

# 什么是数据依赖性？

本文由智堡翻译，支持智堡请下载智堡APP并订阅我们的黑金会员。

2019年1月18日，纽约联储主席威廉姆斯作了题《货币政策：数据依赖方法》的演讲，提到：

美联储的双重使命有时导致了这样的观点，即政策制定者关注的是两个数据：通胀和就业。但实际上，数据依赖并不仅限于此，政策制定者还会观察更多的数据、家庭调查和市场指标，并倾听来自公众的看法。

欢迎阅读！

## 介绍

今天我将谈论经济，包括如何评估经济前景，以及这对货币政策意味着什么。在座的有很多银行家，利率的走向在你们的业务中起着至关重要的作用，所以，请放心，我不会在这个话题上有所保留。

鉴于我已经承诺要讨论利率问题，请注意，我所表达的观点只是我个人的观点，并不一定反映联邦公开市场委员会(FOMC)或美联储中任何人的观点。

## 双重使命

我们很容易认为美联储只是在设定利率，当然这是我们工作的主要部分。但我们这样做是为了实现国会设定的两个目标：就业最大化和价格稳定。用美联储的话说，这被称为双重使命（Dual Mandate）。

经济学家和政策制定者之间正在就最大就业究竟是什么样的展开严肃的辩论，我将集中讲几个重点。

去年的平均失业率略低于4%，是1969年以来的最低水平。最新的就业数据也显示出非常强劲的增长，去年新增了260多万个就业岗位。劳动力市场持续走强导致了令人鼓舞的薪资增长。劳动力市场很强劲，符合我们的最大就业目标。

就价格稳定而言，我们的目标是将通货膨胀率保持在2%左右。我们这一代人应该还记得上世纪70年代和80年代初失控的通货膨胀。显然，这是我们必须避免重复的事情。但近年来的挑战实际上并不是**过高的**通胀。相反，是通胀持续**过低**。过去10年，通胀总是低于目标。

但情况正在好转。**过去12个月来，潜在通货膨胀率一直在2%下方，我预计今年的通胀率将在2%左右。**我没有看到任何令人担忧的通胀压力上升的迹象。因此，从美联储的双重使命的整体来看，情况看起来非常好。

当然，要使健康的就业市场和低而稳定的通货膨胀持续下去，我们需要稳定的经济增长。虽然2018年GDP增速达到了强劲的3%，但**我们在市场和评论中都听到了对2019年的担忧。**

我希望我现在可以肯定地告诉你经济将会如何演变，但是任何承诺他们能看到未来的人都是骗子。我能做的是让你们了解我是如何评估经济健康状况的，以及这对于我对货币政策决定的看法意味着什么。

## 数据依赖

我经常说，我是数据依赖的，我谈论过主要的经济指标，GDP增长，通货膨胀和就业。但这些总体数据并不是我对货币政策或更广泛的经济看法的唯一依据。我正在观察大量关于发生了什么以及潜在风险的信息。

就业和失业数据提供了一个有用的概括指标，衡量了劳动力市场正在发生什么。但“数据”并不仅限于此。关于劳动力市场状况的信息有很多来源，这些数据的范围很广，从关注个人在劳动力市场经历的非常细的数据，到职位空缺指数、有多少人正在辞职、劳动力市场参与度等，不一而足。

但**重要的不只是这些硬数据**。我还发现，**对家庭和企业的调查提供了有关经济状况的宝贵而及时的视角**。例如，有一份问卷调查人们是否“很难找到工作”。这很有帮助，因为它提供了普通人(而不是经济学家)对空缺职位多寡的感知。这个调查继续显示，找到工作相对容易，这是经济强度的非常好的迹象。

除了经济数据和调查之外，**金融市场指标也是投资者如何看待经济的最新信息的重要来源**。此外，股票价格和利率影响家庭和企业的消费决策，美元的价值影响对出口和进口的需求，这些都是影响经济轨迹的重要因素。

更广泛地说，我还观察大量**有关国际金融市场发展和银行业状况的数据**，这些数据为我对全球前景的理解提供了素材。

最后，或许也是最不为人所知的，我花了大量时间与**公众人士交谈**，在我们的董事会和顾问团会议上，在社区和商界领袖论坛上，以及像今天这样的活动上。我从他们的见解中获得了巨大的价值，无论是他们在填补职位空缺时面临的挑战，还是他们的资本投资计划，抑或是全球发展如何影响他们的决策。这些讨论为经济图景提供了大量的细节和结构。联邦储备系统最大的优势之一是我们社区中广泛的联系网络，当我们在联邦公开市场委员会开会时，我们分享我们从这些对话中学到的东西。

“依赖数据”意味着在考虑经济和货币政策时，要采取这种**全局性的观点**。并不是所有这些类型的数据都能像股票市场的变化那样成为头条新闻，但它们共同提供了对正在发生的事情更为丰富和完整的描述。它们还告诉我，我们从市场得到的信号是否反映在整个经济中。

## 2018年的顺风

---

在思考经济的发展方向时，我们有必要回顾一下12个月前的情况。

**去年年初，我从商界领袖、经济数据和市场那里得到的信息是压倒性的积极**。这反映了三个有利因素：强劲的全球增长、财政刺激和相当宽松的金融状况。这些都给经济带来了额外的推动力。事实上，在2018年的大部分时间里，这些顺风带来的提振甚至超过了预测者的预期。

快进到12个月后，欧洲和亚洲的指标显示，人们对全球增长的乐观情绪有所减弱。财政刺激最初的提振作用可能会在今年减弱。过去几个月，金融状况变得不那么宽松。此外，我们现在看到，由于美国政府部分关门和海外地缘政治不确定性上升，经济增长正面临一些新的阻力。

其他“数据”证实，我们风帆上的风已经平静下来。媒体的头条一直是投资者对经济增长的担忧，这加剧了市场的波动。这一点在对家庭和企业的调查中也得到了体现，企业表示，它们对未来经济前景的信心有所下降。例如，最新的帝国州制造业调查(Empire State Manufacturing Survey)和纽约联储(New York Fed)商业领袖调查都显示，该地区的**增长正在放缓**。我和我的同事们也直接从我们在商业和金融市场的接触中得到了同样的信息。

但让我明确一点：经济前景走软并不意味着我们应该为悲观做好准备。相反，很有可能我们会看到今年GDP增长2-2.5%。这比2018年有所下降，但仍符合健康、增长的经济。

## 支持强劲的经济

---

那么，美联储应该如何应对增长放缓的前景，以及一种不如去年这个时候那么确定的前景呢？一句话：小心。

2018年初，美国经济增速远高于趋势水平，利率仍处于较低水平，渐进加息是必然选择。12个月后，这股顺风失去了阵势，利率接近正常水平，通胀也趋于温和。**我们需要的方法是审慎、耐心和良好的判断力**。“数据依赖”的座右铭比以往任何时候都更加贴切。

如果经济增长继续远高于可持续水平，那么在某个时候，很可能需要提高利率。然而，如果情况变得不那么乐观，我将相应地调整我的政策观点。

我向你们保证，在考虑未来一年的经济前景时，我会睁大眼睛，密切关注，并一如既往地以各种形式的数据为指引。

## 资产负债表

---

除了我对利率的看法，我还被问到资产负债表正常化的问题。当我们在2017年6月首次宣布计划时，我准备详细阐述这些计划。但是，当我提出这个话题时，我对公众的漠不关心感到非常失望。可悲的是，似乎没有人在乎。

现在情况变了，我对这个话题越来越感兴趣。

重要的是要记住美联储当初为何采取非常规货币政策行动。大规模的资产购买、对未来利率路径的前瞻指引，以及联邦基金利率徘徊在接近于零的7年，都是从大衰退(Great Recession)全面复苏所必需的措施。

10年后，FOMC缓慢而明确地将货币政策“恢复正常”。我们已经把利率调整到接近中性的水平，减少了对未来的指引，并且在一年多的时间里逐步缩小了资产负债表的规模

我们在整个政策正常化进程中的目标是双重的。首先，支持强劲、可持续的经济增长。其次，以一种可预测和透明的方式做到这一点，尽可能减少干扰的产生。到目前为止，这个计划非常有效，经济扩张的持续时间接近历史最高水平。

但必须强调的是，如果情况发生变化，我将重新评估我们在货币政策方面的选择，包括资产负债表正常化的路径。数据依赖性适用于我们所做的一切。而且，一如既往地，如果经济前景出现实质性恶化，我们随时准备采取一切适当的政策工具来支持经济。

## 结论

---

我想以双重使命结束我的发言。有时有一种观点认为，美联储政策制定者关注的是两个数据点：通胀和就业。原因是这就是国会对我们工作的评价。

但支撑这些的是一个强劲的经济，最终这也是我们一直在用货币政策来支持的。因此，随着这一年的展开，我将观察数据、倾听经验——无论是来自家庭调查、市场指标，还是来自我所在地区的领导人。

经济强劲，前景健康，我的首要任务是将货币政策保持这种状态。简而言之，我在观察、倾听，并准备根据数据调整我的观点。

注：近日，亚特兰大联储主席Bostic在演讲中发表了他对当前经济和经济展望的看法，以及对数据依赖性的定义，参见[《什么是美联储的数据依赖性》](#)

来源：John C. Williams, President and Chief Executive Officer, Monetary Policy: A 'Data Dependent' Approach, Remarks at the New Jersey Bankers Association's Economic Leadership Forum, Somerset, New Jersey, January 18, 2019.