



唐建伟：货币调控将更加注重结构性调节



文/新浪财经意见领袖专栏作家 唐建伟 孙长华



美联储日前公布 9 月议息会议决议，虽然政策利率未发生任何改变，但声明措辞的变化，预示着美联储货币政策转向渐行渐近。考虑到美联储宽松政策退出将是一个缓慢过程，其对市场的影响也将整体可控。

未来，预计我国央行将坚持“以我为主”，根据国内经济增长、物价及金融形势来制定自身的货币政策。在当前背景下，“稳货币”+“宽信用”有望成为我国央行货币调控的主要方向。预计到年底我国不会降息，全面降准的可能性降低，货币调控更加注重结构性调节。

美联储收紧政策步伐渐行渐近

本次美联储议息会议声明主要有两方面变化：一是缩减购债规模或马上到来，二是加息进程可能会提速。

具体而言，本次议息会议有以下四个关注点：

一是本次议息会议维持当前宽松货币政策不变。本次议息会议与之前一样，维持当前宽松货币政策不变。维持联邦基金目标利率 0-0.25% 不变；维持超额准备金利率 0.15% 水平不变；维持隔夜逆回购利率在 0.05% 不变（但将每个交易对手每日隔夜逆回购规模上限从 800 亿美元上调至 1600 亿美元）；美联储将继续以每月至少 800 亿美元的速度增持美国国债，并以每月不低于 400 亿美元的速度购买机构抵押贷款支持证券（MBS），直至充分就业和物价稳定目标取得实质性进展。此举符合市场预期。

二是美联储缩减购债规模计划时间正在临近。本次议息会议声明称：“如果进展与预期一致，资产购买步伐可能很快就会放缓。” 美联储主席鲍威尔在随后的新闻发布会上补充说，官员们在会议上普遍同意，在明年年中前后逐步结束购债可能是合适的。按照本次会议声明和鲍威尔讲话内容，缩债计划最快或在 11 月议息会时宣布，并将在明年年中结束购债。根据现有购债规模计算，缩债计划或按照每月缩减 150 亿美元的节奏进行。

三是美联储大幅下调经济增长预期，上调通胀预期。美联储在议息会上重申，经济前景将在很大程度上取决于疫情发展情况。疫苗接种进展可能会继续降低公共卫生危机对经济的影响，但经济前景仍存在风险。据此，美联储预期 2021 年美国全年 GDP 增长 5.9%，大幅下调 1.1 个百分点；预期 2021 年全年失业率为 4.8%，上调 0.3 个百分点。美联储预期 2021 年全年 PCE 通胀率为 4.2%，上调 0.8 个百分点；预期 2021 年全年核心

PCE 通胀率为 3.7%，上调 0.7 个百分点。虽然美联储大幅上调了其对今年的通胀预期，但在声明中，对于当前通胀上升的表述与前次会议一样，仍为“主要反映了暂时性因素”，整体金融状况依然宽松。

四是点阵图显示美联储提前加息概率有所提升。本次议息会发布的点阵图显示，18 名委员中，有一半预计美联储将在 2022 年开始加息。其中，6 名委员预计 2022 年加息一次，3 名委员预计 2022 年加息两次；除一名委员外，其余所有委员均预计在 2023 年开始加息（今年 6 月为 13 名委员）。而此前 6 月份点阵图则仅有 7 名委员预计在 2022 年开始加息。这表明美联储加息进程有可能提前启动。本次议息会点阵图还显示，美联储预计 2023 年或将加息 3 次，相较 6 月点阵图预测增加了 1 次。

美国政策转向影响整体可控

展望未来，美联储将继续把“实现最大就业和物价稳定的目标取得实质性进展”作为自身调整政策的主要参考。短期来看，尽管美联储已经明确表明将缩减购债规模，美联储有较大的概率会在接下来的 11 月或 12 月议息会议上宣布缩债计划，但若美国 9 月非农就业数据再度因疫情而出现大幅下降，或者美国国会无法顺利解决债务违约风险等问题，都可能令美联储暂缓缩减购债规模。

此外，虽然点阵图显示美联储可能提前启动加息进程，但考虑到当前美国失业率仍处于较高水平，鲍威尔会后表示，美联储仍将继续改善就业市场。为促进更多人重新就业，美联储可能会高度相机抉择，灵活把控加

息节奏。

市场对此次美联储议息会议整体反应积极，当天全球股市普遍出现上涨。但随着美国货币政策转向的临近，其对全球金融市场的影响仍需加以关注。预计随着缩表及加息预期的上升，美国十年期国债收益率可能出现阶段性上升，这将在一定程度上推高美元指数。同时，目前全球风险资产很多都处于高位，美国货币政策转向使相关风险资产将面临一定程度的下行压力。不过，考虑到美联储宽松政策的退出将是一个缓慢过程，节奏并不会太快，其对市场的影响也将整体可控。

我国全面降准可能性降低

由于我国率先控制住疫情的全面蔓延，经济复苏领先于全球，中美两国经济周期并不一致。我国央行其实在去年下半年就已经退出了疫情期间的非常规性货币政策操作，回归常态化政策操作。未来，预计我国央行会坚持“以我为主”，根据国内经济增长、物价及金融形势来独立自主地制定自身的货币政策。

十市 段时间 “路化工” “安信田” 右胡成头我同市仁化工油校

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_27027

