



美国联邦储备委员会日前公布的会议纪要表明,美联储官员普遍认可缩减每月850亿美元购债计划的时机已经成熟。展望2014年美联储可能遵循的政策调整轨迹,可以肯定的是,其政策操作势必对利率、通胀、美元及金价等继续形成明显影响



1月6日,美国国会参议院批准珍妮特·耶伦出任美国联邦储备委员会(美联储)主席。图为2013年12月16日,在美国首都华盛顿,美国联邦储备委员会现任主席伯南克(右一)、前主席格林斯潘(右二)、前主席沃尔克(左二)和珍妮特·耶伦共同参加美联储成立一百周年纪念活动。

耶伦将给美联储留下何种印记

2014年2月1日,耶伦正式执掌美联储帅印后,美联储将可能经历一个艰苦的回归历程。而耶伦如何把舵,将决定她会在美联储的发展史上留下何种历史印记。

珍妮特·耶伦担任美联储第一位女性主席的总统提名,虽毫无悬念地获得通过,但仍有高达26位参议员投了反对票。其实,这些共和党人对耶伦的人品、学术成就、领导才能,以及对经济形势的判断力等等,都没有多少怀疑,他们反对耶伦就任美联储主席,说到底还是美国政治、经济、金融等决策层对联储现行政策方向分歧日益加大的表现。

耶伦在参议院过关前后,各界把大量的注意力都放在了量化宽松政策的退出安排及其影响上。然而,从美联储的角度看,耶伦受命更重要的内涵,是她如何引领当下脱离正常轨迹的美联储浴火重生,回到正轨。

成立于上世纪初金融大危机时期的美联储,开始的使命仅限于向银行提供紧急贷款。之后,其权限不断扩大,尤其是1977年美联储权限法案通过后,这一美国央行的角色和权力就包括了监管银行、稳定物价、降低经济危机对就业的冲击,以及促进就业最大化等职能。

2008年金融风暴中危难受命的伯南克,给美联储留下的最突出历史烙印,莫过于量化宽松政策(QE)。这一债券购买计划,不但把美联储自2006年以来所持债券规模从7500亿美元急剧增至3.5万亿美元,更重要的是使得美联储从此进入一个内外争论激烈的深水区。有学派认为,美联储就此脱离了自身的历史轨迹,从危机中的稳定器变成了自身也饱含风险的载体。

耶伦入主帅印后第一任期内的最大挑战,莫过于引领美联储这艘巨轮躲过暗礁险滩,重回金融危机前的正常决策航道。其实,像美联储外部的分歧一样,美联储内部从一开始就对购债计划有严重分歧。部分成员一开始不但认为QE对提振经济、促进就业作用不大,更担心超常规购债计划会加剧通胀和金融不稳定性。眼下,有成员则对QE退出安排持不同看法,如有投票权的美联储决策委员会成员之一、波士顿联储银行行长罗森格伦就认为,在失业率居高不下、通胀率远低于2%的情况下,缩减购债规模为时过早。

显然,耶伦是协助伯南克把美联储推向扭曲操作第一人,她不但要用扎实的经济数据应对美联储内外对QE的种种非议,还需让美联储从扭曲操作中实现转身。然而,当下的经济现象表明,尽管美联储陆续印发了天文数字的货币,但担忧风险的银行并未积极放贷,债务缠身的美国人同样举步不前。卡内基梅隆大学的著名教授马文·顾德夫兰德就公开断言,货币政策的局限性非常明显,从中长期看,货币政策只会影响通胀。和耶伦上世纪70年代就在哈佛共事的哈佛教授马丁·费尔德斯坦称,恢复经济活力的最好方法是改革政府福利以削减长期赤字,美联储能做的非常有限。

美国国会内部的共和党人更是耶伦上台后得面对的顶头风。部分对耶伦投了否决票的共和党议员认为,美联储的扭曲操作正在刺激通胀,加剧泡沫在股市和楼市的形成。更有议员认为,营造稳定的经济增长氛围,利率和QE都无关紧要,关键在于规范和监管金融机构。因此,耶伦领导下的美联储,将比以往任何时候都要面对国会的质疑和挑剔。

应该说,美决策层对美联储顺利回归常轨难度有充分估计。奥巴马前经济顾问委员会主席表示,要想真正改变人们预期并大幅提振经济,美联储不能仅展现渐进式的变化。然而,渐进式的变化也包括内容,不但让世人拭目以待,更可能是耶伦最终给美联储回归常轨留下的历史烙印。

2008年以来美联储量化宽松四部曲

QE1

2008年11月25日,美联储首次宣布将购买机构债和抵押支持证券,标志着量化宽松政策的开始。2010年4月28日,首轮量化宽松政策正式结束。

QE2

2010年11月4日,美联储宣布启动第二轮量化宽松政策,在2011年第二季度前收购6000亿美元的较长期美国国债。本轮政策于2011年6月结束。

QE3

2012年9月14日,美联储宣布推出第三轮量化宽松政策,每月购买400亿美元抵押贷款支持证券,同时继续执行卖出短期国债、买入长期国债的“扭曲操作”。

QE4

2012年12月13日,美联储宣布实施第四轮量化宽松货币政策,每月采购450亿美元国债,替代扭曲操作,加上第三轮量化宽松每月400亿美元的购买额度,美联储每月资产采购额达到850亿美元。(高洋整理)

2013年美国量化宽松大事记

3月21日 美联储决议宣布利率和资产购买规模不变。

5月2日 美联储会议以压倒性多数决定继续购债计划,维持利率和资产购买规模不变,以支撑美国经济增长。同时,美联储方面表示,将根据经济前景变化来提高或减少资产购买规模。

5月22日 伯南克在国会证词中指出,美联储仍将维持目前的资产购买规模,以确保经济稳定复苏。在提问环节,伯南克表示,如果经济数据显示经济持续改善,美联储可能在未来几个月中决定减缓资产购买的步伐。

6月19日 伯南克表示,如果经济复苏态势能够达到预期水平,有可能在今年晚些时候削减月度购债规模,并于明年年中结束购债。

9月19日 伯南克宣布维持每个月850亿美元的量化宽松规模不变,而此前的市场预期是削减约200亿美元。

10月30日 美联储在例行货币政策会议后决定按兵不动,继续以每月850亿美元的购债规模推行量化宽松政策,并维持接近于零的超低利率。

12月19日 美联储决策机构联邦公开市场委员会发布声明,从2014年1月开始,每个月购买美国国债的规模将从450亿美元削减至400亿美元。(高洋整理)

本版编辑 于建东 李红光

本版稿件除署名外均由李正信撰写

美国量化宽松退出面临新考验

美国联邦储备委员会终于开启了货币量化宽松(QE)政策退市程序。国际资本市场反应淡定,纽约股市不降反升。有经济学家据此断定,QE退市充其量只是“茶壶里的风暴”,最终软着陆应在预料之中。

市场震荡能量已逐步释放

人们逐步意识到,美联储去年年中明示要考虑QE退市,但大半年干打雷不下雨,背后的用意就是要让国际资本市场有心理上的准备,并逐步释放掉调整能量,避免一旦QE退市诱发恐慌情绪,形成人为的资本市场大动荡。显而易见,美联储实施的“打预防针策略”已见成效。国际资本纷纷从亚洲等资本市场逃离,部分发展中国家的股市曾出现剧烈震荡。这些恰恰就是QE退出必然诱发的资本市场大动荡的能量释放。最新统计显示,国际资本有向亚洲等市场回流的迹象。这或许能够证明,QE退出诱发的震荡能量不仅已在很大程度上得以释放,而且有矫枉过正的可能。

其实,最为重要的变化是目前美国乃至国际经济态势与半年前相比,更有利于QE退市软着陆。一方面美国最新就业数据令经济界大喜过望,新的一年GDP有望加速增长。另一方面欧洲经济最困难阶段已经过去,企稳回升将成为今年的主旋律。在西方经济2014年有望进一步明显改善的同时,中国经济稳步增长,其他发展中经济体的内部经济结构调整态势也不断明朗化。这一切,不但使经济因素本身更有利于QE平稳退市,且可激活

多积极因素,有效刺激国际私有资本对经济的投放力度,其规模甚至会超过QE退出可能给市场形成的资本短板。

值得庆幸的是,世界经济界普遍预计,2月1日要走上任的美联储新主席耶伦,将延续伯南克的政策主线前行,不但以“小步慢跑”的策略启动QE退市,且将在开始阶段,推出相应措施以弥补退市可能带来的资本缺口。因此,QE退市将是一个循序渐进的过程,从而给国际资本市场以充分的时间和余地进行调整,以平稳应对QE退市可能形成的震荡。

不确定性贯穿退出过程

尽管这样,国际社会仍不可过于乐观,忽视了QE退市可能形成的新问题。

首先,国际资本对金融的稳健性及其作用的担忧,不会因QE退市而从根本上得以改善。近年来,除美联储外,欧、日等众多央行,普遍过度依赖人为推高资产价格来改变家庭和企业的经济行为,信贷通道及实体经济中的现金配置仍效果低下。这类担忧的缓解,才是QE退市软着陆的根本保障。

其次,资本市场眼下的乐观情绪,恰恰隐藏着极大的不确定性。美国股市在美国经济艰难前行的这几年却高歌猛进,已开始导致资本价格虚高。美联储一宣布要启动QE退市程序,美国股市等资本市场一片雀跃,大涨数日。资本市场的这类扭曲现象,更让人担忧一旦有风吹草动,资本市场就可能诱发羊

群逃离效应,后果很难预料。

再则,在美联储逐步降低按月购买资产这样的直接干预措施期间,势必得加大政策指引等间接措施以微调经济。然而,间接措施的效果是大是小,经济界长期难以就此达成共识。一旦不见效果,美联储又将如何调整?此外,美联储能否准确拿捏QE退市的力度,也有相当难度,步子偏大偏急,可能诱发恐慌,而过小过慢,则可能加剧通胀压力。

总之,从经济层面看,在总需求不足,供应面反应迟钝,以及未清偿债务紧逼压力等根本性问题出现明显改善前,国际资本市场就不可忽视QE退市进程中的种种不确定性。

政治博弈干扰犹存

同样让世人担忧的是,美国的国内政治也有可能成为干扰QE退市软着陆的因素。关键时刻,美国茶党等极端派别出手劫持经济以达到帮派私利的事例近年来层出不穷。现在可以肯定的是,这类派别远不会就美国国债、财政赤字、美联储干预经济程度等方面的极端诉求偃旗息鼓。如果在QE退市的某个关键节点上,这类派别再次铤而走险干扰资本秩序,国际资本大动荡的可能性仍有爆发的可能。

在世界经济向好的2014年,尽管人们不必像半年前那样对QE退市感到恐慌,但也绝不可掉以轻心,忽视QE退市进程中可能出现的不确定性,尤其要防止美国国内非理性的政治博弈,突然使QE退市复杂化给世界经济带来的特殊挑战。

美联储政策新的关注点

美国联邦储备委员会日前公布的会议纪要表明,美联储官员普遍认可缩减每月850亿美元购债计划的时机已经成熟。就纪要而言,似乎没有出乎外界预料的内容,但仔细阅读就可看出,美联储决策圈已开始更多地关注泡沫和流动性过度带来的风险。

从中长期的发展角度看,本月启动的美联储量化宽松缩减,将是美联储极度货币宽松政策触底后开启的低谷平稳过渡期,这一过渡期将至少持续一年。一旦美国重要经济指标继续向好,美联储就可能开始逐步收紧货币政策。然而,过渡期内的美联储政策拿捏得当,将首先对美元走强形成推波助澜的影响。

受美国经济日趋稳定并有望高速增长影响,近期美元对世界主要货币持续走强。从世界主要经济体到大型跨国企业,普遍相信蓄势待发的美国经济高速增长,势必带来世界对美元需求的明显增长,推高增持美元资产的意向,进而推动美元节节走强。与此同时,美联储启动QE退市程序导致的流动性趋紧及形成的外溢效应,也将进一步加剧美元的强势倾向。可以说,多年来美国政府一再坚持声称的强势美元态势,现在才真正来临。

金价暴跌是2013年世界经济中的一件大事。美联储2014年的政策运行,仍将不利于金价走强。尽管短

期金价会因首饰等金饰物需求旺盛而暂时稳定,但持有黄金规避风险的意愿下降这一趋势仍将在2014年延续,金价反弹将只是短期和有限的。与此同时,黄金持有本身的主要作用是保值,而美元持有的一大功能则是增值。在世界主要经济体明显向好的前提下,资本市场价值的倾向性将大幅让位给增值。而美联储QE退市等作为开启收紧货币政策进程的初期铺垫,在货币投放量缩减导致流动性趋紧的前提下,也将间接导致黄金进一步走强。一般估计,已经大幅下挫的黄金价格,2014年即使不再出现新的暴跌,金价疲软向下的态势仍难实现根本扭转。

美国资本市场乃至全球股市历来对美联储的动向极为敏感。当美联储去年年中明示要考虑QE退市时,世界资本市场随即出现明显动荡。展望2014年,在经济不出现大意外的前提下,美联储按部就班调整其极度宽松货币政策,对包括纽约股市在内的世界资本市场,将形成稳定的积极作用。实际上,纽约股市因美联储等多家央行长期的过度宽松货币政策而开始感到不安,美联储调整政策有利于消除资本市场高处不胜寒的恐慌。

抵御通胀是美联储一大核心任务。近年来美联储真正担心的不是通胀,而是通缩。尽管从各个角度看2014年美国都难发生通胀,但美

与2013年5月美联储首次表明要考虑QE退出时相比,当下多重经济因素都已发生明显变化,未来世界经济的发展态势,将有望使QE退出的外部条件得以大幅改善,但QE退出仍可能形成新的问题

