



陶冬：鲍威尔不太愿意 安抚市场



文/陶冬（瑞信董事总经理、亚太区私人银行高级顾问）

美国联储公开市场委员会举行了 2022 年第一次会议。值此政策激烈转变之时、市场大幅下挫之际，这次政策会议吸引了市场异乎寻常的关注。公开市场委员会的会议声明给出了四平八稳的政策路径图，联储主席鲍威尔在之后的记者会上就发表了一通颇为鹰派的言论，鲍威尔谈话期间，美股由大升转跌，美债利率上扬。市场对他的言论投下了不信任的一票。

公开市场委员会会议，在关于未来政策操作上给出了比较清晰的指引。Taper 政策维持了今年 3 月结束购债计划。利率政策强烈暗示 3 月份开始启动加息，具体次数没有详细说明。缩表政策则在一份备忘中，表示进度会尽量可预测，主要通过控制到期债券再投资的金额，最终仅持有国债。

应该说，这是一份不温不火的会后声明，对未来三大政策的走向作出了交代，其路径和力度也大致符合市场的预期。然而，在接下来的记者会上，联储主席就擦出了火花，其言论踩到了市场的神经。



鲍威尔并没有安抚到脆弱的市场心，他甚至没有意愿去安抚。他强调的是，本次启动加息时候的情景，与 2015 年上次启动加息时候不同，经济更强劲、通胀更炽烈。他的言论增加了政策的不明朗因素，加深了市场的疑虑。

鲍威尔的这些言论，尤其是对每次 FOMC 会议加息一次的回应，并不在他预先准备好的文稿之中，语言上有一定的随机性，不需要过度解读。同时必须明白，鲍威尔面临着通货膨胀、经济复苏和市场情绪的三重压力，内心里有顾此失彼的感觉。他此时最关心的通货膨胀，因为去年多数时候联储对通胀的认知是错误的，而今年有中期选举，选民的最大的不满已经从疫情、就业转向物价了。心有所思，口有所言。这不代表联储完全无视市场的焦虑，只是显示决策者自身的处境。

格林斯潘成为联储主席之后，发明了一个重要的政策武器，那就是与市场沟通。在平时与市场做充分沟通，则政策宣布时候市场就不会有过度反应。他的继任人伯南克和耶伦在与市场沟通上，都做得不错，因此在 2013 年-2019 年上一轮货币环境正常化时候，市场对他们的政策变化没有太强烈的反应。鲍威尔在 2018 年上任之后，在与市场沟通上明显略逊一筹，于是出现了 2018 年第四季度股市的大跌。

笔者预期，联储在 3 月开启加息周期，每季度加息一次，每次 25 点，连续两年。今年夏季启动缩表，回收流动性，但是动作比较温和缓慢。美国通货膨胀在春节开始缓慢回落，但是在相当时间回不到 2% 的政策目标。

风险还是在联储与市场的沟通上。解铃还须系铃人，不过暂时鲍威尔好像不太愿意去安抚市场。

(本文作者介绍：经济学家，瑞信私人银行大中华区副主席)

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_36774

