

联博美国经济观点

美联储3月会议改写政策剧本

Joseph G. Carson 美国经济学家暨董事—全球经济研究

美联储在近期货币决策会议上维持基准利率不变，但原先预计于2016年升息4次则改为2次。维持政策弹性固然重要，但目前失业率已达美联储长期目标，且核心通胀率亦高于近期目标，美联储却还是突然改变原订升息计划。若美联储对经济数据目标置之不理，日后恐将失去公信力。

经济展望小幅调整……

联邦公开市场委员会（Federal Open Market Committee）3月15-16日召开会议，小幅调整全年经济预期与通胀预期（见图一）。美联储目前预估国内生产毛额（GDP）成长率为2.2%，低于12月预期的2.4%；年底失业率预计仍维持在4.7%，较长期充分就业预估低0.2%；年底核心通胀率预计达1.6%，与去年12月预估数字一样。

尽管经济预估仅小幅调整，基准利率的原订路线却大幅转向。在2015年12月会议中，美联储公布计划2016年升息4次，每次调高25个基点，但短短三个月后，却改为只升息两次，使得全年预定升息幅度从100个基点减少为50个基点。

过去几周有部分美联储官员出面表示，全球经济与金融市场浮现隐忧，3月应该暂停升息脚步，故美联储此次决定维持基准利率不变，并非意外之举。然而，从美联储目前的经济展望可看出，货币政策正常化将进一步延后，但此举可能适得其反，衍生出原本亟需避免的经济情况。

美联储主席耶伦（Janet Yellen）12月曾说：「我们知道货币政策需要落实一段时间后，才会影响未来的经济决定。若联邦公开市场委员会将政策正常化延迟过久，我们未来有可能必须突然紧缩政策，避免经济过热与通胀大幅超越我们的目标。」

……但无视通胀数据

美联储去年12月开会时，全年核心消费者物价指数（CPI）为2.0%，而美联储偏好用来衡量通胀的工具——核心个人消费支出（PCE）平减指数则在1.4%。但在3月会议前，核心CPI已经增至2.3%，创下2008年以来新高，而联博预计，3月底公布的核心个人消费支出平减指数将达1.8%。

图一：美联储预计今年小幅成长，通胀维持不变

联邦公开市场委员会预期			
	2016	2017	2018
实际GDP	2.2%	2.1%	2.0%
失业率	4.7	4.6	4.5
核心个人消费支出	1.6	1.8	2.0
联邦基金*	0.9	1.9	3.0

*年底
截至2016年3月16日
资料来源：联邦储备局

换句话说，目前的核心通胀率已高于美联储的 2016 年预估，亦逼近 2018 年的目标数字（2%）。美联储在此背景下，却调整升息次数，无疑令人对其「数据导向」政策产生质疑。诚如耶伦 12 月时曾指出：「联邦利率的实际路线，取决于现行经济数据所勾勒的经济前景。若经济成长脚步或通胀增速高于我们现阶段预期，则代表中性联邦利率的增速高于预期，因此应提高升息速度。」

耶伦 12 月明确说明美联储的意图与应变方向，殊不知到了 3 月便推翻，重新撰写一套内容尚不明朗的剧本。美联储的政策反复，恐怕已经损及公信力，若经济数据显示核心通胀率进一步成长，劳动市场相对强劲，届时美联储的公信力将再受打击。

风险声明

1个基点 = 1/100个百分点

本材料中包含的信息反映了AllianceBernstein L.P.或其关联机构的观点以及截至本材料印刷日AllianceBernstein认为可信的信息。AllianceBernstein L.P.对相关数据的准确性不做任何陈述或保证，而且无法保证本材料中的任何预测或观点将得以实现。

过往的业绩不能保证将来的表现。本材料中陈述的观点也有可能在本材料付印后发生变化。本材料信息仅供参考，不构成任何投资建议。AllianceBernstein L.P.或Bernstein不提供任何有关税务、法律或会计的建议。

本材料未考虑任何投资人的投资目的或财务状况，投资人在作出投资决策前应与相关专业人士讨论其具体情况。本材料由AllianceBernstein L.P.提供。本材料或其中包含或援引的任何信息均不构成在中华人民共和国("中国"，就本材料而言，不包括香港、澳门和台湾)境内销售任何AllianceBernstein或其关联机构所提供的金融工具、产品或服务的要约或购买前述金融工具、产品或服务的要约邀请。在考虑本材料时，阁下应该与上述相关领域的专业人士就阁下的具体情况进行讨论。

© 2016 AllianceBernstein LP

[A/B] 标志为 AllianceBernstein 的服务标记，而AllianceBernstein®为注册商标，须获得其拥有人AllianceBernstein L.P. 的批准方可使用。

ABITL16-0321-06

