



美联储展现“防通胀”决心



【财新网】(专栏作家 彭文生) 美联储宣布将加速削减购债 (Taper), 符合市场预期。货币政策声明删除通胀是“暂时性”的措辞, 经济预测中大幅上调对通胀的预测。点阵图预期的 2022 年加息次数从 1 次增加至 3 次, 超出市场预期。我们认为, 这些变化说明美联储对“防通胀”已达成初步共识, 对通胀不再抱有侥幸心理, 相比于通胀, 劳动力市场不是当前的主要矛盾。但美联储货币政策也具有灵活性, 现阶段“转鹰”还不能算真正意义上的紧缩政策。

首先, 美联储对“防通胀”已达成了初步共识, 不再抱有侥幸心理。这体现在几个方面:

1) 美联储在货币政策声明中删除了对通胀“暂时性”(transitory) 的描述, 关于通胀的几处措辞也变得更为谨慎。美联储认为通胀已不仅仅是部分行业的问题 (sizable price increases in some sectors), 而是已在经济中广泛蔓延。政策声明还删除了“通胀持续低于长期目标”的表述, 也删去了委员会将“致力于在一段时间内使通胀率适度高于 2%, 以便通胀率在一段时间内平均达到 2%”的表述。这意味着对于美联储来说, 通胀的目标已经达到甚至超额完成, 对于通胀的态度从“宽容”转向“严阵以待”。

2) 美联储宣布将加快 Taper, 这一决定得到了所有 FOMC 票委的支持。美联储称, 鉴于通胀的发展和劳动力市场进一步改善, 决定从 1 月开始加速减少购债, 调整后的节奏为每月减少购入 200 亿美元国债外加 100

亿美元机构抵押贷款证券（MBS）。照此计划，美联储将于明年 3 月前结束购债，这一节奏符合市场预期。

3) 美联储上调对通胀的预测，并预计明年经济增长和就业将保持强劲。12 月经济预测中，委员们将 2021 年 PCE 通胀从 4.2% 大幅上调至 5.3%，2022 年和 2023 年分别为 2.6%（前值 2.2%）与 2.3%（前值 2.2%）；2021-2023 年核心 PCE 通胀也分别上调至 4.4%（前值 3.7%）、2.7%（前值 2.3%）、2.3%（前值 2.2%）。同时，委员会对于明年经济的预期也更加乐观，2022 年 GDP 增速从 3.8% 上调至 4.0%，预期失业率从 3.8% 下调至 3.5%。

4) 利率点阵图暗示未来两年将有更多次数的加息。其中，2022 年加息次数从 9 月的 1 次增加至 3 次，2023 年加息次数保持为 3 次。全部 18 个委员都认为 2022 年应该至少加一次息，其中有 10 个委员认为要加 3 次息，这也意味着美联储内部对于加息路径的预期有所收敛。鲍威尔称，3 次加息对应的是对经济向好的乐观预期，他认为即使 Omicron 变异病毒带来了新的风险，对美国经济复苏也仍然抱有信心。

我们认为，美联储的上述举措主要是为了重建信誉（credibility），还不能算真正意义上的抑制经济扩张。对央行而言，信誉非常重要，之前美联储低估通胀已经造成声誉损失。如果这次美联储继续轻视通胀，那么通胀预期就可能失控，美联储自己就会成为高通胀的“导火索”。因此，在当前形势下，美联储必须把“防通胀”放在比“促就业”更突出的位置，

并且让市场相信它对通胀仍具有把控力。

美联储并未放弃充分就业目标，只是相比于通胀，劳动力市场不是当下的主要矛盾。鲍威尔认为经济在实现最大化就业方面正在取得快速进展。虽然劳动参与率恢复速度没有想象中那么快，但人们不工作主要是出于自发的选择，而非需求不足。当前非农空缺职位率、主动离职率、以及劳动成本指数（ECI）高企，显示劳动力市场已经较强。鲍威尔也称，出于风险管理的考虑，当前高通胀是主要矛盾，即使劳动力市场仍有缓慢修复的空间，权衡之下也可能会更早采取行动。

鲍威尔也强调了未来货币政策的灵活性。在我们看来，他的表述让市场觉得美国经济所处的位置更像周期的中部，而非后周期阶段。美联储主席鲍威尔指出，利率点阵图不代表最终的政策决定，因为没有人知道未来会发生什么。如果明年美国通胀回落，或是经济表现不及预期，美联储仍可以转向宽松。的确，在上一轮加息周期中，就曾出现实际加息次数低于点阵图预期的情况。比如2014年12月的点阵图预测2015年将加息3次，结果只加息了1次。从这个角度看，美股在美联储议息会议结束后短线上

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_31382

