



陶冬：鲍威尔承认了， 然后呢？



文/陶冬（瑞信董事总经理、亚太区私人银行高级顾问）

联储主席鲍威尔，在参议院银行委员会的听证会上首次承认，美国的通货膨胀未必是暂时性的，‘经济非常强劲，通胀风险很高，所以我认为提早结束 taper 是合适的……也许提早几个月的。’这是掌握世界流动性钥匙的货币政策掌门人首次在正式场合松口，对美国现在的通货膨胀重新定性，并明确表示联储可以做多一点。对联储货币政策最敏感的美国两年期国债利率瞬间做出反应，从当天最低位 0.44% 跳升到 0.56%，美债、美股齐跌。



美国的通货膨胀，已经蔓延到能源、食品、租金等家庭开支的主要领域，已经催生出强烈的通胀预期，涨工资和辞职率均升至一代人所未见的

水平。明眼人都看得出物价上涨已经不仅仅是供应链断裂和交通阻滞所带来的暂时性现象。市场在过去几个月起码两次强烈预测联储会以更鹰派的姿态处理退出 QE 和调高利率，但是每次都被联储强硬回击，无功而返，毕竟货币政策的按钮掌握在联储手上，市场说了不算。

但是，真理掌握在上帝手上，纸也无法永远包住火。全面加速和蔓延的物价上涨压力，终于迫使鲍威尔正视现实了。接下来在政策操作上，他会怎么做呢？

先看清楚鲍威尔的处境。通货膨胀肯定会高企一段时间，并有可能加速。大约在明年中前后估计回落（疫情、油价和经济复苏均含有颇大的不确定性，所以时间点也不确定），之后缓慢回落，距离 2% 左右的中期政策目标差距仍很大。明年的公开市场委员会中，副主席克拉丽达为首的亲密盟友会退出，新的高管仍未被任命，明年进入 FOMC 投票圈的地方联储主席偏鹰派。期货市场目前预言联储在 2022 年加息两次，2023 年再加息 2-3 次。

鲍威尔内心深处是鸽派，一贯手法是避重就轻，但是被逼到墙角时候可能变成‘忽然鹰派’。他在 2018 年有连续加息四次的前科，最终触发了第四季度的股市暴跌。

Taper 和加息在联储眼中，是性质不同的两类操作。在流动性泛滥的时代，停止购入资产，不再添加新的流动性是一回事。调高利率，推高资金成本是另一回事，毕竟经济复苏是靠刺激政策催生出来的，金融领域的

调剂杠杆也非常高，随时可能触发金融去杠杆，导致系统性风险。

笔者认为 FOMC 在 12 月会议上，会将 taper 的额度从每月 150 亿美元上调至 200-250 亿美元，提早到春季结束因疫情而开启的 2020 年 QE 计划。此举可以向政坛和市场释放出正视通胀的讯号，减轻联储的政治压力，但是对经济和市场的冲击有限。美国国债发行数量预计在 11 月份达到峰值，货币当局支持财政赤字的压力本来也开始下降。

这是鲍威尔在听证会上已经做出暗示的，至于何时开始加息，他依然语焉不详。加息是牵一发动全身的大举措，更可能导致资本市场上的连锁反应，因为这些年 QE 的主要资金滞留在了金融和房地产领域。

笔者相信鲍威尔仍然会玩‘高高举起轻轻拍下’的套路，利用加快 taper 买时间。如果明年通货膨胀能够较快回落，或有较快回落的迹象甚至理由，鲍威尔都会在加息上尽量宽容、温和，预计 2023 年才开启加息过程。如果通货膨胀继续失控，民怨载道、政治压力升温，则鲍威尔可能不得已之下重蹈 2018 年覆辙，连踩加息油门。以目前的形势，笔者判断联储第一次加息发生在 2022 年第四季度（有可能提早到第三季度），2023

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_30384

