



美联储鹰鸽参半



【财新网】(专栏作家 程实 特约作者 张弘瑛) “半亩方塘一鉴开，天光云影共徘徊。” 12月16日，美联储在2021年最后一次FOMC议息会议上做出加速紧缩的政策调整，本次调整可谓鹰鸽参半，展现出美联储在必然行动时依旧游移的政策心理。鹰的一面体现在加速缩减资产购买(Taper)、给出更激进的加息点阵图、抛弃通胀暂时论；鸽的一面则表现在没有任何超预期的政策行动，在预期引导中进一步切割Taper与加息，且强调了相机抉择的未来立场。在季节性疫情反弹与劳动力市场仍未恢复至充分就业的情况下，物价形势的明显恶化迫使美联储翻倍Taper规模以抑制高通胀对美国内需的负面影响。关于加息，点阵图显示美国将在2022年启动三次加息。然而，在本次联储声明中，并未正面探讨加息政策的具体选择，鲍威尔在演讲中也强调了点阵图预测并不能代表加息次数已经确定，他认为上一轮加息周期与当前完全不同，未来加息的次数和节奏依旧取决于广泛的经济数据与信息。本次会议之后，金融市场反应平淡，美股上涨、美元微跌，进一步印证了对美联储鹰派取向将信将疑的市场情绪。我们认为，本次联储行动尽显“鹰中带鸽”的姿态原因有三：一是来自经济层面高通胀与私人消费的权衡，二是来自决策层面鸽派与鹰派官员的中长期博弈，三是来自美联储政策框架的基本要求。

正如此前市场预期，美国正式在2021年末启动Taper，而通胀的非临时性使得美联储提高了缩减资产购买的额度，即从2022年1月开始将每月缩减150亿美元的初期规模翻倍至每月300亿美元。但美联储强调了缩减资产购买可能也会根据市场的具体状况灵活调整。按照目前的节奏，

联储预计将在 2022 年一季度完成整个 Taper, 初步回到货币政策正常化的区间。关于加息, 从点阵图来看, 2022 年预计加息 3 次, 2023 及 2024 年分别加息 3 次和 2 次, 但围绕 2023 及 2024 加息的分歧仍然很大。基于我们的预测, 2022 年二季度美国将启动第一次加息, 并在随后半年保持一个季度加息一次的频率。需要注意, 本次 FOMC 声明中依旧只字未提加息内容。同时, 鲍威尔在问答环节对加息的提问同样回应模糊。他强调加息与退出量宽政策之间的独立性, 同时指出不能用上一轮加息周期的经验判断当前加息的节奏。某种程度上, 这反映了联储针对加息非常审慎的基本姿态。

我们进一步讨论了本次联储针对加息政策“鹰中带鸽”姿态背后的深刻原因。

首先, 从经济层面来看, 美联储不得不在持续高通胀与私人消费之间做出谨慎权衡。基于我们的研究, 持续的高通胀对私人消费已经产生了负面影响。从美国最新公布的零售销售月度数据来看, 美国 11 月零售销售数据较 10 月出现大幅下滑 (1.8% vs 0.3%)。这反映了持续的高通胀已经开始加速弱化美国私人消费的增长动力。因此, 加快资产缩减购买势在必行。但如果联储进一步向市场释放 2022 年三次加息的明确信号, 那么金融市场的不稳定性将被进一步放大, 这将促使美国金融市场投资组合面临调整, 金融市场的不稳定性进一步会传导冲击美国私人消费, 反过来也会抑制经济增长。因此, 面对疫情的不确定性, 在吸取了伯南克时期 taper 与

加息联动操作的深刻教训后，本次美联储将更加慎重对待加息与 taper 之间的联动效应。

其次，从决策层面来看，鹰派与鸽派官员未来针对加息仍存较大分歧。鲍威尔本人近期由鸽转鹰的态度并非偶然。一方面，从鲍威尔过去在联储的政策倾向来看，鲍威尔实际上算是一个比较“鹰派”的官员。在伯南克时期，鲍威尔多次支持加快 Taper 操作，而在耶伦执掌美联储时期，鲍威尔则一直力主加息。另一方面，鲍威尔此次顺势转鹰的态度亦是出于政治因素的考虑。具体来说，拜登能够继续提名鲍威尔连任联储主席的主要目的之一就是确保联储能在抑制通胀压力方面有所作为，从而使得在中期选举前民主党能够试图扭转民众对拜登政府在经济管理上日益不满的情绪。然而，接替克兰利达的联储副主席布雷纳德与鲍威尔在货币政策的态度上可能随时出现分歧。与法律专业出身的鲍威尔不同，布雷纳德是典型的学院派经济学家出身背景。与克兰利达一样，布雷纳德是在货币政策上是典型的“鸽派”，强调低利率与充分就业的重要性。同时，她还是平均目标通胀制度的制定者之一。因此，我们不排除一旦联储有效将高通胀控制在合理区间后，联储内部对加息的节奏和次数将产生较大分歧。这一点已经

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_31380

