

美联储货币政策正常化进程加快 全球市场波动风险上升

近日，美国参议院银行、住房及城镇事务委员会就提名鲍威尔连任美联储主席举行听证会。鲍威尔分析了疫情前后的美国经济形势，强调当前需要收紧货币政策以对抗高通胀，并就加息、缩表、金融监管等问题进行了阐述。主要关注以下三点。

第一，通胀压力迫使美联储加息步伐临近。尽管疫情仍在持续，但经济动能快速复苏，引发持续的供需失衡和瓶颈，导致通胀上升。根据美国劳工部数据，2021 年 12 月美国 CPI 同比上涨 7%，已连续三个月超过 6%，达到 40 年内的最高水平。**供给端**，生产运输和劳动力短缺影响了制造业商品生产，供应链短期无法匹配消费者对实物商品的需求，导致汽车和其他耐用品价格的通胀持续攀升。**需求端**，疫情以来，超宽松货币政策叠加财政刺激，促使居民消费需求强劲增长，导致 2021 年 12 月核心个人消费支出（PCE）同比增速达到 5.5%。当前，美国就业市场强劲复苏，失业率降至 3.9%，与美联储充分就业目标相比，鲍威尔认为，“需要关注通胀和保持物价稳定稍微多一点”，货币政策必须有广泛性和前瞻性的视角，与不断变化的经济保持同步，避免将高通胀变得根深蒂固。同时，鲍威尔给出了美国货币政策正常化的具体路线图，即 2022 年 3 月结束资产购买计划，年内启动加息（表 1）。

第二，缩减资产负债表计划将会更早、更快地进行。2020 年 3 月疫情暴发以来，美联储开启大规模资产购买的超宽松货币政策，促使央行资产规模扩大 1 倍多，达到 8.77 万亿美元的历史高峰。鲍威尔认为，接近 9 万亿美元的资产负债表“远高于实际所需水平”，美联储将通过召开 2 至 4 次 FOMC 会议提供“更明晰的前瞻指引”，并公布明确的缩表细节。**从短期看**，与 2018 年缩表前情形相比，当前美联储资产负债表大幅扩张，导致缩表将以更早、更快地速度进行。**从长期看**，随着疫情后经济逐步复苏，大幅收缩资产负债表规模对美联储将是一个至关重要的工具，缩表将给美联储提

供更多手段来减少宽松力度，同时又不会令收益率曲线倒挂。

表 1：鲍威尔连任听证会对主要议题的政策回应

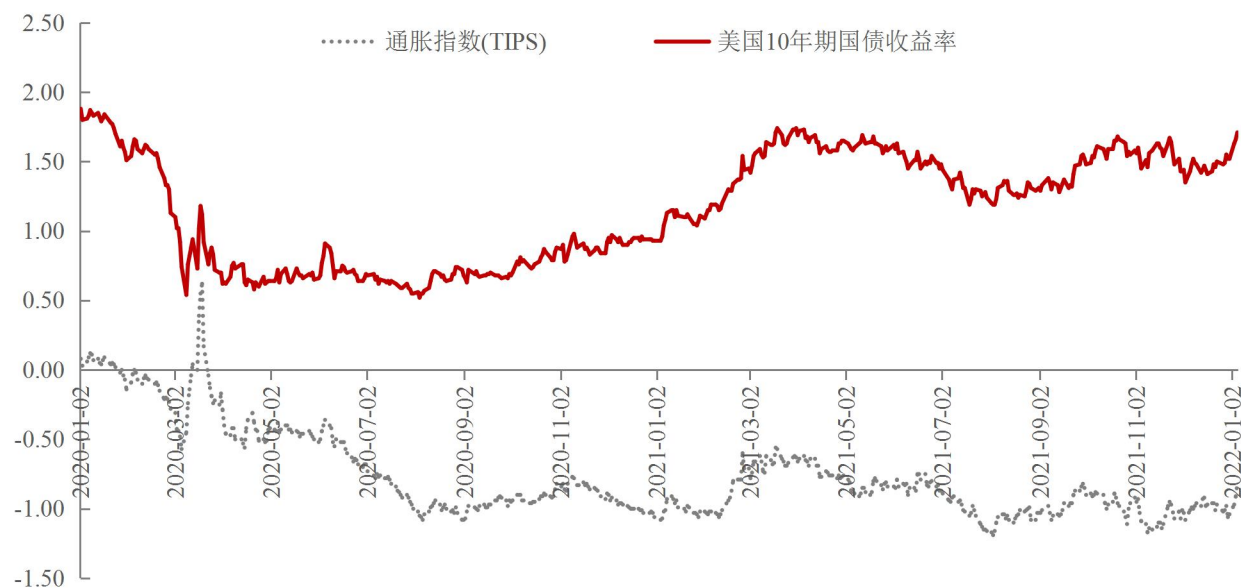
主题		具体内容
经济形势	经济增长	经济动能强劲，需要紧缩的货币政策。
	就业情况	接近或达到最大就业水平，工资上涨相对积极，特别是中低收入人群工资大幅改善。
	通货膨胀	持续供给瓶颈导致高通胀，物价上涨是阻碍充分就业的严重威胁。预计通胀压力持续至 2022 年年中。
货币政策	缩减购债	货币政策必须有广泛性和前瞻性的视角，与不断变化的经济保持同步。如果缩债规模从 150 亿美元上调至 300 亿美元，将在 3 月底结束资产购买计划。
	加息	年内启动加息。
	缩表	将在 1 月 FOMC 会议明确讨论，缩表将会更早、更快。目前，接近 9 万亿美元的资产规模已远远高于实际所需水平。
金融监管	数字货币	美联储将对数字货币技术表明立场，关于数字货币的报告已准备就绪，预计未来几周发布，公开征求意见。
	气候风险	美联储正在研究气候压力情景测试，将把气候情景测试作为一个非常重要的优先事项。
	市场监管	美联储已于去年 10 月针对官员实施股票交易禁令，并将实施新的道德规则。

资料来源：作者根据公开资料整理

第三，货币政策转向导致美国金融市场与新兴市场风险上升。随着美联储加快收紧货币政策，美国股票市场和债券市场短期波动性增大，新兴市场也将面临更大的风险。**从美国金融市场看**，在美联储加快缩减购债规模、加息、并可能缩表的预期下，金融市场波动率上升。债券市场，各期限国债收益率持续走高，十年期国债收益率一度升至 1.8%（图 1），创疫情以来的新高。股票市场，以科技股为典型代表的成长型股票对于利率变动的敏感性更强，受加息预期影响，科技股融资成本将上升，导致面临估值调整。**从新兴市场看**，美联储加息促使全球资本大规模回流美国，导致新兴市场国家面临货币贬值和债务风险。疫情期间，在超美联储宽松货币政策背景下，资金大量流入新兴市场，促使企业大举借贷低息美元。一方面，利率上升将推动之前流入新兴市场的资本外逃，新兴市场国家将面临短期资本外流、本币贬值、资产价格下降以及快速去杠杆的困境。另一方面，拉美等新兴市场国家债务规模高企，在美联储货

币政策转向、美元升值背景下，经济基本面相对脆弱的新兴市场融资环境恶化，其政府和企业债务风险攀升。

图 1：美国十年期国债收益率波动趋势（%）



资料来源：Wind

（点评人：中国银行研究院 吕昊旻）

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_36034

