

下一任美联储主席会是谁？兼论美国目前的货币政策

美联储研究系列之三

证券研究报告

2021年02月07日

● 核心结论

现任美联储主席鲍威尔的任期从2018年2月5日开始，任期一共四年，现在已经是第三年。这个任期将会在2022年2月5日到期，距今已不到一年左右的时间。美国总统拜登预计会在2021年四季度提名下一任美联储主席。我们判断下一任美联储主席这个话题将会在年内逐渐升温，并且在2021年下半年成为影响市场的主要变量之一。

下一任美联储主席的主要候选人之一是鲍威尔本人，他也会追求连任。1) 鲍威尔对新冠疫情的冲击应对比较出色，包括在疫情爆发之后的紧急降息动作、重启QE以及购买公司债等等。2) 美联储主席这一职位的党派色彩非常弱，鲍威尔虽然是共和党籍，但是他曾公开表示美联储主席的角色应当是无党派的。来自民主党的总统也有可能提名他，目的是保持经济衰退期间货币政策的连贯性。历史上民主党的克林顿总统曾提名共和党籍的格林斯潘连任，奥巴马提名伯南克连任。3) 和历史上的美联储主席比起来，鲍威尔的年龄不算大。鲍威尔今年68岁，格林斯潘从61岁当到80岁，上一任主席耶伦在2014年就任的时候也已经68岁，在72岁任满。

另外两个潜在候选人分别为现任美联储委员会理事拉尔·布雷纳德和前美联储副主席罗杰·弗格森。布雷纳德的优势是国际货币关系和政策研究。弗格森的优势是拥有911事件中的危机管理经验，以及在华尔街是非常有影响力的非裔高管。其他的可能人选还包括现任美联储副主席克拉里达，现任亚特兰大联储主席波斯蒂奇，前任美联储理事拉斯金等。

对鲍威尔来说，他的几个主要优势在于：1) 去年初鲍威尔在面对疫情冲击下迅速采取的应对行动，广受赞誉；2) 拜登政府为了保持经济复苏时期货币政策的连贯性；3) 耶伦就任财政部长后，如果耶伦能够与鲍威尔有力配合，财政和货币政策组合拳给经济复苏提供支持。

总的来说，我们认为鲍威尔为了追求连任，美联储今年的货币政策都会相对保持宽松。如果在二季度，因为基数原因通胀开始上升（2020年4月和5月美国CPI同比为0.3%和0.1%，为2015年末以来的最低值），市场有可能因为担心货币政策和流动性的收紧而出现回调。如果届时美国的就业市场仍然表现一般，美联储有可能会出马安抚市场，告诉市场通胀是短暂的（transitory），从而使得市场有可能随之反弹。等到三季度通胀的基数效应消退之后，美国的通胀水平将会主要取决于疫苗的接种和铺开情况以及原油价格，具体请参考我们的通胀分析报告。

风险提示：经济复苏不及预期；政策波动风险。

分析师



雒雅梅 S0800518080002



luoyamei@research.xbmail.com.cn

联系人



张育浩



18548912118



zhangyuhao@research.xbmail.com.cn



陶冷



15000831636



taoling@research.xbmail.com.cn

相关研究

美联储真的在缩表吗？——美联储研究系列之二 2020年7月30日

美联储收益率曲线控制的影响——美联储研究系列之一 2020年7月3日

背景

现任美联储主席鲍威尔的任期从2018年2月5日开始，任期一共四年，现在已经是第三年。这个任期将会在2022年2月5日到期，距今已不到一年左右的时间。

根据以往的经验，从2021年下半年开始，金融市场就会开始预测以及交易新的美联储主席提名。美国总统拜登预计会在2021年四季度提名下一任美联储主席。四年前，金融市场在2017年下半年就开始预测和分析美联储的下一任主席人选，最后特朗普在2017年11月3日正式宣布了提名鲍威尔为美联储主席。

我们判断下一任美联储主席这个话题将会在年内逐渐升温，并且在2021年下半年成为影响市场的主要变量之一。西部宏观提前预见到这一点，并且展开了前瞻研究。

鲍威尔能否追求连任？

鲍威尔于2011年12月被奥巴马总统提名为美联储委员会成员，这是自1988年以来，美国总统第一次提名来自反对党成员担任这一职务。当时奥巴马总统同时提名了共和党的鲍威尔和民主党的施泰因（Jeremy C. Stein）两个人，这是因为此前施泰因的提名受到了阻挠，奥巴马总统希望同时提名来自不同党派的人，以获得国会两党的支持。

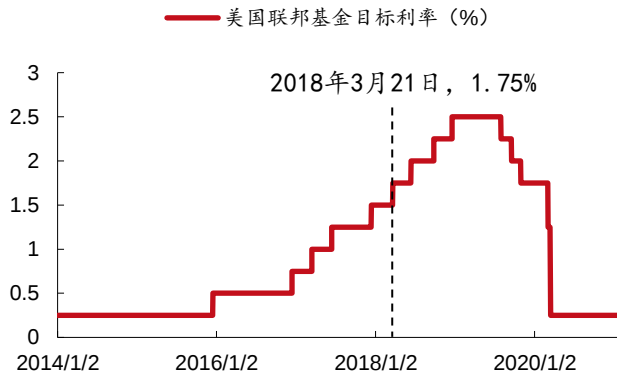
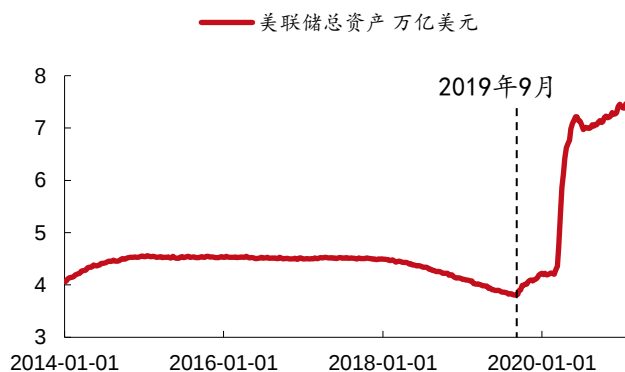
2012年5月25日，鲍威尔正式就任美联储委员会成员，以填补弗雷德里克·米什金（Frederic Mishkin）未了的任期。2014年6月16日，鲍威尔正式连任，参议院确认他的任期为14年，到2028年1月31日为止。

2017年11月，特朗普宣布选择鲍威尔为下一任美联储主席。2018年2月5日，鲍威尔正式接任耶伦成为第16位美联储主席。在2018年一季度，鲍威尔继续提高美国利率，以应对美国经济的强劲增长。尽管特朗普多次在公开场合抱怨鲍威尔的加息行为，但鲍威尔坚持认为，美联储的角色应该是无党派的。

鲍威尔在2018年采取了“量化紧缩”措施（Quantitative Tightening），缩减美联储资产负债表，计划在未来4年将美联储总资产从4.5万亿美元缩减到2.5到3万亿美元。这一行为导致了美国股市在2018年四季度大跌。鲍威尔在2019年一季度放弃了量化紧缩，股市随之大涨。在2019年三季度，鲍威尔宣布美联储将恢复扩表，主要方式是回购交易，相当于“格林斯潘对策（Greenspan put）”。

图1：美联储资产负债表总资产

图2：鲍威尔在18年上台后初期一直加息直到19年初



资料来源：WIND，西部证券研发中心

资料来源：Bloomberg，西部证券研发中心

下一任美联储主席的主要候选人之一是鲍威尔本人，他也会追求连任。

- 1) **鲍威尔对新冠疫情的冲击应对比较出色。**2020年3月美联储在14天内降息150个基点，降息速度快，降息幅度大。2020年3月3日从1.75%降至1.25%，3月16日降至0-0.25%。对比之下，2008年金融危机时期，美联储从2007年9月18日到2008年12月16日这一年多的时间里，降息10次，将联邦基金目标利率从5.25%降至0-0.25%。此外，美联储重启QE，并且无上限。目前美联储总资产达到7.46万亿美元，而在3月18日美联储仅有4.72万亿美元，美联储已经扩表2.74万亿美元。美联储还再次启动了2008年金融危机时采用过的或者设置了新的创新型流动性便利工具，例如在二级市场直接购买美国投资级公司债以及公司债ETF。
- 2) **美联储主席这一职位的党派色彩非常弱，鲍威尔虽然是共和党籍，但是他曾公开表示美联储主席的角色应当是无党派的。**来自民主党的总统也有可能会提名他，特别是从保持经济衰退期间货币政策的连贯性这个角度出发。以格林斯潘的经历为例，他在1987年通过共和党里根总统的提名和参议院投票，成为了美联储第13任主席，他在任时期经历了里根、老布什、克林顿、小布什四位总统，任职美联储主席超过18年，在2006年1月卸任。即便是民主党的克林顿也再次提名格林斯潘连任，并向他咨询关于减少赤字的计划。2006年上任的伯南克，虽然曾经是共和党籍，但政治倾向逐渐独立，在第一届任期结束后，民主党的奥巴马总统依然提名了伯南克连任，目的是在经济复苏仍然脆弱的时候保持货币政策的连续性。
- 3) **和历史上的美联储主席比起来，鲍威尔的年龄不算大，年龄不会成为他争取连任的阻碍。**鲍威尔出生于1953年2月，今年68岁。1970年就任的亚瑟·伯恩斯从66岁当到74岁，格林斯潘从61岁当到80岁，上一任主席耶伦在2014年就任的时候也已经68岁，在72岁任满。

表 1：美国历史上 16 任美联储主席

	姓名（出生-逝世年份）	所属党派	任期时长	美联储主席任期		提名总统（任期，党派）
				开始	结束	
1	查尔斯·萨姆纳·哈姆林 Charles Sumner Hamlin (1861 - 1938)	民主党	2 年	1914/8/10	1916/8/10	伍德罗·威尔逊（1913-1921，民主党）
2	威廉·PG·哈丁 William P. G. Harding (1864 - 1930)	民主党	6 年	1916/8/10	1922/8/9	
3	丹尼尔·克里斯辛格 Daniel R. Crissinger (1860 - 1942)	民主党	4 年+	1923/5/1	1927/9/15	沃伦·哈丁（1921 - 1923，共和党）
4	罗伊·杨 Roy A. Young (1882-1960)	共和党	2 年+	1927/10/4	1930/8/31	卡尔文·柯立芝（1923 - 1929，共和党）
5	尤金·迈耶 Eugene Meyer (1875 - 1959)	共和党	2 年+	1930/9/16	1933/5/10	赫伯特· Hoover（1929 - 1933，共和党）
6	尤金·罗伯特·布莱克 Eugene Robert Black (1873 - 1934)	--	1 年+	1933/5/19	1934/8/15	富兰克林·罗斯福（1933 - 1945，民主党）
7	马里纳·埃克尔斯 Marriner S. Eccles (1890 - 1977)	共和党	13 年+	1934/11/15	1948/2/3	
8	托马斯·麦凯比 Thomas B. McCabe (1893 - 1982)	共和党	2 年+	1948/4/15	1951/4/2	哈里·杜鲁门（1945 - 1953，民主党）

9	威廉·马丁 William M. Martin (1906 - 1998)	民主党	18 年+	1951/4/2	1970/2/1	
10	亚瑟·伯恩斯 Arthur F. Burns (1904 - 1987)	共和党	8 年	1970/2/1	1978/1/31	理查德·尼克松 (1969 - 1974, 共和党)
11	威廉·米勒 G. William Miller (1925 - 2006)	民主党	1 年+	1978/3/8	1979/8/6	吉米·卡特 (1977 - 1981, 民主党)
12	保罗·沃尔克 Paul Volcker (1927 - 2019)	民主党	8 年	1979/8/6	1987/8/11	
13	艾伦·格林斯潘 Alan Greenspan (1926 -)	共和党	18 年+	1987/8/11	2006/1/31	罗纳德·里根(1981 - 1989, 共和党)
14	本·伯南克 Ben Bernanke (1953 -)	共和党-独立	8 年	2006/2/1	2014/1/31	乔治·布什 (2001 - 2009, 共和党)
15	珍妮特·耶伦 Janet Yellen (1946 -)	民主党	4 年	2014/2/3	2018/2/3	巴拉克·奥巴马 (2009 - 2017, 民主党)
16	杰罗姆·鲍威尔 Jerome Powell(1953 -)	共和党	--	2018/2/5	在任	唐纳德·特朗普 (2017 - 2021, 共和党)

资料来源：美联储，西部证券研发中心

其他潜在候选人与市场的看法

其他潜在的候选人包括：现任美联储委员会理事拉尔·布雷纳德 (Lael Brainard)，前美联储副主席罗杰·弗格森 (Roger Ferguson)，现任美联储副主席理查德·克拉里达 (Richard Clarida)，现任亚特兰大联储主席拉斐尔·波斯蒂奇 (Raphael Bostic)，前任美联储理事莎拉·布鲁姆·拉斯金 (Sarah Bloom Raskin)。

现任美联储委员会理事拉尔·布雷纳德，也是主要的候选人之一。布雷纳德的优势是在国际货币关系和政策研究这两个方面。此前市场认为布雷纳德有很大的可能性成为财政部长，但最后由耶伦担任该职位。布雷纳德是美国知名的女性经济学家，毕业后曾在麦肯锡工作，2001-2009 年担任布鲁金斯学会的高级研究员，2009-2013 年担任美国国际事务财政部副部长和财政部长顾问，期间主要负责欧债危机和中美货币关系，她一直反对给中国贴上“汇率操纵者”的标签。

2021 年 1 月 13 日，布雷纳德在演讲中表示，到目前为止，复苏情况不平衡，仍然远远没有达到目标，核心 PCE 仅为 1.4%，而就业人数比疫情前的水平低了近 1000 万。因此布雷纳德预计当前美联储的购买速度将在相当长的一段时间内保持适当水平。货币政策和财政刺激将会继续提供强大支持，使美国经济的“K 形复苏成为迈向全面复苏，实现充分就业，改善通货膨胀。

另一位竞争者是前美联储副主席罗杰·弗格森。弗格森的优势是曾在美联储拥有丰富的危机事件管理经验，以及在华尔街是非常有影响力的非裔高管。1999-2006 年，弗格森担任美联储副主席，在 2005 年，格林斯潘等美联储高级官员曾向小布什政府推荐任命弗格森接任美联储主席，但最终还是由伯南克上任。2016 年弗格森成为了谷歌母公司 Alphabet 的董事会成员。

弗格森最著名的经历是在 911 事件中的危机管理。911 袭击发生后，华尔街证券市场被迫关闭。正在瑞士参加国际会议的格林斯潘被迫滞留瑞士。弗格森以美联储的名义发布了一

份重要声明：“美国中央银行系统依然开放，而且工作正常，完全可以应付所有的现金需求。”弗格森调动了所有能够调动的资源。除了现金，美联储还发放了上百万的支票簿，保证资本系统正常运作。和格林斯潘一样，弗格森在美联储工作时一直反对伯南克的设立通胀目标的计划，理由是这会限制美联储应对经济冲击时的灵活性。2013年奥巴马在选择耶伦之前，也曾考虑过弗格森。

离开美联储之后，弗格森担任了美国知名退休基金 TIAA (Teachers Insurance and Annuity Association – College Retirement Equities Fund) 的 CEO。这家基金的规模高达 1 万亿美元。在掌管 12 年之后，2020 年 11 月弗格森宣布他将辞去 TIAA 的 CEO 的职位，并在 2021 年 3 月离开。因此，市场也在猜测弗格森辞去 TIAA 职务之后的去向。

核心结论

总的来说，我们认为鲍威尔为了追求连任，美联储今年的货币政策都会相对保持宽松。目前在疫情的影响下，美国经济的复苏态势从去年 12 月以来已出现疲软迹象，消费支出恢复速度放缓，就业市场有所恶化。美联储目前的资产购买计划依然是每月购买 800 亿美元美国国债和 400 亿美元 MBS。

如果在二季度，因为基数原因通胀开始上升（2020 年 4 月和 5 月美国 CPI 同比为 0.3% 和 0.1%，为 2015 年末以来的最低值），市场有可能因为担心货币政策和流动性的收紧而出现回调。如果届时美国的就业市场仍然表现一般，美联储有可能会出马安抚市场，告诉市场通胀是短暂的（transitory），从而使得市场有可能随之反弹。等到三季度通胀的基数效应消退之后，美国的通胀水平将会主要取决于疫苗的接种和铺开情况以及原油价格，具体请参考我们的通胀分析报告。

图 3：美国失业人数在 2020 年 12 月重新升高

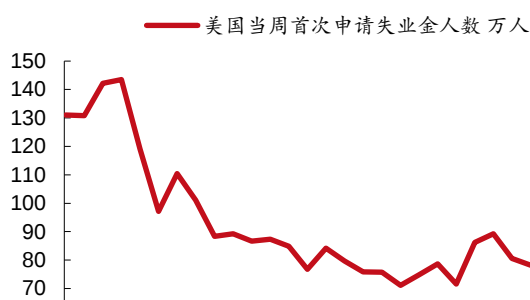
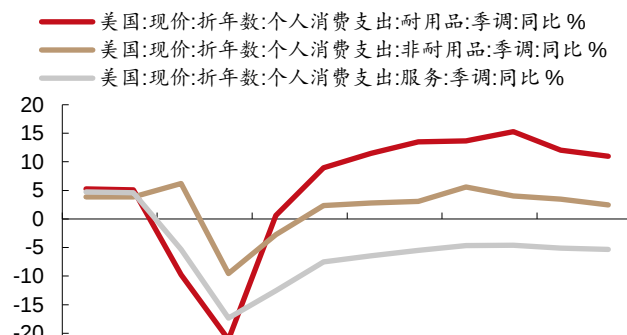


图 4：2020 年 12 月美国个人消费支出同比增速放缓



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_18170

