1971，但闻起来很像：施压央行、关税、换主席的剧本重演了吗

关税裁了，主席换了，通胀4.2%：白宫赢了每一仗，输给了物价

施压一整年：零降息、点阵图翻成加息，核心PCE连升七个月

2026年6月10日，椭圆办公室。

特朗普正在签署《安全美国法案》。几个小时前，美国5月消费者价格指数公布：同比上涨**4.2%**，2023年以来首次突破4%。

他对记者说：「我爱这通胀。数据很棒。」

1月时，这个数字还是 **2.4%**。

最高法院裁掉了主要关税授权，特朗普提名的人坐上了美联储主席席位，公开施压持续升级。政治动作几乎走完，2026年至今却是**零降息**。

主席可以更换，价格传导不能换届。

能源把总指数抬高，核心PCE也没退

美国通胀在年初重新加速。

消费者价格指数从1月的 **2.4%**，升至3月的 **3.3%**，5月触及 **4.2%**。二季度环比折年率达到 **6.07%**。

这轮陡升不能简单归到关税头上。

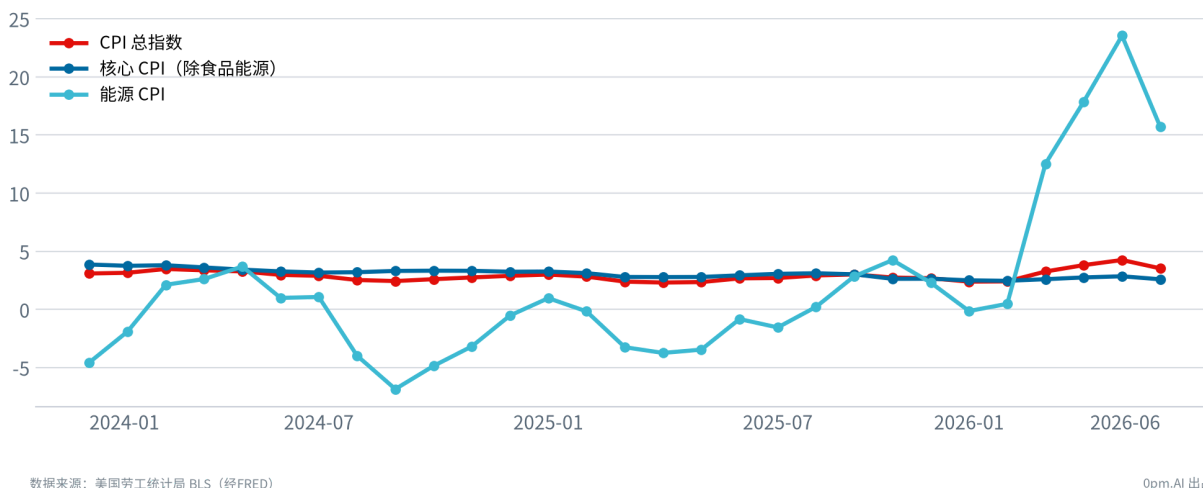
二季度再加速几乎全部来自能源。5月能源价格同比上涨 **23.5%**，到6月仍上涨 **15.7%**。

总指数被能源推高，美联储更在意的核心个人消费支出价格指数却同样没有退回目标。它连续七个月上升，5月达到 **3.4%**。

两种口径不能混写，却指向同一个货币政策难题：总通胀受能源冲击，基础通胀仍高于2%。

油把 headline 推上 4.2%，核心只有 2.9%

CPI 家族同比 · NSA · 2024-01→2026-06；2025-10 因政府停摆无数据（真实断点）；核心 PCE（美联储目标口径）另连升七个月至 3.4%（2026-05）



总CPI由能源推至4.2%，核心PCE连续七个月上升，降息窗口反而收窄

图里需要保留一个真实断点：2025年10月消费者价格指数因政府停摆永久缺失，不能插值补齐。

1月28日，鲍威尔还把关税影响定义为更接近「一次性涨价」。他强调，剔除关税对商品价格的影响后，核心个人消费支出价格通胀只略高于2%。

4月1日，圣路易斯联储主席穆萨莱姆给出的判断已经更重：按当时能够测算的结果，超出目标的通胀中，约一半来自关税。

短短两个月，讨论已经从「一次性」走到「持续多久」。

政策动作按日完成，价格传导按月结算。

每次施压都留下日期，利率没有动

特朗普要求低利率，从来没有含糊过。

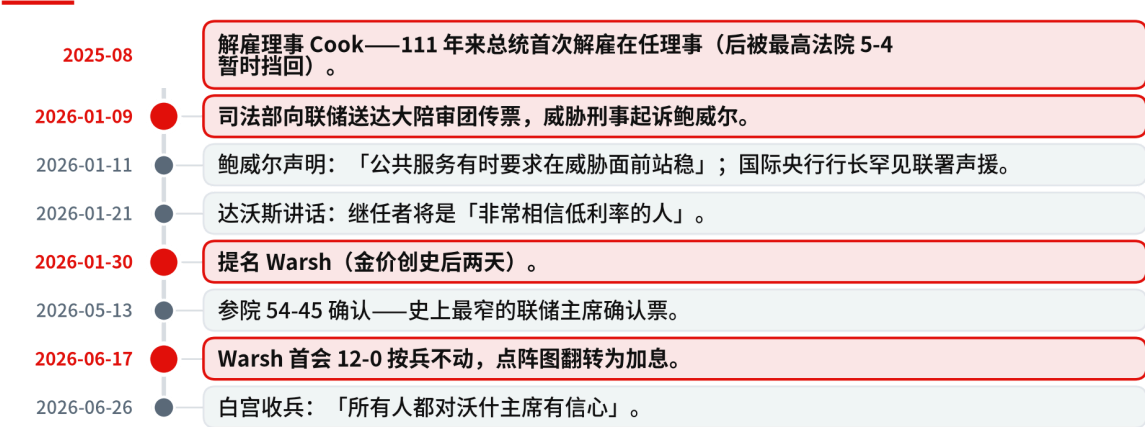
1月21日，他在达沃斯再次称鲍威尔为「太迟先生」，并承诺继任者将是一个「极度相信大幅降低利率的人」。

但施压的真正高点，发生得更早。

日期	政治与人事动作	美联储的反应
2026年1月9日	美国司法部向美联储送达大陪审团传票，并威胁刑事起诉	—
1月11日	鲍威尔发表书面及视频声明	「公共服务有时要求在威胁面前站稳。」
1月下旬	多国央行行长发表联合声明	强调央行独立性是价格、金融与经济稳定的基石
1月28日	特朗普继续要求降息	美联储维持 3.50%—3.75%
1月30日	特朗普宣布提名凯文·沃什	—
2月20日	最高法院裁定IEEPA不授权总统征收相关关税	2月24日，相关关税正式停征
4月29日	鲍威尔主持最后一次会议	美联储再次维持 3.50%—3.75%
5月13日	参议院以 54票对45票 确认沃什出任主席	现行程序下最窄的主席确认票差
6月17日	沃什主持首次会议	12票对0票 维持利率不变

施压越来越密，利率一整年纹丝不动

2025-08 至 2026-06 关键事件；全程联邦基金利率 3.50-3.75% 未动（2025-12 三连降后）



数据来源：CNBC/Bloomberg/Fortune 等具名报道（多源交叉）、美联储 FOMC 声明（官方投票记录）

Opm.AI 出品

政治施压不断升级，联邦基金利率却始终停在3.50%至3.75%

4月会议的 **8票对4票**，一度看起来像美联储正在集体转鸽。

实际投票方向恰好相反。

只有斯蒂芬·米兰主张降息25个基点。哈马克、卡什卡利和洛根支持维持利率，三人反对的是声明中暗示下一步可能宽松的措辞。

四张反对票，三张嫌政策还不够鹰。

降息口号越来越响，委员会内部对降息的戒心反而更重。

新主席首会，点阵图先转身

5月22日，沃什在白宫东厅宣誓就任。

特朗普当场说：「我要凯文完全独立。别看我，别看任何人，做你自己的事。」

不到一个月，沃什主持第一次联邦公开市场委员会会议。

结果是 **12票对0票**按兵不动。

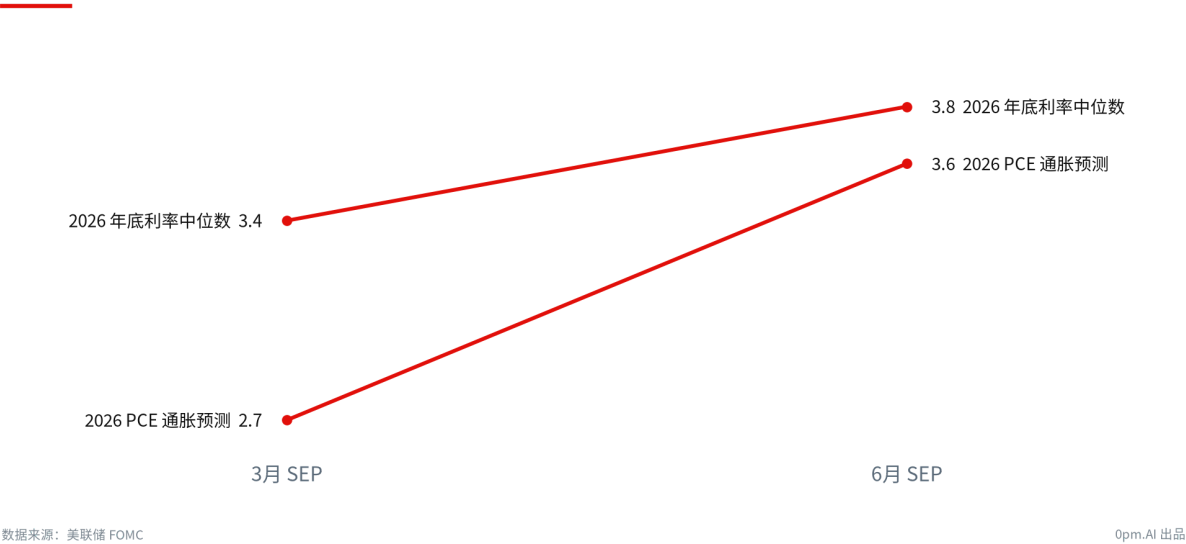
更冷的内容藏在经济预测里。

美联储把2026年第四季度个人消费支出价格指数预测中位数从3月的 **2.7%**，上调至 **3.6%**。三个月上调 **0.9个百分点**。

点阵图中，**9名委员**支持2026年内继续加息，年底利率预测区间落在 **3.6%—4.1%**。

三个月之间：从隐含降息翻成隐含加息

FOMC SEP 中位数 · 2026 年底 · %；利率=联邦基金利率目标中位数，通胀=PCE（Q4/Q4）——两指标口径不同、只看各自变化方向



通胀预测三个月上调0.9个百分点，9名委员把2026年利率方向翻向加息

白宫等来的没有降息。

新主席的第一张答卷，是全票按兵不动和一张转向加息的点阵图。

6月17日决议公布后，特朗普的第一反应是：「没关系，随便吧。」

被问及年内可能加息时，他又说：「有可能会发生……难以置信。这只会把一个国家压住。」

九天后，白宫语气明显缓和。

发言人库什·德赛表示，所有人都对沃什有信心，并把通胀归因于能源市场的暂时扰动，称政府政策正在为未来降息铺路。

政治压力没有让沃什第一次会议降息，反而在点阵图转鹰后开始收兵。

关税停了，涨价计划还在

2月20日，最高法院裁定IEEPA没有赋予总统征收相关关税的权力。2月24日零时起，对等关税及芬太尼、移民相关关税正式停征。

法律上的停止，不会让已经进入采购、库存和终端定价的成本原路退出。

纽约联储7月企业调查显示，在直接缴纳关税的企业中，**47%的服务业企业**和**44%的制造业企业**表示，仍有更多关税涨价留在后面。

约三成服务业企业、近四成制造业企业计划在未来六个月继续提价。

这组数据不能证明5月**4.2%**的消费者价格指数由关税单独造成。能源才是二季度总通胀再加速的主要推力。

它证明的是另一件事：即使关税授权已经被裁掉，已经启动的价格传导仍可能继续。

法院能终止征收，不能撤回企业已经作出的定价安排。

4.2%不是失控，3.5%也不是结束

6月数据给了白宫一口喘息。

总消费者价格指数同比从**4.2%**回落至**3.5%**，环比下降**0.4%**，创六年来最大降幅；核心消费者价格指数同比为**2.6%**，环比持平。

把美国通胀写成已经失控，证据不足。

通胀预期也没有形成单向失锚。市场交易形成的盈亏平衡通胀仍在**2.0%—2.5%**，密歇根大学调查为**3.2%**，纽约联储调查为**3.3%**。

市场价格与居民调查不是同一种预期，不能揉成一个数字。它们的分歧本身就在提醒你：金融市场仍相信长期通胀能够回落，居民对眼前物价没有那么轻松。

6月回落值得承认。

核心个人消费支出价格指数仍在上升、企业涨价计划尚未退潮、点阵图已经转向更高利率。把通胀写成已经结束，同样站不住。

过去一年，白宫几乎动用了所有政治工具。

关税授权被法院切断，主席换成特朗普亲自提名的沃什，公开施压从达沃斯延伸到司法调查。最终留下的，却是 **3.50%—3.75%** 的利率平线、上调 **0.9个百分点** 的通胀预测，以及9张支持年内加息的点。

白宫能决定提名谁，不能命令物价在哪个月转身。

下一次有人宣布通胀已经结束，你该看台上的承诺，还是看核心个人消费支出价格指数与企业涨价计划有没有真正转向？

来源说明：美国劳工统计局、美国经济分析局、美联储FOMC声明及经济预测摘要、美联储主席公开声明、纽约联储企业调查、克利夫兰联储通胀数据、英格兰银行发布的国际央行联合声明、最高法院裁决相关专业机构文件，以及CNBC、CBS News、Fortune等对公开讲话和会议的具名报道。

风险提示：本文不构成投资建议，历史表现不代表未来，市场有风险，投资需谨慎。

文/0pm.AI

关税死了，账单还活着：1660亿美元退给进口商，没人退给消费者

裁决改变的是钱归谁，不是价格回不回——终态55%由消费者买单

2026年6月，美国财政部的关税净收入是**负255.6亿美元**。

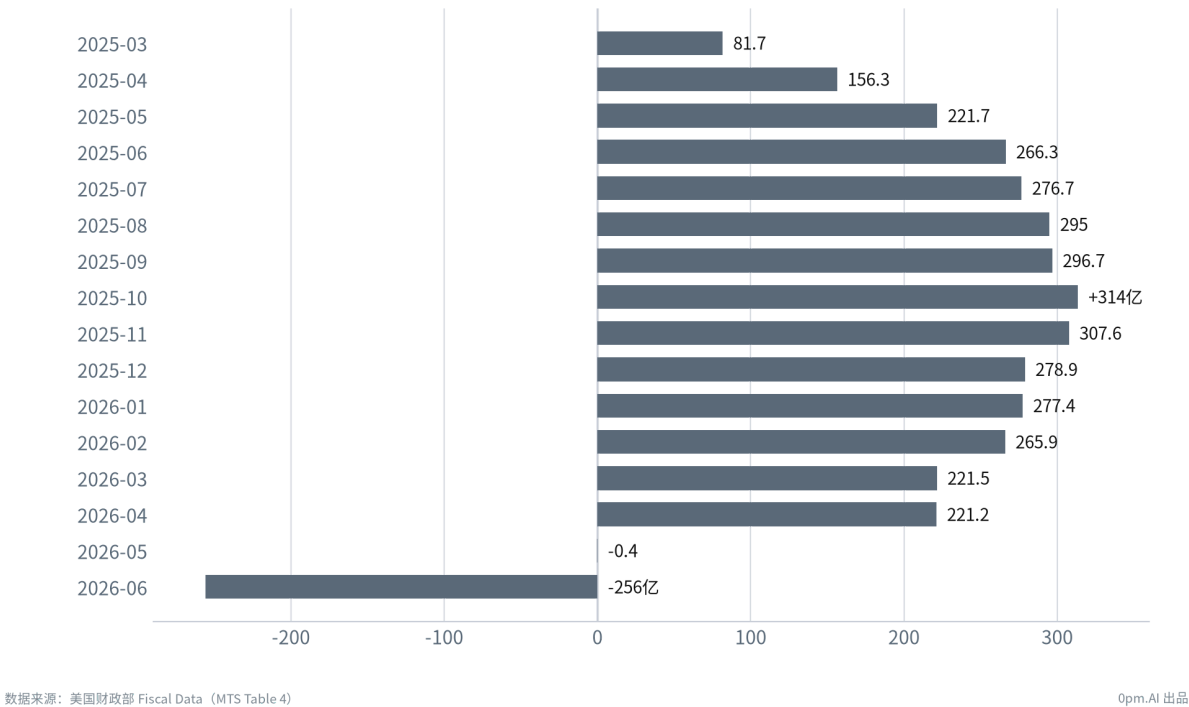
不是少收。

是退款额超过了当月征收额。

八个月前，财政部月度财政报告中的同口径净收入还站在**313.5亿美元**的峰值。如今，收钱窗口变成了退款窗口。

从单月 +313.5 亿到 -255.6 亿：退的比收的多

财政部 MTS • Customs Duties 当月净额（毛收入-退款）• 亿美元；2026-05 起 IEEPA 退款潮令净收入转负



关税财政曲线已经反转：2025年10月净收313.5亿美元，2026年6月净流出255.6亿美元

财政曲线掉进零线以下，商场里的价签却没有跟着掉头。

最高法院能撤销征税授权，不能替超市重印价签。

2月20日，美国最高法院裁定，《国际紧急经济权力法》(IEEPA) 并未授权总统征收关税。2月24日零点，依据该法征收的对等关税及芬太尼、移民关税全部停征。

但这张账单已经穿过港口、企业和货架。

沿着它走一遍，你会发现：司法裁决改变了退款流向，却没有建立一条把涨价逐笔退回消费者的通道。

港口换了税名，税率没有回到起点

这轮关税从开征到被裁掉，走了整整一年。

时间	触发事件	关税状态
----	------	------

2025年2月	以IEEPA为依据开征	加拿大、墨西哥多数进口商品加征25%，中国多数进口商品加征10%
2025年4月2日	“解放日”对等关税启动	对几乎所有贸易伙伴设定至少10%的基准税率
2025年5月	美国国际贸易法院裁决	合议庭一致认定IEEPA关税非法
2025年8月	联邦巡回上诉法院裁决	维持非法认定
2026年2月20日	最高法院裁决	IEEPA不授权总统征收关税
2026年2月24日	IEEPA关税停征	Section 122全球统一10%关税接替
2026年7月24日	Section 122达到150天上限	美东时间00:01自动终止，延期须经国会立法

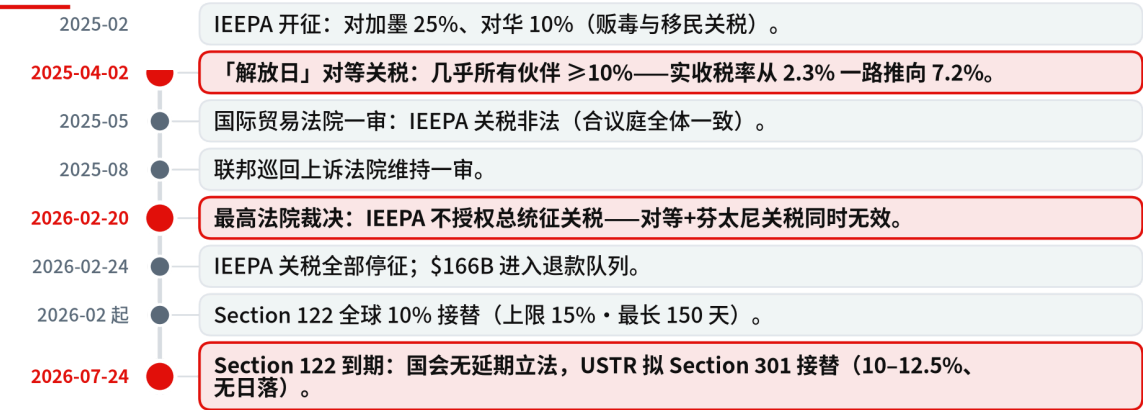
一层关税被裁掉，另一层迅速接上。

Penn Wharton预算模型的海关实收口径显示，美国平均有效关税税率从2025年1月的**2.3%**升至2026年5月的**7.2%**。

Yale预算实验室使用的是法定税率口径。截至2026年7月21日，Section 122与Section 232等关税合计对应的平均法定税率仍为**12.1%**。两组数字量的不是同一件事，不能混写，却指向同一个事实：裁决后的美国关税水平仍远高于加税前。

关税开征一年半：被最高法院裁死，又要借 301 还魂

实收有效关税税率（Penn Wharton 海关实收口径）2025-01 仅 2.3% → 2026-05 达 7.2%；现行法定税率 12.1%（Yale • Section 122 到期后降至 9.8%）



Section 122已于7月24日零点到期，国会没有通过延期立法。美国贸易代表办公室准备用Section 301接替——对15个经济体加征10%、其余约12.5%，且没有日落条款——但截至7月25日，终裁尚未落地。全球性附加关税出现了一个短暂空窗；Section 232等行业关税并不随之消失。

Yale预算实验室估算，最高法院裁决后的现行关税仍将使消费价格水平最终上升**0.4%**，对应普通家庭每年约**550美元**成本。

关税没有彻底离场，只是换了入口。

海关先找进口商，企业再找消费者

关税在边境由谁缴，与最后由谁承担，是两层关系。

纽约联储追踪2025年的进口价格后发现，外国出口商承担的关税份额在1月至8月只有**6%**，9月至10月升至**8%**，11月达到**14%**。

对应地，美国进口商在这三个阶段先扛下了**94%、92%和86%**。

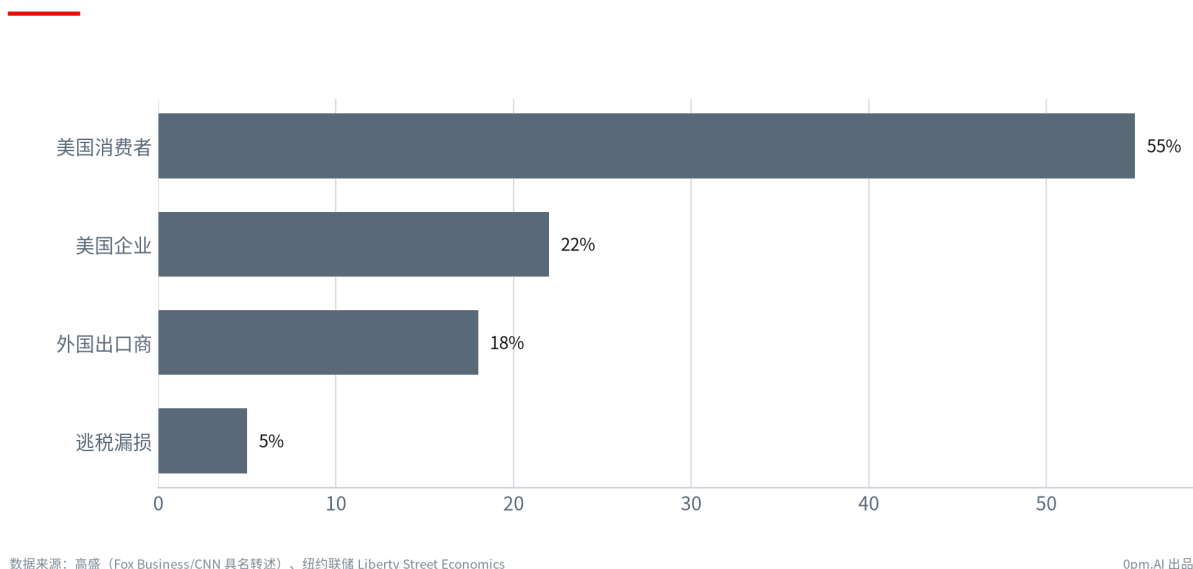
外国卖家确实让出了一部分价格，但远不足以覆盖关税。绝大部分成本先压在美国进口商身上，再沿供应链寻找出口。

高盛对2025年末关税成本归宿的终态测算更直接：

最终承担者	关税成本份额
美国消费者	55%
美国企业	22%
外国出口商	18%
逃税及漏损	5%

关税账单没出国境：美国消费者扛走 55%

高盛·关税成本终态分配（2025 年末估算）；纽约联储实测：外国出口商仅承担 6%（2025-01至08）→14%（11月）



每100美元关税成本中，终态约55美元由美国消费者承担

每产生100美元关税成本，高盛估算最终约有**55美元**进入消费者账单。

宝洁董事长兼首席执行官乔恩·莫勒说得很直白：

「它本质上是通胀性的——它抬高进口成本，而这正是政策设计的一部分。」

随后还有一句：「会有一些提价。」

2025年8月，宝洁约四分之一的美国市场产品开始提价，幅度为中个位数百分比。

沃尔玛首席执行官董明伦也在2025年5月15日的财报电话会上表示：

「考虑到零售业利润率微薄的现实，我们无法消化全部压力。」

「即便按已经调低的水平，更高的关税仍会导致更高的价格。」

这些公司并未等到司法程序结束才决定价格。

通用汽车在最高法院裁决后，把2026年关税成本指引从**30亿至40亿美元**下调至**25亿至35亿美元**。但其二季度关税成本仍约为**9亿美元**，预计三、四季度敞口与之相近。

成本少了一截，没有归零。

已经完成的提价，也没有自动撤回。

退款能找到报关单，找不到购物小票

截至2026年3月4日，IEEPA已缴及已存关税约为**1660亿美元**，涉及约**33万家进口商**、超过**5300万笔报关单**。

这是一个能够逐票追踪的退款总盘子。

美国海关与边境保护局为此在ACE系统内建立了统一电子退款机制CAPE。第一阶段于4月20日上线，超过**950亿美元**已经进入退款队列；截至6月底，实际支付预计已超过**400亿美元**。

Penn Wharton预算模型测算，2025年1月至2026年5月，新关税累计毛收入为**2688亿美元**。假设1660亿美元IEEPA关税全额退还，财政净留存约为**1028亿美元**。

钱可以沿着报关单，退回进口商。

司法裁决没有为消费者建立对应机制：没有一套系统去查明哪件商品曾因关税涨价，也没有一条通道把那部分价差退回购物者。

退款认报关单，涨价不认购物小票。

企业拿回的是一笔可核对的海关款项。消费者多付的钱，已经混入商品价格、渠道费用与企业利润之间。

想让价签回落，只能等企业重新定价。

这比停止征税慢得多。

关税停了，价格传导还在路上

美联储理事会对2025年至2026年关税传导的实测显示，关税落地约三个月后，约有**50%**传入消费者价格；到第五至第九个月，累计传导接近足额。

价格调整有自己的时钟。

针对2025年11月前已经实施的关税，美联储研究测算，截至2026年2月，关税累计推升核心商品PCE价格**3.1%**，推升核心PCE整体价格**0.8%**。

前一个数字只覆盖核心商品，后一个数字覆盖核心PCE整体，两者不能互换。

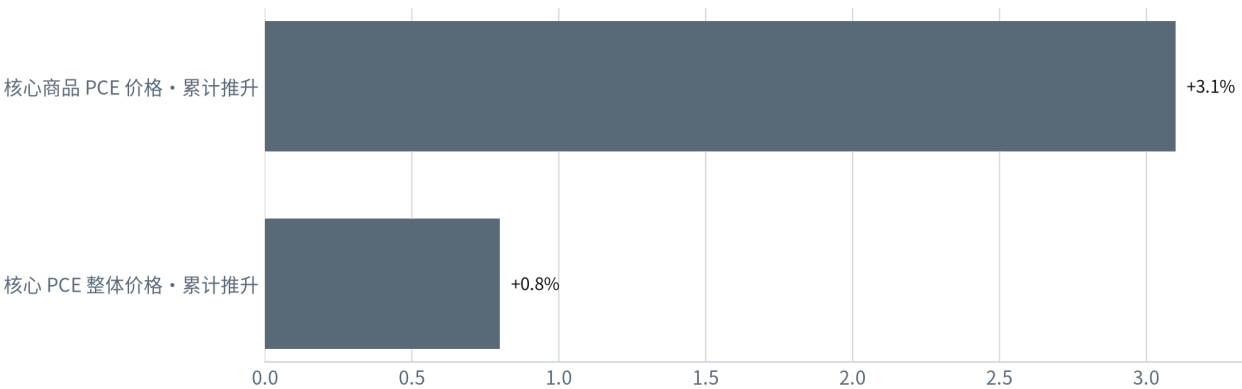
2026年6月，家具、玩具、服装和家电等关税敏感CPI分项仍在上涨。此时IEEPA关税已经停征，但Section 122与Section 232仍在，旧关税的滞后传导也没有走完。

纽约联储7月发布的《更多关税传导仍在管道中》显示，在直接缴纳关税的企业里，**47%的服务业企业**和**44%的制造业企业**称，还有更多关税提价尚未落地。

约30%的服务业企业、接近40%的制造业企业，计划在未来六个月继续提价。

关税足额传导：核心商品价格被累计推高 3.1%

美联储 FEDS Notes 实测（2025-02至2026-02 累计·百分点）；传导速度：落地 3 个月约 50%、5-9 个月足额；纽约联储 2026-07：44-47% 企业涨价仍在管道



数据来源：美联储 FEDS Notes (Minton/Ray/Somale)、纽约联储 Liberty Street Economics Opm.AI 出品

关税传导约三个月完成一半，五至九个月接近足额，企业涨价计划仍未出清

见顶，只说明账单不再加速

反方最有力的证据来自达拉斯联储。

其2026年5月研究认为，已经落地的关税变化对PCE价格的动态影响在**2026年一季度见顶**。

这与纽约联储的企业调查并非同一指标。

机构证据	观察对象	能够说明什么
达拉斯联储	已落地关税对PCE价格的动态效应	新增冲击可能已在2026年一季度见顶
纽约联储	直接缴税企业的提价计划	仍有44%至47%的企业称更多涨价尚未落地

两者可以同时成立。

宏观上的新增冲击开始减弱，微观企业仍在完成成本转嫁。即使通胀增速回落，也不等于价格水平回到加税前。

关税冲击有峰值，消费者付过的价格没有撤销键。

7月24日之后，真正值得盯的不是关税换了哪一条法律授权，而是关税敏感商品有没有实际降价、企业的提价管道有没有缩短。

如果通胀增速放缓，价签却没有回头，你会把它视为账单消失，还是只把它视为账单不再继续变厚？

资料来源：美国财政部月度财政报告、美国最高法院Learning Resources案裁决材料、美国海关与边境保护局、Penn Wharton预算模型、Yale预算实验室、美国国际贸易法院、联邦巡回上诉法院、美联储理事会FEDS Notes、纽约联储Liberty Street Economics、达拉斯联储、美国劳工统计局、宝洁及沃尔玛公开采访与财报电话会、通用汽车SEC披露。

风险提示：本文不构成投资建议，历史表现不代表未来。市场有风险，投资需谨慎。

文/Opm.AI

「降息主席」首会12-0按兵不动：换了主席，换不了数学

从刑事传票到点阵图翻加息——美联储攻防这一年

2026年6月17日，凯文·沃什第一次主持议息会议。

结果是：**12比0**，联邦基金利率维持在**3.50%—3.75%**。

决议落地后，2年期美债收益率单日上行超过**16个基点**，创下2008年3月以来美联储会议日最大涨幅。

一个因低利率承诺得到提名的主席，第一次敲槌，却让市场开始押注加息。

提名权决定了谁坐上那把椅子。

通胀决定了坐下的人能说什么。

椅子还没空，压力已经进门

这场冲突早于沃什上任。

2025年8月，特朗普宣布解雇美联储理事丽莎·库克。这是美联储**111年历史上首次出现总统解雇在任理事**。

2026年1月9日，司法部向美联储送达大陪审团传票，并威胁对鲍威尔提起刑事诉讼。调查由特朗普任命的华盛顿特区联邦检察官珍妮娜·皮罗办公室主导。

两天后，鲍威尔发表书面及视频声明：

「刑事指控的威胁，是联储按我们对公共利益的最佳判断，而非按总统偏好设定利率的后果。」

他又补了一句：

「公共服务有时要求在威胁面前站稳。」

多国央行行长随后联署声援，称央行独立性是价格、金融与经济稳定的基石。

这不是一场含蓄的政策分歧。

总统要更低的利率，美联储坚持由经济数据决定利率。双方围绕那把椅子正面相撞。

时间	动作	冲突如何升级
2025年8月	特朗普宣布解雇库克	总统权力直接触及在任理事席位
2026年1月9日	司法部送达大陪审团传票	利率争议进入刑事调查程序
1月11日	鲍威尔公开回应	明确拒绝按总统偏好设定利率
1月21日	特朗普在达沃斯再称鲍威尔“太迟”	公开要求继任者大幅降低利率
1月30日	沃什获提名	施压转入换人阶段
3月	特朗普要求“立即”降息	不再等待下一次议息会议
4月21日	沃什出席参院听证	独立性成为确认程序的核心问题

6月29日，美国最高法院以**5比4**暂时阻止解雇库克，允许她继续留任。

连总统罢免一名理事，也要经过法律边界。

| 换人成功，承诺开始变形

1月30日，特朗普在椭圆形办公室宣布提名沃什，称他是「完美人选」。

2月接受美国全国广播公司采访时，特朗普说得更直白：沃什如果不想降息，**就不会得到这份工作**。

3月，特朗普又在社交平台要求鲍威尔「立即」降息，不必等到下次会议。

政策目标没有藏着。

利率要往下，主席要换人。

沃什在4月21日的参院听证会上，却先划出了距离。

他称，联储必须承担控制通胀的责任，必须「待在自己的车道里」。面对自己会不会成为特朗普“提线木偶”的质疑，他回答：

「我绝对不会。」

5月13日，参议院以**54比45**确认沃什出任美联储主席。这是现行程序下最窄的主席确认票差。

鲍威尔没有像历任主席那样随即离开。他宣布继续担任理事，任期直至2028年1月。

5月22日的白宫宣誓仪式上，特朗普也换了说法：

「我要凯文完全独立。别看我，别看任何人，做你自己的事。」

人事安排完成了。

降息承诺却已经从任职条件，变成一句不能写进议息声明的话。



深夜的马林大厦，只有一扇窗亮着

利率不是主席的性格测试

沃什接手时，核心通胀没有给他留下兑现低利率承诺的空间。

截至2026年5月，美联储最关注的核心PCE同比升至**3.4%**。

6月经济预测摘要里，2026年PCE通胀预测中位数从3月的**2.7%**上调至**3.6%**。

同一份预测中，2026年末联邦基金利率中位数从**3.4%**升至**3.8%**。

三个月内，通胀预测上调**0.9个百分点**，利率路径也随之翻转。

点阵图显示，**9名委员**支持2026年内继续加息。

沃什在首场记者会上说了六个英文单词：

「This Committee will deliver price stability.」

本委员会将兑现价格稳定。

7月1日，他又把判断压缩得更直接：

「物价太高了。」

这才是换人政治碰上货币政策时，最容易被忽略的约束。

主席可以改变沟通方式，可以调整政策框架，可以推进他所说的“制度更替”。

他不能投票删掉核心PCE，也不能要求18名决策者同时忽略上调后的通胀预测。

人可以被任命，反应函数不能被任命。

四张反对票，方向恰好相反

沃什上任前，美联储看起来一度陷入严重分裂。

4月29日会议的投票是**8比4**。

只看票数，你很容易把它理解成四名委员要求降息。

真实光谱恰好相反。

斯蒂芬·米兰一人主张降息**25个基点**。克利夫兰联储的哈马克、明尼阿波利斯联储的卡什卡利、达拉斯联储的洛根支持按兵不动，反对的是声明中暗示下一步可能宽松的措辞。

一张鸽派反对票，三张鹰派反对票。

米兰从2025年9月至2026年4月连续五次投下主张更快降息的反对票：前三次要求降息**50个基点**，后两次要求降息**25个基点**。

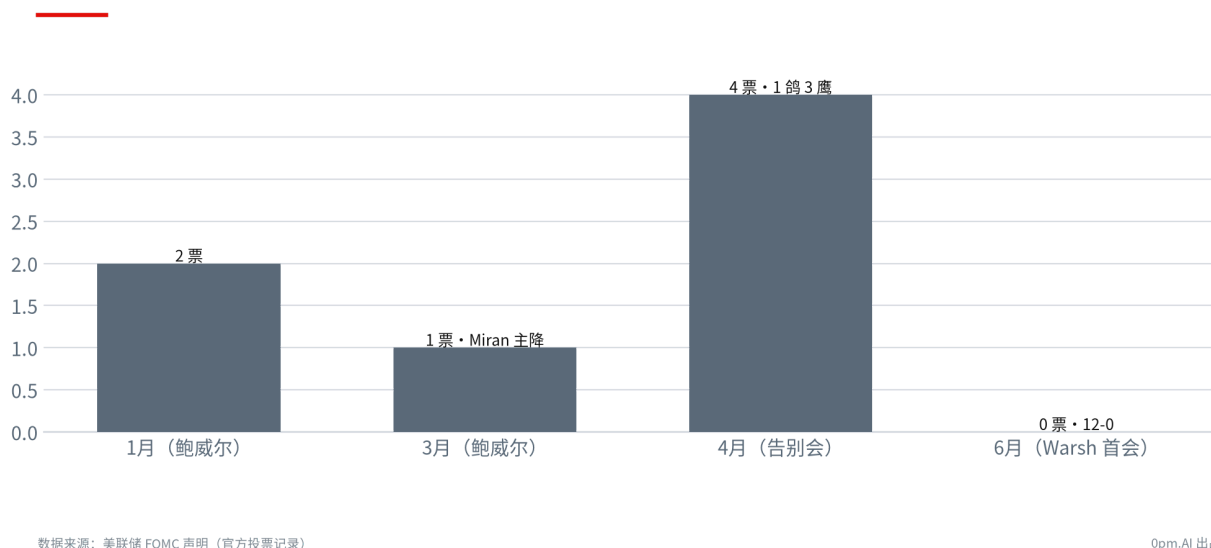
5月14日，他辞任理事。

沃什接替的正是米兰留下的席位。

最鸽派的投票者离场，一个月后的会议变成**12比0**。

从最大分裂到全票一致：反对票归零

FOMC 2026 年逐次会议反对票数（官方投票记录）；4 月的 4 票方向相反——Miran 独自主张降息，Hammack/Kashkari/Logan 反对声明的宽松倾向（鹰向）



结论图说——4月四张反对票方向相反；最鸽者离场后，6月投票收敛为12比0

表面的分裂消失了，约束却更强了。

坐在桌边的人换了，桌上的数字把票重新聚到了一起。

市场先替制度落槌

债券市场没有把沃什首会理解为一场普通的按兵不动。

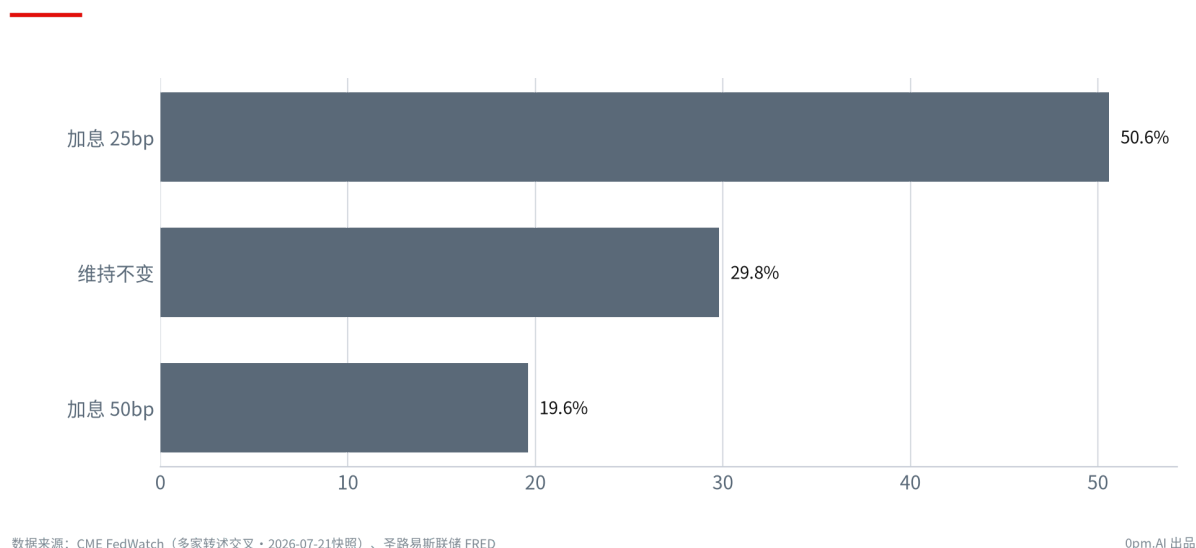
2年期美债收益率从2月27日的**3.38%**升至7月20日的**4.21%**，走出一轮清晰的V形反转。

截至7月21日，芝商所（CME）FedWatch工具显示，市场对9月会议累计加息的定价约为**70%**：加息25个基点的概率为50.6%，加息50个基点的概率为19.6%。

市场与点阵图罕见地指向同一边：更高利率。

市场转向定价加息：9月加息概率升到七成

CME FedWatch 2026-07-21 快照 • 9月会议累计概率；7月会议维持不变概率 83.4%；2年期美债收益率年内V形 3.38%→4.21%



结论图说——市场把“降息主席”重新定价为更高利率：2年期美债收益率V形反转，9月累计加息概率约七成

所谓“影子主席”的构想，到这里已经破产。

影子可以替政治释放预期，真正坐上主席席位的人却要面对投票记录、经济预测和市场定价。

6月26日，白宫开始缓和语气。财长贝森特称，沃什会保持独立，并表示要等伊朗冲突过去，再看通胀会变成什么样。

任命权赢了。

数学没有输。

这并不等于加息已经注定。若下半年能源冲击消退、通胀重新回落，点阵图与期货定价同样可能反转。

数学从不固定答案。

它只拒绝提前写好的答案。

下一位被称为“降息主席”的人坐上那把椅子时，究竟应该服从提名他的政治承诺，还是服从摆在桌上的通胀数字？

来源说明：美联储FOMC声明、经济预测摘要及记者会逐字稿；美国经济分析局；美国最高法院判决；英格兰银行国际央行联合声明；圣路易斯联储FRED；CME FedWatch；美国参议院听证及确认记录；白宫公开讲话；CNBC、CNN、CBS、Bloomberg、NPR等具名报道。

风险提示：本文不构成任何投资建议，历史表现不代表未来。市场有风险，投资需谨慎。

文/0pm.AI

金价的顶，是施压的顶：黄金定价的不是通胀，是央行独立性

传票后19天金价创史5589美元，鹰派提名后回撤27%

2026年1月28日，现货黄金盘中冲到**5589.38美元/盎司**，刷新历史纪录。

这一天，距离美国司法部向联储送达大陪审团传票，刚好**19天**；距离鲍威尔公开宣称要在威胁面前“站稳”，刚好**17天**。

两天后，白宫宣布提名凯文·沃什出任联储主席。黄金再也没有回到那个价位。到7月21日，现货金价收于**4082.73美元/盎司**，较峰值回撤约**27%**。

另一头，美国CPI在5月升至**4.2%**。

通胀更高，黄金却更低。

黄金在2026年充当的不是物价温度计，而是美元制度的压力表：联储独立性承压最重的时刻，也是金价冲得最高的时刻。

黄金在1月28日买的是制度折价

先把四个日期放在一起。

日期	可观察事件	黄金定价线索
2026年1月9日	美国司法部向联储送达大陪审团传票，并威胁刑事起诉	货币政策与政治压力正面碰撞
2026年1月11日	鲍威尔发表书面及视频声明	联储公开捍卫独立决策
2026年1月28日	现货黄金盘中升至5589.38美元	制度压力与金价同时触顶
2026年1月30日	白宫宣布提名沃什出任联储主席	市场开始重估联储的政策约束

鲍威尔的声明没有回避冲突。

他说，刑事指控的威胁，源于联储按照对公共利益的最佳判断设定利率，而不是服从总统偏好。

他随后留下了一句更硬的话：

「公共服务有时要求在威胁面前站稳。」

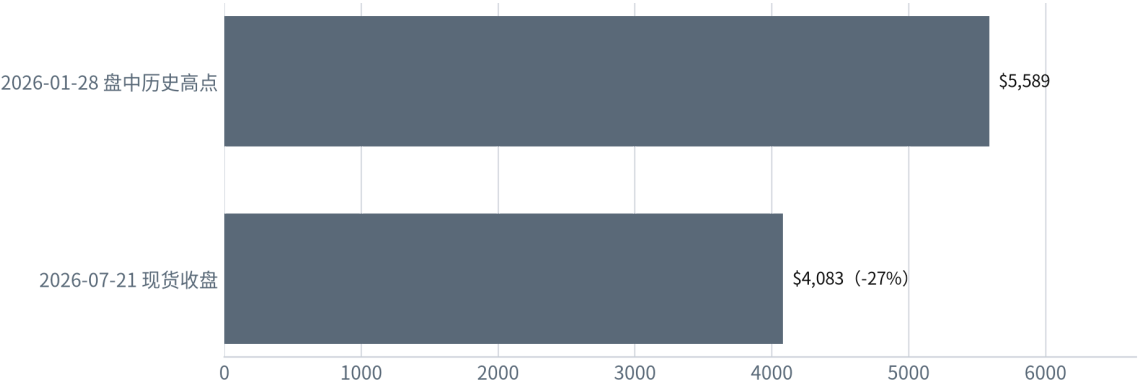
这已经不只是一次利率争执。

市场真正担心的是：如果联储主席需要在刑事调查、公开施压和政策决策之间自证清白，那么美元背后的制度承诺，还值多少钱？

黄金的2026年峰值，和独立性危机的峰值落在同一张日历上。

创史 \$5,589 之后：鹰派提名，回撤 27%

现货 XAU/USD · 美元/盎司；01-09 DOJ 传票→01-28 盘中创史→01-30 提名 Warsh→Q2 成 2013 年以来最差季



数据来源：CBS News（现货XAU/USD）、Trading Economics/Fortune 行情交叉 Opm.AI 出品

联储承压最重的时刻，也是金价冲上历史高点的时刻

这张图最重要的不是涨幅，而是峰值发生在怎样的事件链上。

这场交易此前已经积蓄了足够多的燃料。

2025年上半年，洲际交易所（ICE）美元指数下跌**10.8%**，创1973年以来最大同期跌幅；全年最终下跌**9.6%**，说明下半年虽有回升，美元仍交出了疲弱的一年。

道富环球引用的数据则显示，2025年中全球债务达到**340万亿美元**，约为全球GDP的**330%**，政府债务占比升至创纪录的**30%**。

美元走弱、债务膨胀、政治施压联储，三股力量汇到一起，“货币贬值交易”便有了完整叙事。

达利欧公开提出，投资组合可配置最多**15%**的黄金或其他硬通货作为对冲。这是他的配置观点，不是普适答案，却准确反映了当时市场在防什么。

高盛、摩根大通和瑞银给出的2026年金价目标分别达到**5800美元、5500美元和6000美元以上**。

顶点过后的2月，美银全球基金经理调查仍显示，**50%**的受访者把做多黄金列为最拥挤交易，做空美元也进入前三。

市场已经把对美元制度的疑虑，推成了一笔共识交易。

换帅没有消灭通胀，却让黄金退潮

1月30日，沃什提名消息落地。

美债收益率上行，美元走强，金价大跌，收益率曲线呈现熊陡，股指期货也随之下跌。

这组反应很整齐。

市场没有把沃什当成一个随时准备大幅放松的联储主席，而是重新计入更高、更久的利率约束。

4月21日的参议院听证会上，沃什把立场说得很直白：

「通胀是一种选择，联储必须为它负责。」

面对伊丽莎白·沃伦关于他会不会成为特朗普“提线木偶”的质疑，沃什回答：

「我绝对不会。」

他还表示，总统从未要求他承诺任何特定利率决定，获确认后将独立行事。

这些话不能自动证明未来每一次决策都会独立。

但对资产定价而言，政策承诺发生了变化：市场开始相信，联储仍会对通胀承担责任，也仍有可能拒绝政治压力。

黄金的压力表指针随之回落。

到了年中，美银基金经理调查中净**5%**的受访者认为黄金被低估，达到2023年3月以来最有利的估值评价。

2月的“最拥挤交易”和年中的“是否低估”并非同一道调查题，不能直接拼成一条连续指标。

情绪转向却很清楚：年初抢着进入的交易，半年后已经完成了一轮剧烈出清。

债市始终没有投下“长期失控”票

如果黄金冲上5589美元主要是在交易通胀失控，那么长期通胀预期理应同步脱锚。

实际走势没有给出这张票。

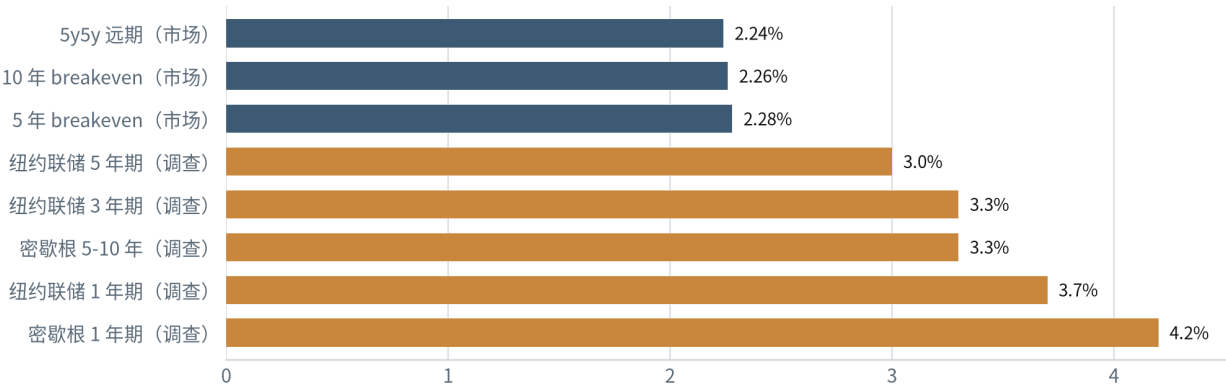
圣路易斯联储FRED数据显示，7月21日，美国**5年期盈亏平衡通胀率为2.28%**，**10年期为2.26%**，**5年后起算的5年期远期通胀补偿为2.24%**。

5年5年远期指标6月还在**2.17%**，始终停留在2.2%附近。

联储理事沃勒7月引用的2年至5年期TIPS隐含通胀预期，也只有**2.1%至2.3%**。

债市说 2.2，街头说 4.2：两套预期隔着两个点

市场=盈亏平衡通胀（FRED · 2026-07-21）；调查=消费者中位数（纽约联储 2026-06 / 密歇根 2026-07 初值）——两类口径并存呈现、不合并结论



数据来源：圣路易斯联储 FRED、纽约联储 SCE 消费者预期调查（2026-06）、密歇根大学消费者调查 SCA（2026-07初值）

Opm.AI 出品

市场通胀补偿稳定在2.2%左右，消费者调查预期却明显更高

这张图呈现的是两套不能混写的预期。

密歇根大学7月初值显示，消费者未来1年通胀预期达到**4.2%**，未来5至10年预期为**3.3%**。

纽约联储6月消费者调查中，1年预期为**3.7%**，3年预期为**3.3%**。

消费者调查记录的是家庭对未来物价的判断；盈亏平衡通胀率记录的是债券市场要求的通胀补偿。

前者在喊疼，后者没有认定疼痛会演变成长期失锚。

通胀决定眼前购买力，联储独立性决定市场是否相信有人会守住未来购买力。

这才是金价与CPI在上半年走向分离的逻辑差。

长债收的是不确定性，不等于通胀锚已经断了

债市并不轻松。

7月20日，FRED记录的30年期美债收益率升至**5.11%**，10年期升至**4.60%**。

2年期收益率则从2月27日的**3.38%**反弹至7月20日的**4.21%**，走出明显的V形。

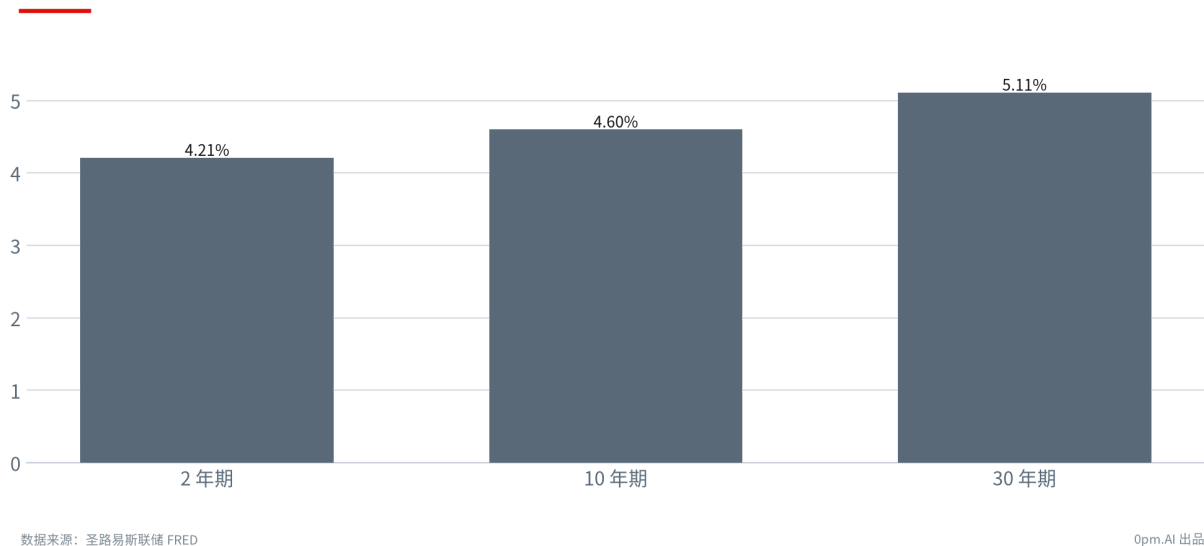
长端压力尤其突出。

但把5%以上的30年期收益率直接翻译成“通胀失控”，会漏掉两个关键部分：实际利率和期限溢价。

7月20日，10年期TIPS实际收益率达到**2.35%**；7月17日，纽约联储ACM模型计算的10年期期限溢价达到**0.78%**。

30 年期站上 5%：长端在收双重风险的钱

美债固定期限收益率 • FRED • 2026-07-20；期限溢价（ACM 10Y）0.78%、10Y TIPS 实际收益率 2.35%；2Y 年内曾低至 3.38%（02-27）



长端利率高企主要伴随实际收益率和期限溢价上升，通胀补偿仍在2.2%左右

长债在要求更高的真实回报，也在为财政压力 and 政策不确定性收费。

这与长期通胀预期失锚，不是一回事。

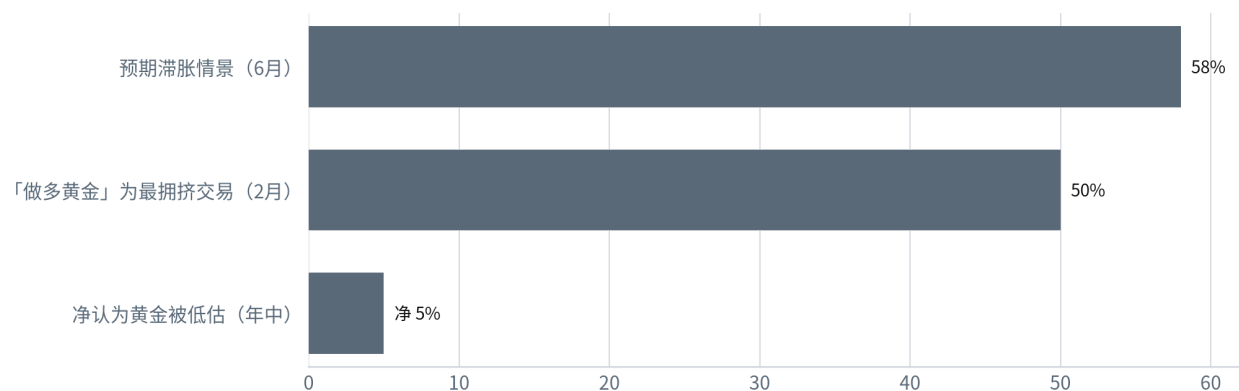
分歧仍然存在。

美银6月基金经理调查中，**58%**的受访者预计未来12个月出现滞胀。基金经理对低增长、高通胀的担忧没有消失。

可黄金没有回到5589美元。

基金经理转身押注滞胀：占比升到 58%

美银全球基金经理调查（FMS）· 各期问项不同：滞胀=未来12个月宏观情景（2026-06）；
做多黄金=最拥挤交易占比（2026-02）；黄金低估=净受访者（2026 年中）



数据来源：美银全球研究 FMS（Trustnet/TradingView/CryptoBriefing 转述）

Opm.AI 出品

滞胀担忧仍在高位，却未能把黄金重新推回历史峰值

如果通胀本身就是金价的唯一开关，这种背离很难成立。

黄金需要的不是又一个偏高的CPI读数，而是一轮新的制度折价：市场重新怀疑联储会不会行动、能不能行动，以及政策决定最终听谁的。

5589美元，需要另一场信任危机

通胀当然重要。

它决定联储承受多大压力，却未必决定黄金能涨到多高。

真正把黄金推向极端位置的，是通胀冲击与制度怀疑同时出现：物价在涨，政治力量又试图约束负责压低物价的人。

沃什获提名后，市场暂时撤掉了这层最昂贵的制度折价。

风险也没有消失。

如果7月24日之后的关税安排重新制造价格冲击，或油价再度上冲，贬值交易可能重启。它能否把黄金重新推向峰值，取决于价格冲击是否再次演变成对联储反应能力的怀疑。

下一次金价突然冲高，你先看的应该是CPI，还是联储还能不能独立地对CPI作出反应？

资料来源

美联储、圣路易斯联储FRED、纽约联储、密歇根大学消费者调查、美国劳工统计局、CBS News、Bloomberg、CNBC、Fortune、美国银行全球研究、道富环球投资管理、高盛、摩根大通、瑞银、Trading Economics。

风险提示：本文不构成投资建议，历史表现不代表未来。市场有风险，投资需谨慎。

文/0pm.AI

4.2%落到餐桌上：牛肉糜6.8美元一磅，95%的人说这是负担危机

实际工资连续两月为负——通胀统计与生活体感在超市对账

帮别人申请救济的人

达琳·巴斯登的工作，是帮助困难家庭做预算、想办法省钱。

她是马萨诸塞州林恩市一家家庭服务机构的项目主任。丈夫、成年残障儿子和两个孙辈与她同住。

2026年5月，她对美国国家公共广播电台说：

「就像一夜之间。昨天还买得起，今天就买不起了。」

如今，巴斯登自己也开始从食物救济站领取食物。

负担危机最刺人的地方，就在这里。

一个教别人如何撑过难关的人，终于发现，预算已经没有可以再省的地方。

她家的月油费原本是300至400美元，后来超过600美元。自己的车坏了，修不起，只能和丈夫共用一辆。

确诊癌症后，她还要去波士顿的医院复诊五次。路要开，停车费也要付。

有时家人需要搭车，她只能拒绝：

「油钱得我自己出。我只好说，不行，你也许可以骑自行车去。」

油箱、停车场、修车账单，最后都会在餐桌上结算。

巴斯登说得更直白：

「我们家只吃鸡肉。我很想吃点牛肉，可实在太贵了。」

在统计表里，通胀按0.1个百分点移动。

在她家，0.1个百分点是一顿没有牛肉的晚饭。

价签没有宏观叙事

2026年6月，美国城市平均牛肉糜价格达到每磅6.825美元。

三个月前，牛排平均价格已经升至每磅12.73美元，同比上涨16%。

一块肉没有变大。

价签先变了。



超市冷柜前犹豫的手

涨价也没有停在肉柜。

研磨烘焙咖啡在2026年4月达到每磅9.72美元，6月回落至9.457美元。2025年，64盎司装橙汁均价为4.48美元，同比上涨8.5%。

餐桌之外，账单更硬。

2026年1月，齐洛典型挂牌租金为每月1895美元。到7月，因苏里法伊统计的全险车险年均保费为2237美元。

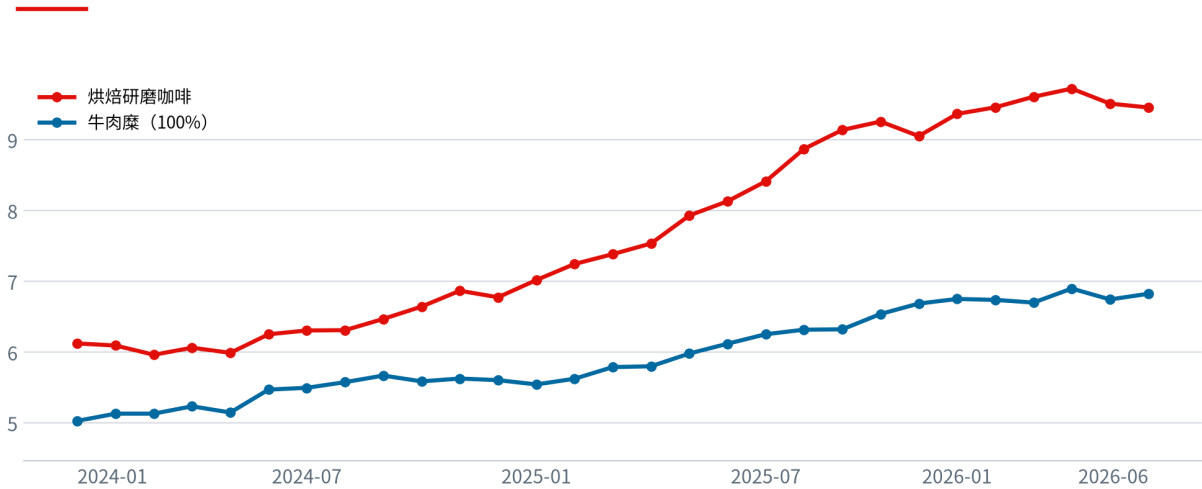
这些数字口径不同，不能相加。

家庭却要同时支付。

家庭支出锚点	时间与价格	材料口径
牛肉糜	2026年6月，每磅6.825美元	美国劳工统计局城市平均价
牛排	2026年3月，每磅12.73美元，同比上涨16%	美国劳工统计局数据，经哥伦比亚广播公司报道
研磨烘焙咖啡	2026年4月每磅9.72美元，6月为9.457美元	美国劳工统计局城市平均价
橙汁	2025年均价每64盎司4.48美元，同比上涨8.5%	全国广播公司、消费者新闻与商业频道报道
典型挂牌租金	2026年1月每月1895美元	齐洛租金指数
全险车险	2026年7月年均2237美元	因苏里法伊全国均值

咖啡和牛肉把工资甩在身后：一磅 9.7 与 6.8 美元

BLS 城市平均价 · 美元/磅 · 2024-01→2026-06（2025-10 停摆缺值为真实断点）；同期牛排 12.73 美元/磅（+16% · 2026-03）、车险 \$2,237/年、典型租金 \$1,895/月（口径各异见台账）



数据来源：美国劳工统计局 BLS（FRED APU 系列）

Opm.AI 出品

价格涨幅不平均，家庭付款却在同一张账单上相遇

美国国会联合经济委员会民主党方曾按31种家庭常购杂货测算：与2024年相比，美国家庭2025年购买同一采购篮，要多付310美元。

310美元放在宏观经济里很小。

放在巴斯登家里，接近她从前一个月的油费。

鸡蛋提供了一次冷水校准。

美国鸡蛋零售均价从2025年3月的每打6.23美元高点，降至2026年5月的2.19美元。两个数字来自不同机构口径，不能视为严格连续序列，只能用来观察价格方向。

供给冲击消退，价格确实可能下降。

但家庭无法等所有账单依次恢复。租金到期，车险续费，复诊还要继续。

成本还会沿着很具体的链条传递。

2025年美国宣布对巴西征收50%相关关税后，新泽西州橙汁进口灌装商乔安娜食品起诉白宫。该公司估算，零售橙汁价格可能上涨20%至25%；巴西当时占美国橙汁进口的81%。

关税文件最终落在货架上，只隔着进口商、灌装厂和一张新价签。

工资条追了两个月，没追上

平均工资仍在增长。

生活体感没有因此自动改善。

以美国私人部门平均时薪同比增速减去消费者价格指数同比增速粗略观察，2026年4月为负0.2个百分点，5月扩大到负0.9个百分点。

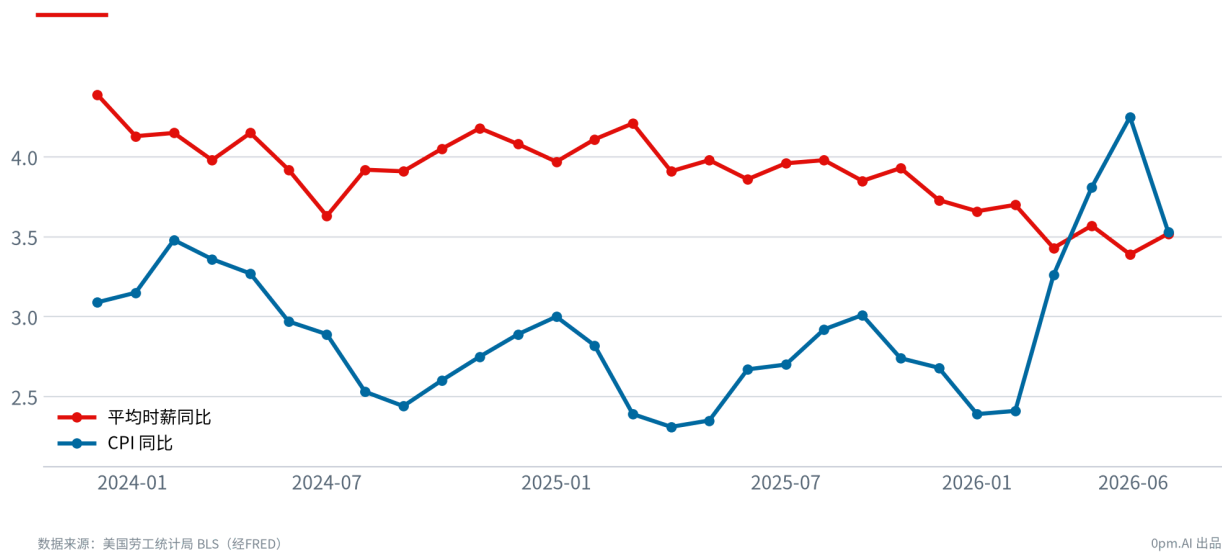
连续两个月，工资涨幅落在物价后面。

6月，平均时薪同比与消费者价格指数同比同为3.5%，差值回到零。

追平，不等于补回此前的缺口。

涨工资追不上涨价：实际工资连续两月为负

时薪=CES 全体私人部门同比（SA）·CPI=NSA 同比；实际工资=两者之差（自算）：2026-04 -0.2、05 -0.9、06 0.0；2025-10 停摆缺值



工资追上物价之前，家庭先削掉可以削的东西

教师群体把这道剪刀差拉得更长。

2019年至2025年，美国住房成本累计上涨47%至51%，教师起薪累计上涨24%。

新墨西哥州学校辅导员丽贝卡·米克尔森同时做三份工作。时代周刊报道，她这样做，只为负担食物、住处和医疗保险三项基本开支。

她每天走进学校，工作的一部分是照顾学生。

下班以后，她还要继续挣钱，照顾自己的基本生活。

职业仍然体面。

工资已经不够支撑这份体面。

降级消费不再需要道歉

2025年，奥乐齐在美国新增了1700万名顾客。

数字背后，是一个个开始重新安排采购路线的家庭。

2026年5月的一个周一上午，雷切尔·内格罗-亨德森和丈夫里奇·亨德森来到新泽西州贝尔马的奥乐齐。

他们买虾、意面和鸡肉。店里没有的午餐肉，再去别处补。

丈夫在疫情期间失业后，这家有三个孩子的家庭开始固定到奥乐齐采购。

雷切尔说：

「大家都是这样——反正能省钱，那我干脆就来这里。」

里奇补了一句：

「论质量，你其实没有牺牲什么。」

这是一种新的消费语言：省钱不用再解释。

科技公司营销主管、内容创作者琪琪·拉夫在社交平台发布廉价食谱。豆类可以做肉饼，鸡蛋太贵时，法式吐司也可以不用鸡蛋。

她说：

「经济困难不是你的耻辱，不用羞愧。」

一个省钱食谱走红，记录的不只是流量。

越来越多人需要学会怎样少买一种原料，仍把一顿饭端上桌。

上市公司的财报会也留下了同一方向的信号。

企业信号	管理层观察	时间
奥乐齐	一年新增1700万名顾客	2025年
达乐	首席执行官托德·瓦索斯称顾客降级消费正在加速	2025财年第四季度财报会
麦当劳	首席执行官克里斯·肯普钦斯基称低收入消费者客流接近两位数下滑	2025年第三季度财报会
沃尔玛	首席执行官麦克米伦与首席财务官雷尼称低收入客群承压，高低收入消费差距扩大	2026财年各季财报会

有人走向折扣超市。

有人连快餐也减少了。

消费降级已经从个人选择，变成公司管理层能够在客流和订单里看到的变化。

价签开始进入投票箱

三份民调问了三种不同的问题。

数字不能相加，也不能互换。

方向却很接近。

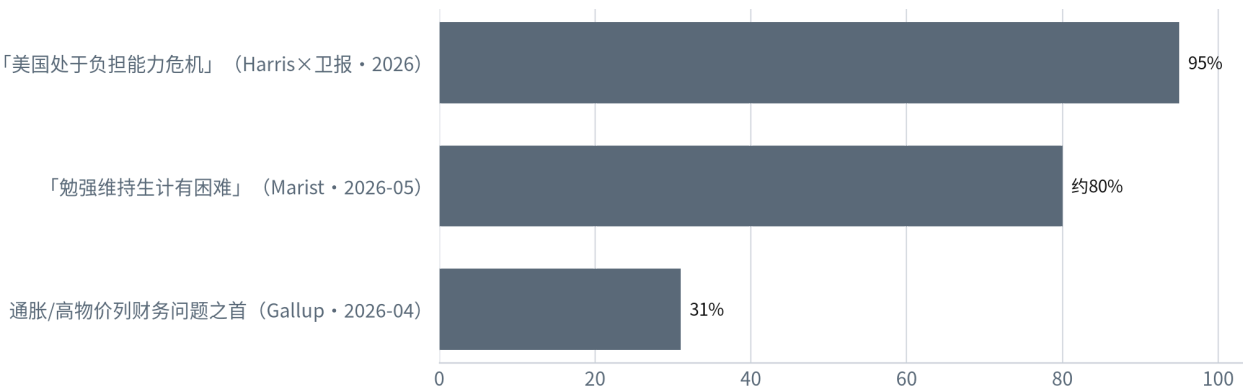
2026年4月，盖洛普开放式询问家庭面临的首要财务问题，31%的受访者回答通胀或高物价，位列第一。

5月底至6月初，哈里斯民调为《卫报》调查4100名美国成年人，95%认同美国正处于“负担能力危机”，约半数称基本必需品已经难以负担。

2026年5月，美国国家公共广播电台、公共电视网与马里斯特学院的联合民调中，约80%的受访者表示，维持收支平衡存在困难。

负担焦虑压过一切：95% 的人认为已陷入危机

各家问项不同、不可横比：Harris×卫报=认为存在「负担能力危机」；NPR/PBS/Marist=「勉强维持生计有困难」；Gallup=开放题「最重要家庭财务问题」提及通胀/高物价



数据来源：Gallup/Harris Poll×卫报/NPR-PBS-Marist

Opm.AI 出品

从家庭财务压力到负担危机，三种问法指向同一处疼痛

生活成本随后进入选举语言。

2025年11月4日，马姆达尼以负担能力为核心纲领赢得纽约市长选举，得票率50.78%。

这不替任何政治立场背书。

它只记录一个变化：当房租、食品和交通费长期挤压家庭预算，选民会把价签带进投票站。

统计数字有发布时间。

选票有日期。

餐桌上的取舍每天都在发生。

昨天还买得起

负担危机不需要每一种商品同时涨价。

它只需要几项无法回避的支出，一起越过工资增长的速度。

人们会先换一家超市，再换一份食谱，少去一次快餐店，推迟修车，把搭车请求改成“你骑自行车去吧”。

最后，连帮助别人申请救济的人，也开始领取救济。

巴斯登没有讲宏大的道理。

她只说，昨天还买得起，今天就买不起了。

统计是公共语言。

餐桌才是最后一次对账。

一个社会真正需要守住的，也不只是某个月的小数点。它还要让那些认真工作、照顾家人、帮助别人渡过难关的人，能够保住一顿不必反复取舍的晚饭。

巴斯登还要去波士顿复诊。

她家仍然只吃鸡肉。

来源

美国劳工统计局、圣路易斯联储数据库、美国国家公共广播电台、公共电视网、马里斯特学院、哈里斯民调、《卫报》、盖洛普、美国国会联合经济委员会民主党方、美国农业部、美国农场局联合会、齐洛、因苏里法伊、时代周刊、哥伦比亚广播公司、消费者新闻与商业频道、全国广播公司、奥乐齐公司声明、达乐财报会、麦当劳财报会、沃尔玛投资者关系材料、纽约市长选举官方结果及主流媒体报道。

文/0pm.AI

风险提示：本文不构成投资建议，历史表现不代表未来，市场有风险，投资需谨慎。

鼻酸自检

最可能让读者鼻酸的一句是“巴斯登还要去波士顿复诊，她家仍然只吃鸡肉”，它由美国国家公共广播电台对达琳·巴斯登的采访成立；六件套清点：具名人取自达琳·巴斯登，原话取自“我们家只吃鸡肉”，真实画面取自坏车、共用一辆车及五次医院复诊，屈辱锚点取自帮助困难家庭做预算的人开始领取食物救济，命运数字取自月油费由300至400美元升至600美元以上，贯穿意象取自“餐桌”。

这不是1971，但闻起来很像：施压央行、关税、换主席的剧本重演了吗

55年前双峰12.2%与14.6%；这次高盛说2.1%，OECD说4.2%

1971年8月15日，尼克松在戴维营按下三个按钮：关闭黄金兑换窗口、冻结工资与价格90天、对进口商品加征**10%附加费**。

1972年大选前，白宫施压时任美联储主席伯恩斯降息，联储照做。

随后，美国CPI出现两座高峰：1974年11月升至**12.2%**，1980年3月冲到**14.6%**。



1971年加油站前的长队

55年后，关税、施压央行、更换主席，再次挤进同一段时间。

这不是历史复刻。

但那股烟味，足以让美联储重新翻开旧档案。

1971留下的，不只是两座通胀高峰

尼克松的三件套并未单独制造此后十年的大通胀。

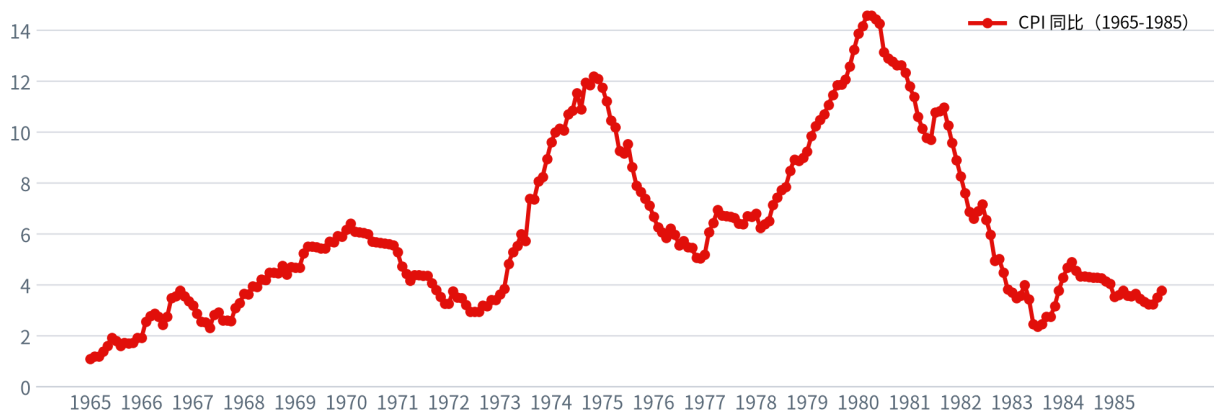
1974年的第一座高峰伴随石油禁运，1980年的第二座高峰又叠加伊朗革命带来的油价冲击。把全部责任压给白宫或伯恩斯，都过于简单。

政治施压改变了另一个关键变量：公众还能不能相信，央行会在价格失控前踩下刹车。

时间	触发动作	随后的通胀节点
1971年8月15日	关金窗、90天工资价格管制、10%进口附加费	价格机制受到行政干预
1972年大选前	白宫施压伯恩斯降息，联储照做	通胀预期继续松动
1974年11月	第一次石油冲击后	CPI同比升至 12.2%
1980年3月	第二次石油冲击后	CPI同比升至 14.6%

那个时代的通胀长这样：12.2% 与 14.6% 双峰

CPIAUCSL（季调）同比 · FRED 自算 · 1965-01→1985-12；本轮同口径峰值 2026-05 仅 4.17%——量级差一个时代



数据来源：圣路易斯联储 FRED（CPIAUCSL · 季调 · 同比自算）

Opm.AI 出品

1971年的危险不只在油价，更在央行信誉与外部冲击同时失守

这条触发链真正留下的教训，是外部冲击与央行信誉不能同时松动。

油价可以回落，关税也可能只抬高一次价格水平。可一旦企业和家庭开始相信央行会向政治目标让路，工资、定价和合同期限都会提前作出反应。

一次冲击，便可能变成持续通胀。

2026年的温度，远没有烧到1970年代

本轮美国CPI的阶段高点出现在2026年5月。

按与历史序列相同的CPI口径计算，同比为**4.17%**，6月回落至**3.46%**。即使把5月四舍五入为4.2%，也不到1980年高峰的三分之一。

仅凭通胀高度，2026年还够不上“1970年代重演”。

结构也变了。

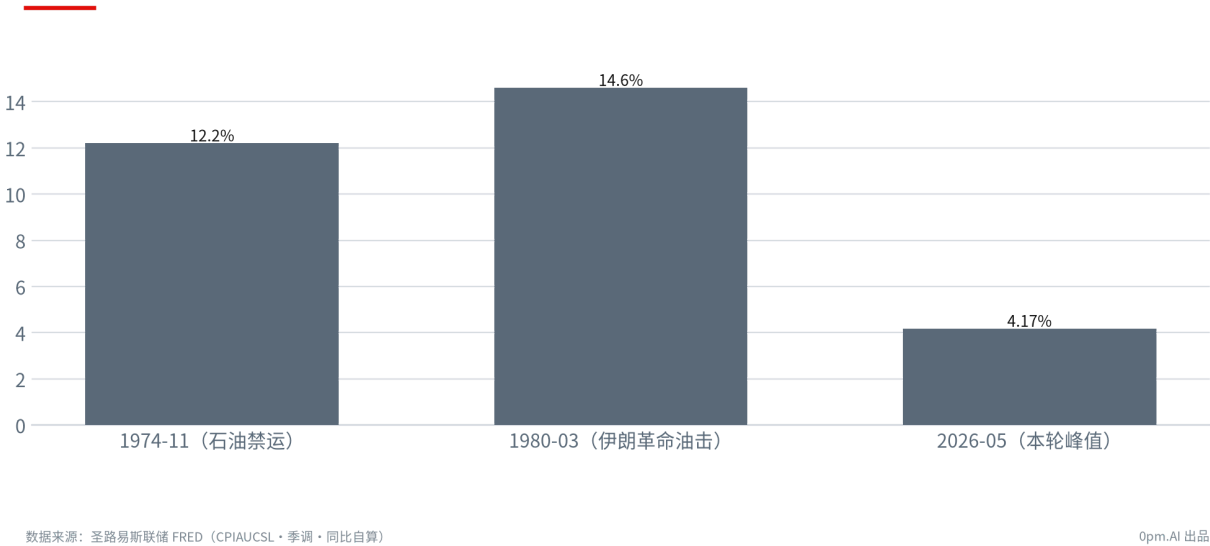
长期通胀预期仍有锚。2026年7月，5年后起算的5年期市场隐含通胀预期约为**2.22%**。

工会密度较1970年代大幅下降，工资不再普遍按通胀指数化。单位产出能耗较1980年下降逾一半，经济承受油价冲击的能力更强。

本轮二季度通胀再加速又主要集中于能源等较窄部门，尚未出现1979年至1980年那种全面扩散。

三个峰值，两个时代

同口径 CPIAUCSL（季调）同比峰值 · FRED 自算；结构差异（预期锚/工会密度/能耗强度/通胀扩散度）见正文
Brookings 梳理



长期预期、工资机制与能源强度都在阻止2026滑向1970年代

这组差异支持反驳派：相似的政策动作，不一定导向相同结局。

达拉斯联储却在2026年2月17日发布《1970年代通胀失稳的教训》，主动重研当年的预期脱锚机制。

联储自己正在防的东西，比外界喊一句“重演1970年代”更值得看。

市场说锚还在，家庭已经闻到烟味

同一个美国，正在给出两套通胀预期。

市场端，5年5年远期预期约为**2.22%**。沃勒7月13日引用的2年至5年期通胀保值债券指标，也只有**2.1%至2.3%**。

调查端却高出一截。

密歇根大学2026年7月初值显示，消费者未来一年通胀预期中位数为**4.2%**；纽约联储6月调查中的三年预期为**3.3%**。

这三组数字不能混成一个“美国通胀预期”。

前者是资金用真金白银交易出来的长期补偿，后两者是消费者对未来物价的调查判断。期限不同，参与者不同，表达的焦虑也不同。

锚还没有断。

绳子已经在响。

两派争的，是一次涨价会不会长出惯性

2025年8月22日，鲍威尔给出的基准判断是，关税影响更可能表现为价格水平的一次性抬升。

他特意补了一句：

「一次性，不等于一下子。」

2026年1月28日，鲍威尔再次表示，关税传导完成后，剔除商品关税影响的核心PCE通胀只略高于2%。

沃勒在7月13日延续了这条判断：关税造成的一次性价格调整已基本过去，市场通胀预期仍然稳定。

持续派盯住的却是央行信誉。

2025年9月3日，萨默斯在鲍威尔任内警告：「我们正处在信誉危机的山脚。」

他同时说，美国正在通胀预期问题上“玩火”。这番话针对的是当时白宫对鲍威尔的攻击，以及试图解除莉萨·库克职务，并非对沃什任期的评价。

穆萨勒姆的判断更能说明灰区有多宽。

2025年9月，他警告关税可能导致持续性通胀；到2026年4月，他估算，超出目标的通胀中约一半来自关税，同时预计这部分贡献会在年内消退。

关税可以制造一次涨价，也可能借助预期、工资和企业定价形成惯性。

两派用的是同一批数据，差别在于他们相信哪条传导链会停下来。

最远的两个预测，根本不是同一道题

高盛给出**2.1%**，经合组织给出**4.2%**。

两个数字看起来相差整整2.1个百分点，却不能直接拼成一条预测区间。

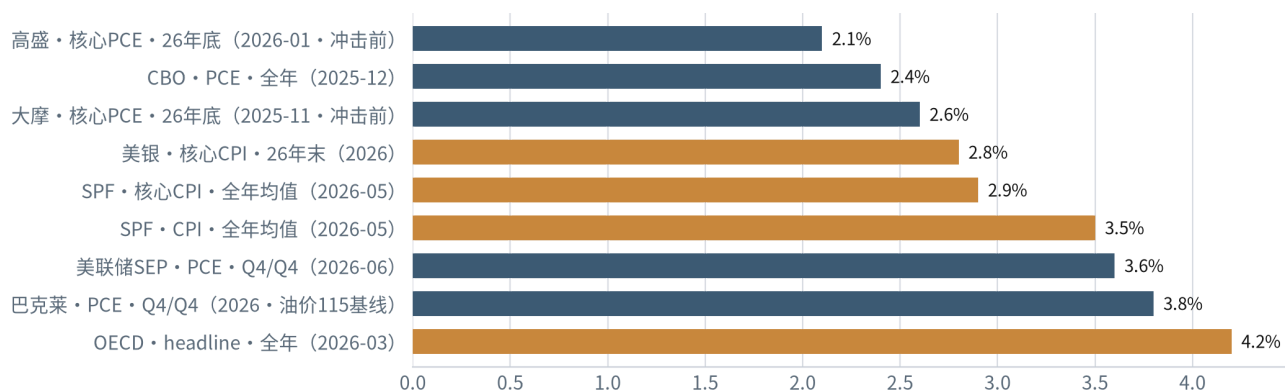
高盛预测的是2026年12月核心PCE同比，经合组织预测的是2026年全年整体通胀。一个剔除食品和能源并观察年末，一个保留能源冲击并计算全年平均。

口径、时点和冲击假设都不同。

机构及发布时点	预测口径	预测结果
高盛，2026年1月、能源冲击前	2026年12月核心PCE同比	2.1%
摩根士丹利，2025年11月	2026年末核心PCE同比	2.6%
美国国会预算办公室	2026年全年PCE通胀	2.4%
美国银行	核心CPI季度路径	2026年二季度见顶 3.2% ，年末 2.8%
摩根大通，年初基线	CPI同比	2026年四季度回到 2.2%
摩根大通，年中更新	年末核心PCE同比	霍尔木兹供给冲击后上修至 3.4%
费城联储专业预测者调查，2026年二季度	2026年全年整体CPI平均	3.5%
巴克莱，油价冲击基线	2026年四季度对四季度PCE	整体 3.8% 、核心 3.1% ，全年不降息
经合组织，2026年3月26日	2026年全年整体通胀	4.2% ，核心 2.8%
国际货币基金组织，2026年4月1日	核心PCE回到2%的时点	2027年上半年

高盛 2.1，OECD 4.2：分歧本身就是定价

2026 美国通胀预测 · 各家口径与发布时点不同（标注在条目内） · 蓝=PCE 族、金=CPI 族 · 能源冲击前的预测偏低



数据来源：高盛/大摩/美银/巴克莱/CBO/SPF/OECD（各具出处见台账）、美联储 FOMC

Opm.AI 出品

机构分歧不只在高低，更藏在口径、时点与能源假设里

真正值得定价的，正是这张表的宽度。

市场面对的不是一个可以押中的通胀点位，而是明显变宽的结果分布：关税何时传完、能源冲击持续多久、央行信誉能否压住调查预期，任何一项改变，预测便会换挡。

中国制造仍在这条传导链上

关税对美国物价的影响，并不会在政策宣布当天一次完成。

美联储研究显示，关税实施约3个月后，消费者价格传导约完成一半；到5至9个月，传导可能接近充分。实施7个月后的累计效应，与足额美元对美元传导相符。

彼得森国际经济研究所的不同测算显示，取消对华附加关税或扩大贸易自由化，可令美国CPI降低约**0.3至1.3个百分点**。测算范围不同，结果不能混用。

对中国而言，这也是人民币与出口韧性的外部变量。

中金预计2026年人民币兑美元温和升值，并判断中国美元计价出口增速可能高于2025年约5%的水平。中国银行研究院则认为，在关税冲击下，中国出口依靠产品竞争力和市场多元化，表现显著好于市场预期。

美国通胀路径的分歧，也在改变中国商品面对的价格环境。

分歧本身，就是2026年的价格

2026不是1971的续集。

长期市场预期仍被压在2%附近，工资机制、能源强度和通胀扩散范围，也没有回到55年前。

可白宫施压、关税冲击和联储换人再次相遇。沃什的提名于2026年1月30日宣布，5月13日获确认，6月17日参加首次会议。制度能否把这些政治动作与货币政策隔开，仍要靠结果证明。

把今天直接写成1971，证据不够。

把关税和能源都当成一次性噪音，也还太早。

市场最诚实的反应，不是选中某一家机构的数字，而是承认通胀结果的分布已经变宽。达拉斯联储重翻旧档案、沃勒强调预期锚定、萨默斯警告信誉风险，本质上都在应对同一种可能：别让一次价格冲击获得自我延续的能力。

下一次CPI回落时，你该盯着那个数字松口气，还是先看市场预期与消费者预期之间的裂缝有没有继续扩大？

主要来源

联邦储备历史网站、美国劳工统计局及圣路易斯联储FRED、达拉斯联储、美联储理事会及FEDS Notes、布鲁金斯学会、费城联储、纽约联储、密歇根大学消费者调查、美国国会预算办公室、国际货币基金组织、经合组织、彼得森国际经济研究所，以及高盛、摩根士丹利、摩根大通、美国银行、巴克莱、中金公司、中国银行研究院公开研究。

风险提示：本文不构成投资建议，历史表现不代表未来。市场有风险，投资需谨慎。

文/0pm.AI

◆ **0pm.AI 出品**

关税裁了、主席换了，CPI 却从 2.4% 加速到 4.2%——降息一次没来

- 真图驱动
- 一手权威源
- 多源交叉核验

数据与口径

数据来源
BLS/BEA/FRED/纽约联储一手数据 · 美
联储研究 · Yale/Penn Wharton 具名测算
· 主流财媒具名报道

访问官网



扫码直达 0pm.ai
官网入口
0pm.AI

风险提示：本内容基于公开信息整理，仅供研究参考，不构成任何投资建议、不预测涨跌、不承诺收益；力求准确但不保证完整无误，据此操作风险自担。市场有风险，决策需谨慎。