

美联储主席谁来当？

分析师：陈兴

执业证书编号：S0740521020001

邮箱：chenxing@r.qlzq.com.cn

相关报告

1 宏观专题 20210329：补库存要靠哪些行业？

2 宏观专题 20210405：修路能否致富？——拜登计划的现实与影响

3 宏观专题 20210426：全球疫情反弹，经济迎来拐点？

4 宏观专题 20210509：假期服务恢复，因何被低估？

5 宏观专题 20210524：“未富先老”还是“未富先降”？——从经济发展视角看我国人口变化

6 宏观专题 20210531：成本压力来袭，哪些行业堪忧？

7 宏观专题 20210620：消费下半场，中国将接棒？

8 宏观专题 20210705：猪价要见底了么？

9 宏观专题 20210724：Delta 变异毒株有多可怕？

10 宏观专题 20210816：地产调控会不会放松？

11 宏观专题 20210907：民企为何赚不到钱？——从利润分化看政策取向

12 宏观专题 20211012：“电荒”现象的误区、成因与影响——能源系列研究之一

13 宏观专题 20211116：趋势、周期与影响——百年全球大宗商品价格沉浮

投资要点

- **专题思考：美联储主席谁来当？**
- **总统如何选择美联储主席？** 美联储主席人选的确定首先要由总统提名，之后经历参议院的投票环节。从美联储主席提名时间上来看，这次明显延后。回顾美联储历史，在任总统更倾向选择乐意“配合”的美联储主席。我们对自 1914 年以来的历届美联储主席、总统党派情况进行了统计，结果表明，同一时期美联储主席和总统党派相异的情况并不少见。而且，相比较而言，在民主党执政时期，对于来自共和党的美联储主席容忍程度更高。较以往相比，本次美联储主席提名背景有其特殊性：一方面，提名现任美联储主席鲍威尔的特朗普并未连任总统，而拜登目前民众支持率持续走低。另一方面，2022 年是拜登任期内的中期选举，纵观历次美国中期选举，其结果通常对总统所在的执政党不利。
- **竞争者布雷纳德与鲍威尔有何不同？** 目前鲍威尔最大的竞争对手是布雷纳德。与法学出身，投行、私募为工作背景的鲍威尔不同，布雷纳德是哈佛大学经济学博士，麻省理工大学应用经济学副教授，具备丰富的经济学学术背景，并曾于 2010 年-2013 年担任美国财政部副部长。与鲍威尔相比，布雷纳德更为关注就业问题，她曾表示，在实现充分就业前应不急于加息，此外，她也更加关注少数群体和低收入群体的就业问题。鲍威尔和布雷纳德都对通胀都有较高的容忍度，在货币政策方面，二者皆为鸽派。但相较于鲍威尔，布雷纳德鸽派程度更深。二者在金融监管、气候和数字货币等方面看法也有差异。
- **新主席的两难：配合选举还是正视通胀？** 虽然作为挑战者，但布雷纳德也很有优势。回顾历次美联储主席提名流程，几乎没有参议院否决总统提名的情况，因此本次美联储主席任命主要取决于美国总统拜登的决定。不过，最终无论谁获得任命，可能都会面临在中期选举前配合政府运用货币政策来刺激经济的压力，而这可能会将美国经济拖入滞胀泥潭。
- **一周扫描：**
- **疫情：欧洲疫情急剧恶化，多国重启防疫管制。** 最新一周全球新冠肺炎新增确诊确诊上升 7.1%，新增死亡上升 2.2%。欧洲单日新增 37.8 万例，德国单日新增 6.8 万例，二者均创疫情暴发以来新高。欧洲多国重启封锁措施。辉瑞提交 Paxlovid 紧急使用授权申请。
- **海外：美国基建法案正式签署，欧央行官员暗示明年不加息。** 拜登正式签署 1.2 万亿美元基建法案。欧央行官员暗示明年不加息。美国初领、续领失业金人数继续下降。欧元区 10 月 CPI 同比创 2008 年 7 月以来新高。
- **物价：农产品批发价格下降，国际油价回落。** 本周农业部农产品批发价格 200 指数环比下降。本周国际油价下降，国内钢价、动力煤价格均下跌。
- **流动性：资金利率回升，美元指数上行。** DR001 周度均值环比上升 4.2bp，DR007 周度均值环比上升 0.5bp。美元指数均值上行至 95.7。
- **大类资产表现：上证指数走高，国债利率上行。** 本周美股三大指数涨跌互现，而港股维持弱势震荡。国内权益方面，食品饮料领涨。本周 10 年期国债收益率周度均值上行 0.7bp。
- **风险提示：政策变动，经济恢复不及预期。**

内容目录

1. 专题思考：美联储主席谁来当？	4 -
1.1 总统如何选择美联储主席？	4 -
1.2 竞争者布雷纳德与鲍威尔有何不同？	6 -
1.3 新主席的两难：配合选举还是正视通胀？	8 -
2. 疫情：欧洲疫情急剧恶化，多国重启防疫管制	9 -
3. 海外：美国基建法案正式签署，欧央行官员暗示明年不加息	11 -
4. 物价：农产品批发价格下降，国际油价回落	12 -
5. 流动性：资金利率回升，美元指数上行	14 -
6. 大类资产表现：上证指数走高，国债利率上行	16 -

图表目录

图表 1: 美联储主席提名流程.....	4 -
图表 2: 历届美联储主席、总统党派异同情况 (%)	5 -
图表 3: 拜登总统支持率情况 (%)	5 -
图表 4: 历次美国中期选举后执政党两院席位变动 (%)	6 -
图表 5: 美联储 FOMC 具有永久投票权的委员	6 -
图表 6: 美国非农就业人数与新增就业 (千人)	7 -
图表 7: 2022 年美联储 FOMC 投票委员鹰鸽倾向.....	7 -
图表 8: 美联储主席候选人提名赔率 (美元/注)	8 -
图表 9: 美国物价增速和美联储资产规模.....	9 -
图表 10: 各经济体每日新增病例数量 (七日移动平均, 万例)	10 -
图表 11: 各经济体每日疫苗接种量 (七日移动平均, 万剂)	10 -
图表 12: 各经济体疫苗覆盖率 (%)	11 -
图表 13: 美国初领和续领失业金情况 (万人)	12 -
图表 14: 各经济体 CPI 同比增长 (%)	12 -
图表 15: 农产品批发价格 200 指数.....	13 -
图表 16: 食用农产品价格指数	13 -
图表 17: 牛羊肉、蔬菜、水果和鸡蛋价格 (元/公斤)	13 -
图表 18: 布伦特和 WTI 原油价格 (美元/桶)	14 -
图表 19: 螺纹钢价格 (元/吨)	14 -
图表 20: 动力煤价格 (元/吨)	14 -
图表 21: R001 和 DR001 利率 (%)	15 -
图表 22: R007 和 DR007 利率 (%)	15 -
图表 23: 央行公开市场操作 (亿元)	15 -
图表 24: CNH、CNY 即期和 NDF 远期汇率	16 -
图表 25: 美元指数.....	16 -
图表 26: 全球主要股指表现 (%)	16 -
图表 27: 申万行业表现 (%)	17 -
图表 28: 国外主要商品期货表现 (%)	17 -
图表 29: 国内主要商品期货表现 (%)	18 -
图表 30: 10Y 国债和国开债收益率 (%)	18 -
图表 31: 10Y-1Y 国债和国开债期限利差 (%)	18 -

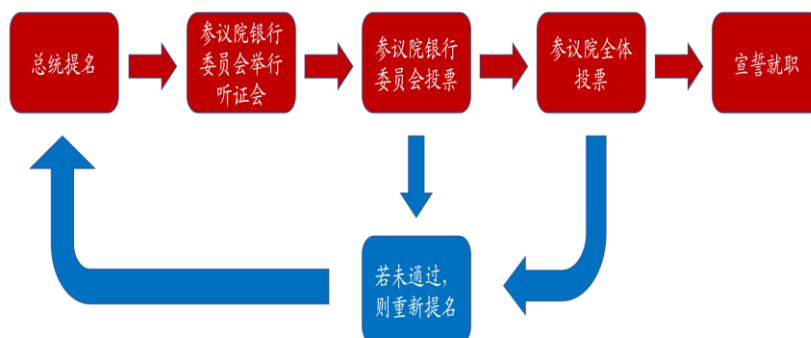
1. 专题思考：美联储主席谁来当？

美联储现任主席鲍威尔的四年任期将于明年 2 月结束，而总统拜登对下一任美联储主席人选迟迟未能做出决定。美联储主席人选确定要经过怎样的流程？主要考虑哪些因素？谁又是现任主席的有力竞争者？本文对此进行展开分析。

1.1 总统如何选择美联储主席？

总统尚未提名，时间明显延后。美联储主席人选的确定首先要由总统提名，之后经历参议院的投票环节。从美联储主席提名时间上来看，最近几次总统提名集中在 10-11 月初，如特朗普在 2017 年 11 月初提名鲍威尔，奥巴马 2013 年 10 月上旬提名耶伦，小布什 2005 年 10 月底提名伯南克，更早如奥巴马 2009 年 8 月底提名伯南克连任。但还没有出现 11 月下旬仍未提名的情况。近日，拜登透露消息，将于感恩节前（11 月 25 日）进行提名。在总统提名之后，参议院银行委员会举行听证会，并进行简单多数表决，表决通过则由参议院进行简单多数表决，中间若有环节未通过，则由总统重新提名。任命的主席于第二年 2 月宣誓就职。

图表 1：美联储主席提名流程



来源：美联储，中泰证券研究所

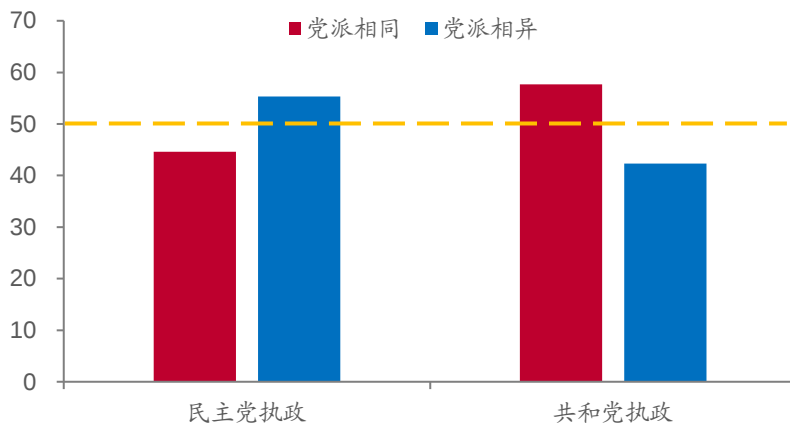
在任总统选择“合拍”的联储主席。回顾美联储历史，二战后未成功连任的美联储主席共有三位，分别为托马斯·麦克凯、威廉·米勒和珍妮特·耶伦。其中，麦克凯退位原因为主动请辞，米勒则因为职位变动被调任财政部长，而耶伦因在金融监管等方面与特朗普不合，未被特朗普提名。连任两届及以上的主席中，仅艾伦·格林斯潘与本·伯南克“和平”退休，其他主席均因与在任总统意见不合而未受到提名。由此可知，在任总统更倾向选择乐意“配合”的美联储主席。Bauer（2020）等人¹的研究结论也印证了这一观点，美联储并不是完全独立的，政治因素对美联储决策具有显著影响。

民主党对非本党美联储主席的容忍度更高。我们对自 1914 年以来的历届美联储主席、总统党派异同情况进行了统计，结果表明，同一时期美联储

¹ Bauer L, Faseruk A. I Understanding Political Pressures. Monetary Policy, and the Independence of the Federal Reserve in the United States From 1960-2019[J]. Journal of Management Policy and Practice, 2020, 21(3): 41-63.

主席和总统党派相异的情况并不少见。而且，相比较而言，在民主党执政时期，对于来自共和党的美联储主席容忍程度更高，民主党执政期间有超过55%的年份美联储主席曾来自共和党。

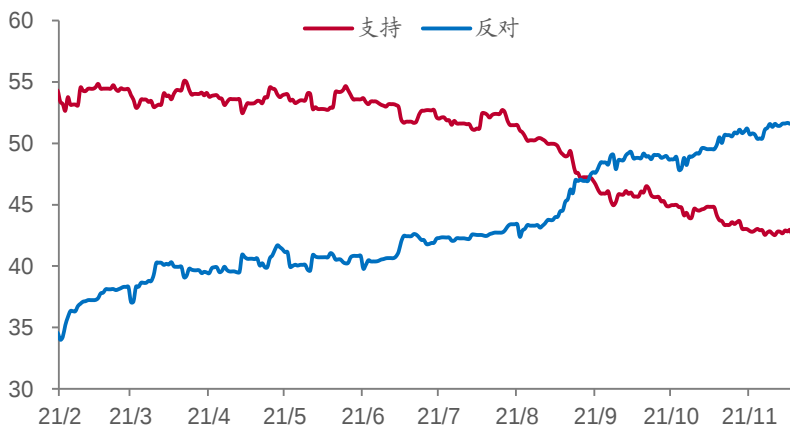
图表 2：历届美联储主席、总统党派异同情况 (%)



来源：美联储，美国白宫，中泰证券研究所

较以往相比，本次美联储主席提名背景有其特殊性。一方面，提名现任美联储主席鲍威尔的特朗普并未连任总统。而拜登目前民众支持率持续走低，从任期开始的 53% 降到目前的 43% 左右，反对率也从任期开始的 36% 持续上升到目前的 52% 左右。与二战来历任总统相比，其支持率仅仅好于上任总统特朗普，面临较大压力。

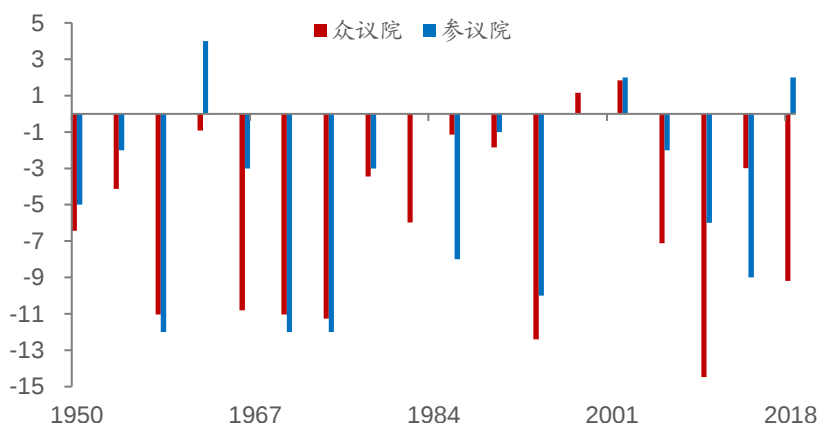
图表 3：拜登总统支持率情况 (%)



来源：FiveThirtyEight，中泰证券研究所

另一方面，2022 年是拜登任期内的中期选举。纵观历次美国中期选举，其结果通常对总统所在的执政党不利。自 1934 年开始的历次中期选举，总统所在政党平均在众议院中失去 29 席，在参议院中失去 4 席。考虑到拜登支持率持续走低，目前面临较大压力，为了稳住明年中期选举，使得民主党政府获得选民的支持，可能会选择货币政策观点更为鸽派，与政府配合度较高的候选人。

图表4：历次美国中期选举后执政党两院席位变动（%）



来源：纽约时报，美国参议院，美国众议院，中泰证券研究所

1.2 竞争者布雷纳德与鲍威尔有何不同？

目前鲍威尔最大的竞争对手是布雷纳德。根据美国 1935 年银行法第 203 条，美联储主席由总统于现任委员会成员中提名选出，在现有的候选人中，鲍威尔和布雷纳德呼声最高。11 月初，布雷纳德与鲍威尔一道接受了美国白宫美联储主席面试。与法学出身，投行、私募为工作背景的鲍威尔不同，布雷纳德是哈佛大学经济学博士，麻省理工大学应用经济学副教授，具有丰富的经济学学术背景，并曾于 2010 年-2013 年担任美国财政部副部长。

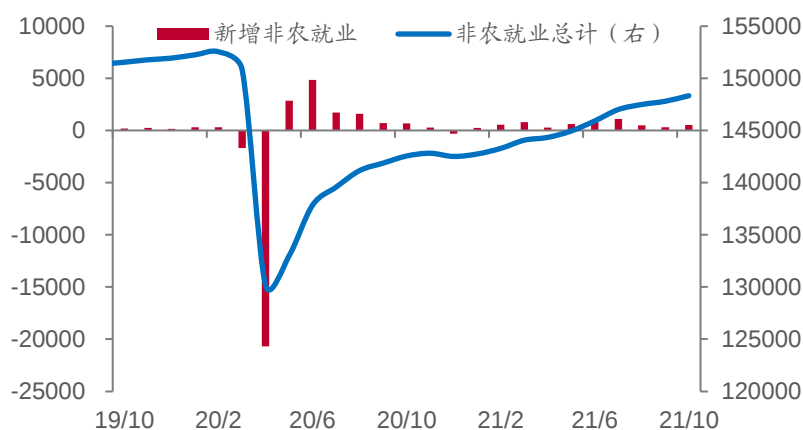
图表5：美联储FOMC 具有永久投票权的委员



来源：美联储，中泰证券研究所

布雷纳德更为关注就业问题。布雷纳德曾表示，在实现充分就业前不应急于加息。她也更加关注少数群体和低收入群体的就业问题，在今年 9 月全国商业经济协会的年会上，她在发言中提到“新冠疫情对许多母亲的劳动力市场状况造成了重大损害，特别是黑人和西班牙裔母亲、有年幼子女的母亲和收入较低的母亲。”鲍威尔和布雷纳德都对通胀都有较高的容忍度。2020 年 8 月，鲍威尔引入了“平均通胀目标的概念”，即允许通胀率暂时高于原来 2% 的通胀目标，而不是加息来应对，布雷纳德更早提出了这一观点并参与制定。

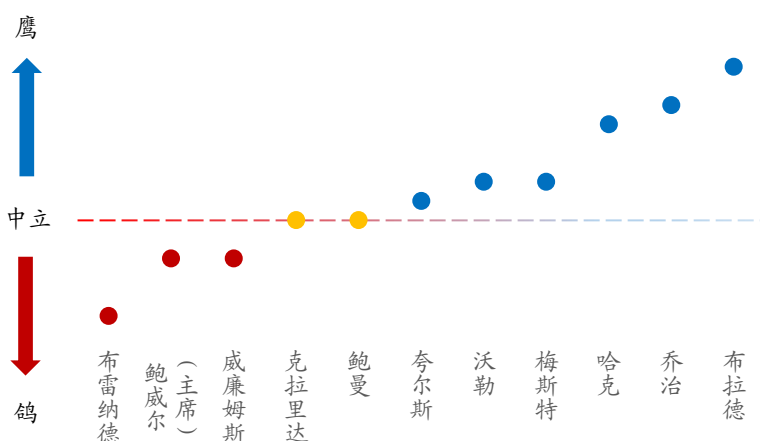
图表 6：美国非农就业人数与新增就业（千人）



来源：WIND，中泰证券研究所

在货币政策方面，二者皆为鸽派。但相较于鲍威尔，布雷纳德鸽派程度更深。布雷纳德是联邦公开市场委员会中最为鸽派的成员，若她能接任，或将保持更长时间的货币宽松环境，加息时点或许也会相应推迟。正如前文所说，她更为关注就业问题，在少数群体和低收入群体的就业尚未恢复前，她可能对于加息相对谨慎。鲍威尔同样关注就业，但在最近，他也流露出明年加息的信号。近期，多名美联储官员表态为明年加息预热，若鲍威尔连任，货币政策或许将更为中性，在通胀不断走高的情况下，不排除提前加息的可能。若布雷纳德接任，在劳动力市场完全恢复前，美联储可能会容忍通胀一定程度的上行，加息的概率相对会有所降低。

图表 7：2022 年美联储 FOMC 投票委员鹰鸽倾向



来源：ITCMarkets，中泰证券研究所

二者在金融监管、气候和数字货币等方面看法有所不同。首先，金融监管方面，鲍威尔任期中，美国通过了《多德-弗兰克法案》“回滚”法案，放宽美联储“压力测试”，以降低数千家中小银行的监管压力，使银行无需持有更多的资产来防止现金短缺。而布雷纳德则强调金融监管，曾公开反对上述“回滚”法案。她希望能加强对银行的“压力测试”，并限制其投资范围，来对银行进行强硬监管。其次，气候问题方面，布雷纳德更积极于处理气候问题，她认为美联储应建立情景分析模型，来评估气候问题对银行业的影响。而鲍威尔对气候问题表现得较为犹豫，他表示，气候问题不是制定货币政策

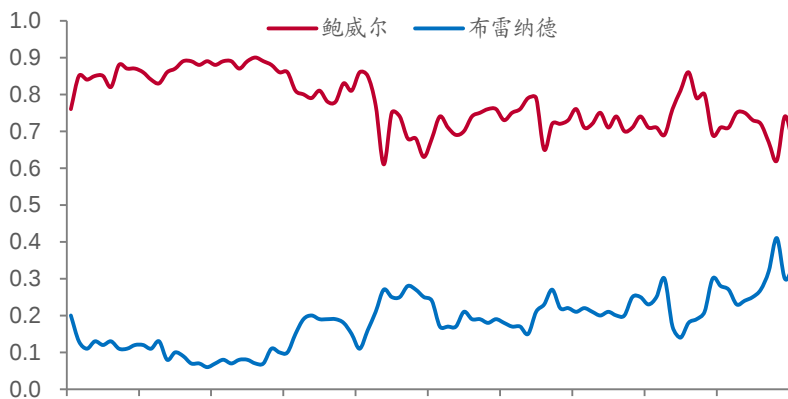
时需要直接考虑的问题，气候问题是政府应该应对的，而不是美联储。最后，**数字货币方面**，布雷纳德表示，美国不应落后于其他国家发行数字货币，而数字货币不应由私人部门发行，这将会破坏美国金融稳定。而鲍威尔则更为谨慎，仅在 11 月 2 日支持呼吁建立稳定币的监管框架，暂未考虑政府发行问题。

1.3 新主席的两难：配合选举还是正视通胀？

虽然作为挑战者，但布雷纳德也很有优势。首先，布雷纳德是民主党人。虽然历史数据表明党派不同不是提名的主要考虑因素，但其民主党人身份更容易获得拜登政府的信任。其次，布雷纳德较鲍威尔更为鸽派。若接任联储主席，将维持一段时间货币宽松的环境，符合拜登中期选举的需要。最后，布雷纳德作为女性在政策上更加关注少数群体。提名布雷纳德将更好地体现民主党的包容性，其政策主张与民主党的立场也更为一致。

参议院或不会对美联储主席任命造成阻碍。目前，参议院银行委员会主席布朗表示，无论是提名鲍威尔，还是布雷纳德，参议院银行委员会都会批准。参议院银行委员会的批准是参议院确认程序的第一步。截至目前，共有三位民主党参议员公开表示反对提名鲍威尔连任，分别为默克利，怀特豪斯和沃伦，而美国财长耶伦此前则公开支持鲍威尔连任。回顾历次美联储主席提名流程，几乎没有参议院否决总统提名的情况，因此本次美联储主席任命主要取决于美国总统拜登的决定。

图表 8：美联储主席候选人提名赔率（美元/注）



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_29770

