

鲍威尔缩减国债计划可能于今年进行

植信投资研究院 董澄溪

2021 年 8 月 28 日

8 月 27 日，鲍威尔在杰克逊霍尔年会发表讲话，表明美国目前就业仍未达到“实质性进展”，通胀是暂时的，“德尔塔”毒株的扩散为经济带来不确定性，缩减购债可能于今年开始。

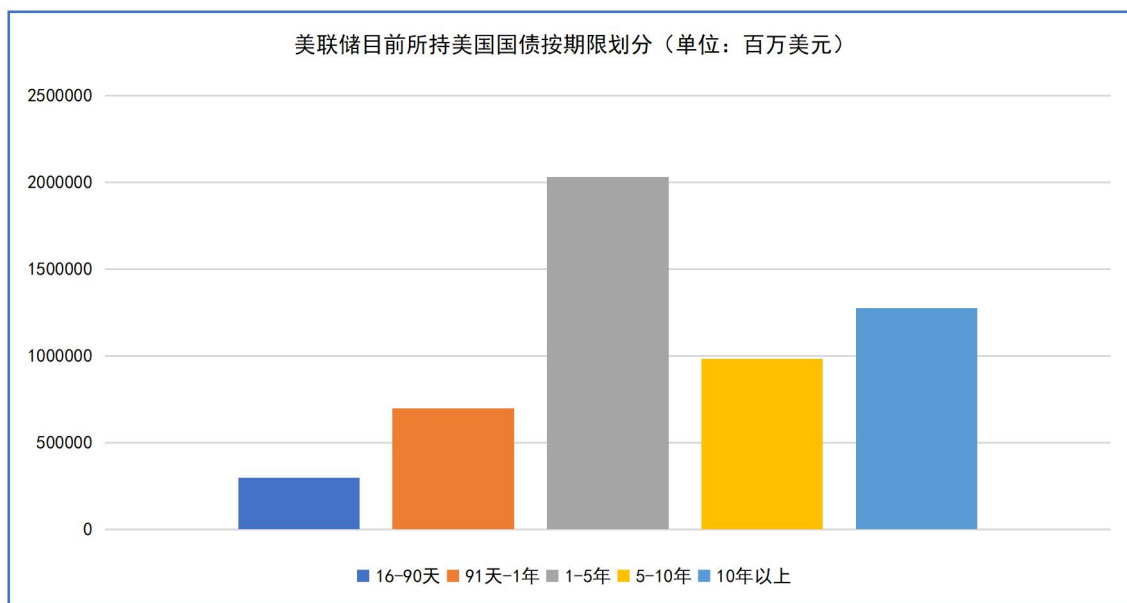
鲍威尔认为就业市场恢复不平衡，从事服务业的低收入群体及非裔和西班牙裔的就业仍存问题；长期失业率高、劳动参与率低，随着纾困计划到期，参与率或许会有所提高。鲍威尔认为长时间的失业对于劳动者个人和经济可能造成长期的损害，政策制定者对此应加倍小心。

鲍威尔认为通胀是暂时的，并做出了详细说明。首先，通胀的压力集中在受疫情和经济重启直接影响的特定几类商品和服务，主要是耐用消费品和能源，其他领域的通胀压力相对有限。其次，供应链的逐渐恢复正在疏解耐用消费品价格上涨的压力，除汽车以外的耐用消费品通胀已开始放缓。再次，工资增长速度与通胀匹配，不会从需求层面再次推高通胀。再其次，剔除噪音后，长期通胀预期仍维持在 2% 的目标水平左右。最后，疫情前全球正处于长期通缩之中，其原

因包括科技、全球化、人口等长期因素，在疫情后可能仍将继续发挥影响，因此不应担忧目前的通胀。

鲍威尔指出，美联储仍将观察德尔塔毒株的影响，他认为目前的货币政策是恰到好处的，但也准备好视情况调整货币政策。如果经济如美联储预期发展，则通胀会于今年年内开始，如果有超预期的因素出现，则会按需调整政策。

此次讲话内容与 7 月 FOMC 会议纪要所持观点基本一致，但更偏鸽一些。一方面，鲍威尔对于通胀的暂时性的论点更为充足；另一方面，鲍威尔在讲话中明确指出缩减购债和加息的决定之间并无关联性，即使美联储开始缩减购债，其持有偏高的长期证券仍将保证宽松的金融条件。截至 8 月 25 日，美联储持有的美国国债中，期限超过 10 年的有 1.257 万亿美元，占总持有国债的 24%，如果美联储选择优先缩减短期债券的购债规模来保持流动性宽松，该比例或将上升，对美债的期限利差造成一定下行压力。



*截至 8 月 25 日

来源：美联储，植信投资研究院

在就业市场的不均衡复苏和疫情反扑带来的不确定性面前，美联储选择了保持观望的谨慎态度。我们维持美联储货币政策慢转弯、力求“软着陆”的判断。通过做好市场预期，美联储期望减弱缩减购债与加息之间的关联性，同时设立 SRF 和 FIMA 两项常备回购协议措施，力图缓解宽松政策退出带来的对美国 and 全球金融市场的溢出效应。目前来看，这些措施是有效的，但美联储态度变化依然对市场情绪产生了较大影响。例如，此次会议之前，市场普遍预期鲍威尔可能会明确缩减购债时间，导致 8 月 23-25 日美债收益率上扬了 0.1%。目前，投资者对美联储后续政策调整仍持谨慎态度。

就业仍将是美联储后续政策变化观察的重点。如果纾困

政策退出、学校开学后，“德尔塔”毒株的传播在美国成功得到控制且没有新的变种，劳动参与率如美联储预期那样回升，就业情况或许将达到美联储“实质性进展”的标准，为美联储于今年年内就开始缩减购债提供政策空间。如果疫情反扑超出预期，美联储无疑仍会将保障经济放在第一位。从目前疫情发展的趋势来看，还存在较多不确定性。如果疫情控制顺利，但劳动参与率和长期失业率仍未提升，这或许就意味着科技进步替代劳动力、人口老龄化等长期因素才是造成美国就业市场低靡的原因，美联储应该对鲍威尔讲话中所提及的造成全球长期通缩的几点因素提高警惕，从货币政策层面来提前防范疫情得到控制后美国陷入经济增长“长期停滞”的可能。

免责声明：

本报告由植信投资研究院撰写发布。本报告中的信息均

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_26021

