



Taper 落地，加息不急



【财新网】(专栏作家 彭文生) 美联储宣布将开始削减购债 (Taper), 符合市场预期。美联储仍倾向于认为通胀是“暂时的”, 尽管态度已经没有之前那么笃定。鲍威尔认为现在还没到讨论加息的时候, 但他也没有强力反驳明年加息 2 次的市场预期。我们认为美联储依旧低估了通胀风险, 美国通胀或将持续至明年下半年甚至更长时间。具体来看:

根据计划, 美联储将在 11 月开启 Taper, 明年 6 月前结束, 这一节奏略快于市场预期。美联储在货币政策声明中称, 由于经济已经满足了“实质性进一步进展”的条件, 决定从 11 月中旬开始减少购债, 节奏为每月减少购入 100 亿美元国债外加 50 亿美元机构抵押贷款证券 (MBS)。虽然政策声明中只给出了未来两个月的购债额度, 但我们预计后续的 Taper 大概率会以类似节奏进行, 照此计划, 美联储将于明年 6 月前结束购债。此外, 政策声明中也强调了 Taper 的灵活性, 称“如果经济前景的变化需要, 委员会准备调整购债的步伐”。在我们看来, 灵活性是双向的, 这意味着削减购债的速度可以更快, 也可以更慢。

为何要更早开启 Taper? 我们认为这出于风险管理的考虑。当前美国总需求表现强劲, 加上通胀水平较高, 继续提供额外支持意义已经不大, 反而是过度的宽松会加大通胀风险, 加剧资产价格泡沫。虽然鲍威尔强调当前谈论加息为时尚早, 但尽早开启 Taper 能为后续加息留出空间, 有助于降低政策犯错风险。

美联储仍倾向于通胀是暂时的, 但语气没有那么坚定了。鲍威尔认为

疫情与供应瓶颈是推升通胀的主要因素，如果没有新的疫情，基准情形下通胀将在明年二季度后开始回落。

尽管如此，有两个变化值得关注：一是通胀“暂时性”的定义范围明显比之前预期的要更长。此前市场认为“暂时性”可能是一个季度左右，目前来看至少是半年、甚至更长。

二是美联储对于通胀“暂时性”的判断没有那么笃定。一个证据是货币政策声明把“通胀反映了暂时性因素”的措辞改为了“通胀反映了预计是暂时性的因素 (factors that are expected to be transitory)”。可见，美联储认为通胀的不确定性是在增大的。

对于近期市场出现的明年加息 2 次的预期，鲍威尔未予以强烈反击。

鲍威尔认为明年供给瓶颈将得到缓解，通胀将在明年下半年回落，因此现在还不足以公开讨论加息。但与此同时，他对劳动力市场复苏又颇有信心，认为到明年下半年可能实现充分就业目标。

综合来看，我们认为鲍威尔的基准情形是明年加息 1 次，而这也可能是大部分美联储官员的想法。不过，从美联储 Taper 的路径看，也不能完全排除加息更多次数的可能性，因为按照当前的时间表，Taper 将于明年 6 月前结束，这相当于给明年下半年留出了加息空间。如果到时候经济数据超预期强劲，美联储是可以采取行动的。

我们认为美联储仍然低估了美国通胀的持续性。当前美国面对的供给

约束并不像鲍威尔所说的那么“轻描淡写”，从芯片短缺，到港口拥堵，再到劳动力短缺，这里的每一个问题都不容易解决。而且供应链一环扣一环，一个环节受阻，其他环节运转效率也会下降，因此想要完全恢复难度比较大。鉴于此，我们认为美国通胀或将持续至明年下半年甚至更长时间。

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_28813

