

2019年1月11日

## 宜信财富：鲍威尔的耐心与担心

美联储主席鲍威尔在周四的讲话中继续透露出鸽派的态度，多次强调“耐心”和“观望”，并表示美联储会“快速”且“灵活”地转变政策，如果经济环境需要。似乎旨在降低市场对美联储过度紧缩的担心。

值得注意的是，鲍威尔并不认为美国经济在2019年会有衰退风险，他更担心的是全球经济放缓对美国的冲击。我们认为，鲍威尔的讲话反映了他的立场，但美国经济的下行才可能是带领全球经济放缓的重要原因，预计美国经济下行的压力在下半年显著加大。

李琳 博士  
宜信财富董事总经理  
资产配置策略研究负责人

夏天然 博士  
投资策略师

2019年1月10日（周四），美联储主席鲍威尔在美国华盛顿俱乐部与凯雷集团联席执行董事长 David Rubenstein 对话，在连续多位美联储官员发表鸽派言论之后，市场对美联储主席的这次讲话没有太高的预期，事实上，在货币政策的方向上，鲍威尔确实表现出了与其他官员一致的宽松态度。他的讲话中多次强调“耐心”和“观望”，并表示美联储会“快速”且“灵活”地转变政策，但没有透露更多缩表的计划。除此之外，他在讲话中透露出的一些其他信息也值得关注。

### 货币政策的方向

近期鲍威尔等美联储官员鸽派的讲话显著提振了股市，周四鲍威尔再次强调了，美联储在加息次数上没有预设路径，也没有政治上的考虑（特朗普总统的言论不会有影响）。这次对话中，鲍威尔多次提到了“耐心（patience）”和“观望（wait and see）”，并表示，如果经济没有向预期的方向前进，美联储会“快速”且“灵活”地转变政策。无独有偶，美联储副主席克拉里达（Richard Clarida）在近期的讲话中也多次提到了“耐心”：“我们已经接近长期目标”、“当前的情况下，耐心就是美德”。

对于缩表的规模，鲍威尔表示并没有一个特定的计划，现在的规模是略低于4万亿美元，未来会“显著（substantially）”低于该水平。

### 美国经济的评判

鲍威尔认为美国经济在2018年表现的非常好，无论是失业率还是其他经济指标都显示出经济仍有很强的动力。他认为2019年美国经济不会进入衰退，他指出，历史上的经济衰退主要由两个原因造成：第一，通胀水平过高，导致美联储快速加息；第二，金融风险的累积，包括次级贷款泡沫、网络股泡沫等。在鲍威尔看来，目前美国经济并没有出现以上两个风险。

虽然在2018年12月的美联储议息会议上，美联储下调了美国2019年经济增速预期至2.3%，但鲍威尔表示这只是多位联储官员预期的中位数，他认为经济增速会在2-2.5%的区间，通胀水平将保持在2%左右。

### 最担心的问题

鲍威尔承认经济中存在一些隐忧，他最担心的问题是全球经济回落，这可能会对美国经济造成冲击。但是我们的观点认为，2019年美国经济的下行才可能是带领全球经济放缓的重要原因，这在一定程度上反映出了立场差异带来的判断差异。

另一个他“非常担心”的问题是美国高额的债务，短期内没有太大风险，但这是一个长期必须面对的难题。

### **政府关门的影响**

针对当前美国政府关门的现象，鲍威尔认为，短暂的停摆对经济整体的影响不大。但如果持续时间较长，则会导致一些问题，比如新的经济数据无法公布，并造成美联储无法据此进行经济判断。

### **中美贸易冲突**

鲍威尔表示他正关注中国的经济形势，认为2019年中国的政策将会支撑中国经济，中国经济仍会稳健增长。中美贸易冲突目前为止并没有对中美双方的经济造成实质性的影响，他认为，如果贸易摩擦会促成关税的下降，那将有利于全球经济，但如果关税因此上升，则非常不利。