

笔记：耶伦——十个问题

耶伦的履历？

耶伦在耶鲁大学获得经济学博士学位，随后在哈佛大学、LSE、加州大学伯克利分校任教。1997-1999年任美国总统（克林顿）经济顾问委员会主席，同时任经合组织（OECD）经济政策委员会主席，2004-2010年任旧金山联储主席，2010年起任美联储副主席（任期至2014年），此后继任伯南克作为美联储主席，特朗普上台后鲍威尔接任，当时的耶伦是希望能够继续当联储主席的。

耶伦会如何与美联储“磋商”货币政策？

市场目前对Brainard接任鲍威尔的呼声很高，也有很多媒体在报道中直接将Brainard称为耶伦的闺蜜（但我认为这是无稽之谈），因此也就有了美联储和财政部政策深度协同的预期。笔者认为，作为财政部的附庸，两者的政策协同是必须的，但一定不会夸张到直接实施极端的非常规货币政策，比如直升机撒钱（MMT）。耶伦应该会对利率保持着与当年作为联储主席时一致的中性偏好，即不要构成紧缩的同时也不要额外的刺激。

耶伦是一个鸽派吗？

笔者认为耶伦并不能被简单地看成是一位鸽派，目前许多媒体与自媒体对耶伦的解读是完全脱离事实的。耶伦在作为联储主席期间，美联储正处于加息周期中，虽然加息的步伐在2015-2016年间放缓，但当时的鸽派背景是美联储不断地面临着外部事件的冲击，包括中国股灾、811汇改、2016年初的市场动荡、英国脱欧与特朗普当选等等。

2017年以后，美联储突然转向鹰派，全年加息三次，许多市场参与者都还处在前两年的鸽派温床中，没有料到耶伦的突然转向。

耶伦崇尚规则基准还是自由裁量？

相比于鲍威尔，笔者认为耶伦更倾向于规则基准来指导政策，而非自由裁量权。在耶伦作为联储主席的时期，美联储政策有着非常明确的“数据依赖性”，这也使得市场对联储政策的预期有据可循，而非鲍威尔治下的惶惶不安。作为财长的耶伦仍然将关注增长、就业与通胀这类核心经济数据，并作出相应的政策反应。

耶伦施政崇尚前瞻式还是后顾式？

根据笔者的经验，由于耶伦更崇尚规则基准的货币政策，因此她更倾向于响应式的政策而非前瞻式的政策。

耶伦是否认为美国应该承担全球增长的义务？

作为时任联储主席，耶伦对美联储的全球目标设定了明确的边界——只要外部风险事件的冲击没有转化为对美联储双重使命的影响——即充分就业与通胀目标，那么美联储就可以以本土优先考虑货币政策。但同时，耶伦承认美国的货币政策无法独善其身，将对新兴市场构成显著的外溢冲击。简言之，美国政策的外溢性以及受到的回溢性在耶伦施政框架中也是以“美国优先”为考量的。

耶伦如何看待经济增长？

耶伦曾经很明确地表态自己支持美联储转向名义GDP目标，她的研究领域在劳动力市场与就业经济学，在一次演讲中，耶伦明确地梳理出她所信赖的经济传导——经济增长转化为就业市场的火热，就业市场的火热体现为薪资增长，最终传导到通胀（财政主导——奥肯定律——菲利普斯曲线）。这与今年联储框架修改的核心是一脉相承的。也就是就业目标高于通胀，而就业目标的实现需要倚仗增长。那么经济增长怎么保证呢？作为财长的耶伦毫无疑问会通过财政政策来保证增长。

耶伦如何看待债务？

笔者认为耶伦对美国债务的看法是比较中性的，也就是不希望债务过高也不至于严控债务支出。这或许也会体现在民主党的财政政策上。换言之，财政政策仍然将维持刺激，但是资金来源可能是通过税收的再分配获得，而非直接的债务累积。耶伦最为合意的状态应该是维持稳定的GDP增长与债务增长来维持住（或者小幅放缓）当前的债务/GDP比率。

耶伦会如何影响美元汇率？

从耶伦的平衡/中性思维、对经济增长的追求，以及对赤字的克制来看，耶伦作为财长或对美元汇率构成中性偏正面的影响。

耶伦对中国的态度是？

耶伦是比较亲中的，虽然市场上传言的“上海协定”只是网友们的YY，但耶伦在一次访谈中曾明确表示与前人民银行行长周小川以及现人民银行行长易纲有着许多会晤，并将与中国的关系形容为“密切、亲切”，并希望与中国人民银行建立一种“深入而认真”的关系。此外，耶伦作为联储主席时，曾对人民币、日元的汇率操纵表达过担忧，但她表示“不会把我们的关系描述成有任何争议或紧张”。