



彭文生：美联储展现“防通胀”决心





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涨，也有一定道理。

但我们也想强调，这次和2014/2015年不一样，最大的不同在于通胀前景。2014年的大背景是供给侧产能过剩，全球面临通缩风险，当前的情况是全球供给收缩，通胀中枢较过去十年抬升。我们预计，2022年美国核心PCE通胀中枢仍将保持在4%左右，这高于目前市场一致预期，也高于美联储最新的预测。我们有理由相信，这一次美联储货币政策从退出宽松到转向紧缩的间隔时间要比上一轮周期更短。

往前看，2022年中美两国宏观政策或将呈现相反趋势。我们认为明年

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_31374

