



Committed to Improving
Economic Policy.

Research Note

2017.11.3 (Y-Research RN17-228)

作者：刘昕/第一财经研究院

liuxin@yicai.com

www.cbnri.org

研究简报

宏观与央行

鲍威尔并非共和党版的耶伦

特朗普正式提名杰罗姆·鲍威尔为下任美联储主席，符合市场此前预期。鲍威尔虽未持有经济学学位，但拥有金融行业、财政部以及美联储的工作经验。市场预期鲍威尔将效仿耶伦的政策路径，但我们认为鲍威尔并非共和党版的耶伦，并且白宫对美联储的影响力在扩大。展望 2018 年，美联储在放松金融监管上是大势所趋。而货币政策方面，我们认为相较于经济下行风险带来的政策挑战，美联储可能面临的加息过于滞后的风险更值得顾虑。

北京时间 3 号凌晨 3 点，美国总统特朗普宣布提名杰罗姆·鲍威尔 (Jerome Powell) 为下任联储主席，若提名在国会顺利通过，鲍威尔将自 2018 年 2 月接替现任主席耶伦成为美国货币政策的新掌舵手。即使市场对此早有预期，这一决定依然打破了过去几十年来白宫任命联储主席的不少传统：耶伦成为美联储历史上鲜有的未获第二任期提名的主席、鲍威尔不仅将成为自保罗·沃克时代后首位与任命总统同一党派的联储主

席，也将是近四十年来首位未取得经济学学位的主席。

鲍威尔：华盛顿政客而非经济学家

现年 64 岁的鲍威尔出生于华盛顿特区，获得普林斯顿大学政治学学士学位以及乔治城大学的法律博士学位。鲍威尔曾有作为律师和投资银行家的职业经历。在老布什政府时期，鲍威尔曾担任财政部副部长，负责针对金融机构、国债市场及相关领域的政策制定。在 1997 至 2005 年间，鲍威尔是设立

在华盛顿特区的私募股权公司凯雷集团（Carlyle Group）的合伙人并积聚了大量的个人财富。鲍威尔今年6月的财务披露显示，他的个人净值在1900至5500万美元之间。在凯雷集团之后，鲍威尔以两党政策中心（Bipartisan Policy Center）访问学者的身份研究美国联邦及州政府的财政问题。2012年，鲍威尔被任命为美联储理事，成为制定货币政策的联邦公开市场委员会（FOMC）委员。

虽然鲍威尔并非像伯南克和耶伦一样是科班出身的经济学家，但在金融行业以及财政部具有丰富的工作经验。瑞银经济学家卡朋特（Seth Carpenter）曾与鲍威尔在美联储共事，据他所说，鲍威尔在刚加入联储时对宏观经济和货币政策知之甚少，但他自此便决意花大量时间向同僚和工作人员学习，尽可能地完善和加深自己的经济学知识。

勤奋、认真、谨慎或许是鲍威尔的朋友和共事者们会给他贴上的标签。根据华盛顿邮报和纽约时报的报道，鲍威尔经常骑车在家和美联储间往返，会控制饮酒，兴趣爱好是高尔夫和弹吉他，与人交谈时会重复对方的话来显示自己听得很认真。两党政策中心的创始人及总裁格鲁梅（Jason Grumet）称鲍威尔是“会做好功课的人（a guy who does his homework）”，并且鲍威尔也以开会时总带着大叠的准备材料而著称。

即使如此，鲍威尔更像一个典型的华盛顿政客而非经济学家。90年代，在所罗门兄弟操控国债市场的丑闻中，他将巴菲特送上董事会主席的位置以防止事态恶化。2011年，他说服共和党议员提高联邦债务上限而获得奥巴马政府认可。

在特朗普面试联储主席候选人期间，鲍威尔被现任美国财政部长斯蒂芬·姆努钦（Steven Mnuchin）极力推荐，而以副总统

迈克·彭斯（Mike Pence）为首的党内保守派人士则更为推崇斯坦福大学教授约翰·泰勒（John Taylor），后者以创建了量化短期政策利率的“泰勒规则”以及更为鹰派的货币政策立场而闻名。

美联储未来政策走向并不明朗

鲍威尔曾被戏称为共和党版本的耶伦，这恐怕是因为在他担任理事的五年间，他从未对耶伦的货币政策方向提出过异议，并且在近年来的演讲中也不断表示对“渐进加息”的支持。在特朗普宣布提名鲍威尔后的半小时内，美元指数下跌4个基点至94.69，美国十年期国债收益率先升后降维持在2.349%的水平，标普500指数上涨0.18%至2579点，VIX指数下降2.11%至9.72，反映市场预期鲍威尔的货币政策立场应与耶伦类似，采取温和、渐进的加息策略。

事实上，无论从其学术背景、耶伦时期与鲍威尔时期美联储理事会的格局还是两人与白宫政府的关系来看，鲍威尔都绝非共和党版的耶伦。在鲍威尔担任美联储理事的五年内，与其说他是耶伦的“战友”，不如说是“追随者”。前达拉斯联储总裁理查德·费希尔（Richard Fisher）称鲍威尔既非鹰派也非鸽派，而无论是就货币政策还是金融监管而言，鲍威尔都巧妙地把自己安于“中间派”的位置，现在判断鲍威尔在货币政策或金融监管上的态度未免言之过早。更重要的是，从目前来看，白宫对联储未来政策走向的影响已不可忽视。

首先是总统特朗普对利率的态度。特朗普在去年竞选总统时大力抨击耶伦的缓慢加息政策是为了维持经济的“虚假繁荣”，而我们认为他对于利率的真实态度或许更接近于他在去年5月接受CNBC采访时所说的“我是支持低利率的（I am a low interest-rate person）”。这不仅对于推动税改

方案落地更有帮助，而且对于经常在推特上夸耀自己任期内低失业率和高股票市值的特朗普来说，缓慢加息在通胀不稳固的情境下是个不小的诱惑。

其次是特朗普对联储人员的任命。从美联储理事会的格局来看，耶伦明年卸任之后，理事会只剩下三位理事并且都与美国财政部关系紧密，尤其是今年被任命为负责金融监管的副主席兰德尔·夸尔斯（Randal Quarles）更是与鲍威尔有着相似的学术与职业背景。对于特朗普来说，选择鲍威尔显然不是看中他对宏观经济和货币政策的理解，而更多的是他在促进两党合作上的能力以及同时拥有美联储与财政部工作的经验。目前，特朗普还将提名剩余的四位联储理事，更多候选人浮出水面之后联储未来的政策路径也会更加明晰。

总的来看，明年新一届的联邦公开市场委员会不论在数量上还是经验上与伯南克和耶伦时期相比都有一定差距。除了纽约联储总裁威廉·达德利（William Dudley）之外，其余委员或缺乏扎实的经济学术背景或在联储系统内任职时间较短。所幸的是，

耶伦 9 月开启“自动缩表”为未来联邦公开市场委员会在货币政策上的抉择去除了一大难题。

美国经济已连续两个季度年化增长率达到 3%，劳动力市场持续紧张，税改和放松监管等刺激性政策也正在路上，通胀抬头只是时间问题，或者说通胀已无法作为衡量经济是否过热的标准。展望 2018 年，美联储在放松金融监管上看来是大势所趋。而货币政策方面，我们认为相较于经济下行风险带来的政策挑战，美联储可能面临的加息过于滞后（behind the curve）的风险更值得顾虑。（第一财经研究院实习生毛志遥对本文亦有贡献。）

