

鲍威尔执掌美联储与美元汇率波动

上海社会科学院世界经济研究所研究员 徐明棋



徐明棋

美国当地时间1月30日至31日,美联储举行议息会议,这是耶伦作为主席主持的最后一次货币决策会议,之前美国国会参议院通过对鲍威尔出任美联储主席的提名,他将于2月3日正式走马上任。那么,鲍威尔治下的美联储会采取与前任耶伦什么不同的政策?他将如何应对美元持续下跌的状况?本版编辑特请专家做详细解读。

特朗普破惯例 鲍威尔获提名

问:特朗普为何会提名鲍威尔出任美联储主席?
答:特朗普提名鲍威尔出任美联储主席可能有三个方面的原因:第一,特朗普喜欢特立独行,想要打破惯例,在历史上留下印记。鲍威尔出身名校,拥有法学博士学位,曾经做过律师,并开设过律师事务所,在投行、私募基金、智库都担任过重要职务,1990年进入老布什政府的财政部工作,并曾经担任财政部副部长,2012年受奥巴马总统提名接替辞职的哥伦比亚大学著名教授米什金担任美联储理事。鲍威尔是美联储近几十年来第一位没有任何经济学学历的理事,但是他作为美联储主席人选的呼声并不是最高的,可能正因为这样,特朗普选择了他。

第二,特朗普选择的人必须要忠诚于他,与其理念一致。鲍威尔在美联储并不是资深的委员,也不是著名的学者,没有深厚学术背景支撑,比较容易与特朗普的经济政策相配合。而那些学术地位显赫的知名人士,有着自己的理念,不太可能完全听从于特朗普。这不等于是说鲍威尔一定会丧失独立性,但从其具有的协调能力和法学背景看,他从政治和经济相对平衡视角看待货币政策的可能性会大于纯经济学背景的人士。

第三,鲍威尔在金融界工作多年并自己创业,资产超过1亿美元,是美联储内最富有的理事。从特朗普这个亿万富豪的视角看,这就是重要的能力,符合特朗普选官员的标准。特朗普的内阁主要成员都是亿万富豪,从中可以明显看出特朗普的用人之道。

2 稳定货币政策 延续稳健偏紧

问:鲍威尔上任后预计将采取何种货币政策?与前任耶伦相比,有何异同?
答:在鲍威尔进入美联储后,历次货币政策讨论他都站在大多数意见一边。在伯南克任主席时支持量化宽松,在耶伦主政后支持谨慎地提高利率和缓慢地退出

量化宽松政策。就当前看,美国经济处于充分就业和低通胀状态,尽管增长率没有达到特朗普期望的3%,但是总体处于金融危机复苏后的最佳阶段。因此,在2018年继续延续耶伦的稳健偏紧的货币政策概率非常大。因此,市场普遍认为3月份美联储在鲍威尔主持

下将会再次提高利率。但是,鲍威尔是否会按原先确定速度每个季度递增100亿美元的资产负债表缩减规模尚存在不确定性。现在市场普遍预期2018年美联储将加息三次,其实这也存在不确定性。如果鲍威尔比较偏向维护金融市场的稳定和繁荣,他有可能会放

缓缩表和加息的进程。

从特朗普对货币政策的期望看,似乎也想让美联储继续维持宽松的货币政策。特朗普曾经表示美元汇率太高不是好事,他要鼓励投资,要放松对华尔街的风险监管要求,都与宽松的货币政策相联系。如果鲍威尔保持其原来的平衡协调特点以及此前对于货币政策的表态,那么我们判断预期鲍威尔在今年缩表和加息的速度会非常谨慎。

3 多种因素促成 美元汇率下跌

问:近期美元为何持续走低?
答:这是目前不少人普遍感到诡异的一种现象,因为根据基本的经济内在逻辑,美国经济走强,股市不断创下新高,美联储在缩表和加息,特朗普又在减税,资金回流美国的动机增强、规模增加,美元汇率根本没有理由下跌,应该持续走高才符合逻辑。因此,现在存在着各种各样的解释,有人认为这是一种阴谋,是美国政府和财团共谋,收割其他国家的利益,以更低的美元价格将美国跨国公司在海外投资的收益转换成美元回流至美国。这种解释的结论判断是正确的,但是前提似乎缺乏明显的证据。也有人从全球经济的增长的周期和市场投机

的角度来解释美元汇率的下跌,认为历史上世界经济处于上升周期,美元汇率都处于低位。但是这种解释没有说明为什么近期美元的连续下跌,以及做空美元的力量为什么那么强大?

笔者认为,美元目前汇率不断下跌的原因是多个因素共同促成的。其一,美国贸易逆差2017年不断加大,前11个月贸易逆差累计达到5135亿美元,创金融危机以来的新高,前三个季度的累计的贸易逆差达比2016年同期增加了434亿美元,逆差增幅超过11.7%,从贸易口子外流的美元规模不断增加。

其二,特朗普减税虽然会刺激跨国公司从海外将隐藏的利润调回,但是这并不会在短期内实

现,跨国公司承诺的在美国投资的金额也不是立即付诸实施的。苹果答应要将海外利润2450亿美元汇回,并且在投资3500亿美元,尽管规模巨大,但这可能是未来5年的计划,现在并没马上实现,对外汇市场供求并没有立即形成影响。

其三,特朗普和美国财政部长姆努钦都表示美元汇率走低是他们愿意看到的结果,这就被市场解读为美国政府乐意看到美元疲软,刺激了做空的力量集聚。

其四,美国股市在美国经济走强的预期下不断创下新高,其资金主要还是来自于美国国内的货币供应。前期的量化宽松政策注入的资金滞留在经济体内部没有

扩张,随着经济的复苏开始加快了周转的速度,尽管加息和缩表,美国的广义货币M2仍然在稳步增长,货币乘数也开始增加。这说明加息和缩表并没有真正影响到货币供应的收缩,内生的货币供应支持着美国股市不断地创新高。这也就能解释为什么美国屡创历史新高,美元却不断走弱。

其五,对外部资金而言,屡创新高的美国股市风险已经不断加大,投资于美股不如投资于欧洲股市,因为欧洲经济增长的成绩并不比美国差,2017年的增速还可能超过美国,而欧洲股市是被低估的,未来欧洲央行可能退出量化宽松,欧元汇率目前处于历史低位,现在进入欧洲市场是好时机。因此,我们看到随着美国加息和缩表,反而看到了欧元不断升值,美元不断下跌的现象。

4 美元官方乐见 美元持续贬值

问:如何看待美国财长有关美元贬值有利于贸易的论调?美元走弱对世界经济有何影响?
答:美国财长姆努钦在达沃斯论坛对记者表示,他不担心美元汇率的走势,美元汇率走低对美国贸易有利。他的表态被认为是美国官方不再支持强势美元,美元应声进一步下跌。从现实的角度看,目前美元处在加息的通道上,美元贬值有利于拓展美元升息的空间,减少美联储升息和缩表对美元汇率升值的压力,应该是美国官方乐意见到的结果。美元贬值,对于美国的出口客观上是存在积极影响的。2017年,美国贸易逆差尽管大幅度增加,出口本身在美元汇率走低的情况下,比前两年有了大幅度增长,前

11个月美国出口同比增长5.6%,11月当月同比增幅更是高达8.32%,比2016年和2015年连续负增长有了明显的改善,只是进口同期增长了10.1%,导致美国贸易逆差进一步加大了。未来特朗普的贸易政策调整会对进口实施更多保护主义限制,同时更多地刺激美国的出口,美元汇率走低有利于他刺激美国出口的目标。

简单地通过纵容美元汇率下跌尽管对美国出口会有积极的作用,但是要改善美国贸易收支乃至整个经常账户的逆差,恐怕并无效果。我们已经看到美国2017年贸易逆差创2008年金融危机以来的新高,未来特朗普降税对贸易和经常账户的影响也是负面的,因为无论是企业、个人开支的

增加都将导致美国进口增加,甚至美国政府开支,尤其是国防开支的扩大,也会导致其采购的海外资本物品增加,美国的“双赤字”可能在未来的两三年内重新成为热点话题。当然,从未来更长的时间段看,特朗普的能源政策目标如果能够实现,美国成为一个能源出口大国,并且石油价格受地缘政治热点动荡的影响上升,美国可能会摆脱贸易逆差的困境。

就短期看,美元的疲弱对世界经济的影响是双重的。从积极的方向上看,美元走弱降低了美联储升息和缩表对国际金融市场产生的冲击。历史上,美联储加息的周期常常伴随着美元汇率的上升,对很多发展中国家的金融市

场带来溢出性的冲击,资金的集中流出成为一些发展中国家的金融泡沫破灭的导火索,所谓资本“突然逆转型”货币危机就是因为美元加息和美元汇率上升导致的。而现在,美联储加息谨慎,伴随着加息的是美元汇率下跌,上述冲击不复存在,全球金融市场相对平稳。另外,美元汇率下跌,意味着以美元计值的大宗商品的价格将会回升。从周期看,全球金融危机后,石油、煤炭和金属、粮食等大宗商品的价格处在相对低迷的阶段已经相对较长,现在正处于恢复期。这对于很多依赖初级产品出口的发展中国家而言并不是坏事。

从消极的层面看,美元目前的贬值背后有投机炒作的因素,未来这些因素如果发生变化,可能会产生猝不及防的冲击,这是需要加以防备的。

半岛回暖生波折 冬奥外交有难题

朝鲜1月29日晚通知韩国方面,取消原定2月4日在朝鲜金刚山地区举行的朝韩联合文艺演出。韩国政府对此深表遗憾。

朝鲜围绕平昌冬奥会的合作交流遭遇小波折并不令人意外,因为和平与和解进程从来不可能一蹴而就。

朝方突然又变卦

据韩国统一部发布的消息,朝方在通报中说,韩国媒体持续发布舆论侮辱朝方有关参加平昌冬奥会的具有诚意的措施,甚至对朝鲜内部的庆祝活动说三道四,在此情况

下不得不取消联合文艺演出。

继1月9日朝韩高级别会谈就朝鲜参加平昌冬奥会等事项达成一致后,朝鲜17日在实务接触中商定,冬奥会开幕前在朝鲜境内金刚山地区举行朝韩联合文化活动。

韩国政府对朝鲜单方面通报取消原定活动深表遗憾,同时强调,迈出改善韩朝关系的第一步不容易,南北应在相互尊重和理解的基础上履行好已经达成协议的事项。

韩国媒体猜测,朝方所说内部庆祝活动是指建军节阅兵。今年是

朝鲜人民军建军70周年。朝鲜23日宣布把建军节改回2月8日,恰好在平昌冬奥会开幕前一天。

这是朝鲜本月第二次临时改变计划。此前,朝方在19日通知韩方定于次日派艺术团演出考察团赴韩为朝鲜艺术团访韩演出提前踩点,当天深夜突然通知取消这一计划。20日,朝方又通知韩方21日再派考察团,但没说明计划变更原因。

考验青瓦台功力

朝韩就平昌冬奥会展开一系列合作与交流,引发韩国保守派政党和部分媒体不满。最大在野党自由

韩国党甚至声称,平昌冬奥会成了“平壤冬奥会”。而韩国保守派舆论最近指责朝鲜阅兵会破坏冬奥会和平氛围,这在朝鲜看来不可接受。

朝方先前也曾自泼冷水,出言警告冬奥会相关事宜“可能生变”,加上随后这两次临时改变主意,均反映出朝韩围绕北南关系转圜主导权的博弈。

借助参加冬奥会,朝鲜给韩国文在寅政府出了三道考题:一是停止与美国联合军演,在同盟和同胞之间“二选一”;二是北南只谈民族和解合作,不谈核问题;三是管控国内保守派舆论。

既想推进“冬奥外交”改善南北关系,又要顾及韩国国内舆论和美国态度,着实考验青瓦台功力。

不可能一蹴而就

朝韩以冬奥会为契机恢复对话、谋求合作,备受世界关注和期待。不过,和平与和解进程不可能一蹴而就,坎坷曲折也属正常。

小波折暂不至于影响朝韩冬奥合作大局。难得的对话氛围值得倍加珍惜,双方应理性行事,真诚落实业已达成的协议。

朝韩和解,冬奥会圆满成功,国际社会乐见其成。更希望双方都能秉持理解与尊重的精神,在冬奥会之后继续通过对话缩小分歧,增进和解与信任。

宗和