



朱宁：资产价格已成为货币政策考虑的组成部分



【财新网】（作者 朱宁）一是货币政策的目标，今天正好讨论货币政策，究竟货币政策要完成什么目标是特别重要的。刚才几位专家都提到或明或暗，其实美国货币政策和我们现在国内货币政策都考虑到了资产价格，我们其实应该更加坦诚面对资产价格已经成为货币政策考虑的组成部分，或者是直接的因素，或者是间接的因素。

从这方面来讲，我们现在讨论货币政策，讲通胀也好，讲充分就业也好，讲达到产能的充分使用也好，但其实我们必须得看到资产价格在过去尤其十年内已经成为影响或者一定程度限制货币政策重要的考虑因素。

如果从这个角度讲，美国货币政策空间相对比我们可能大一些，美元毕竟是全球储备货币，是全球货币政策的锚，它仍然有一定宽松余地，虽然通货膨胀会形成一定的压抑，但是通货膨胀的目标，或者目标里的权重在逐渐降低，短期资产价格在逐渐增加。

在国内，资产价格也是一个货币政策的目标，目标究竟是什么？目标仍然是房住不炒，压制或者限制房地产对于社会资源的占用。无论哪个目标我们都必须意识到确实是一个非常困难的目标。一方面哪怕是说只是维持房价稳定，这些都是很困难的。

其实和通货膨胀一样，美国布鲁金斯发表了一个报告讲通胀本身不可怕，可怕的是通胀预期。房价高并不可怕，真正可怕的是在过去 10 年、20 年里形成了房地产重要的资产价格持续上涨的预期，而且这个预期几乎是很难打破的。现在基本可以打破预期的只有比较现实的一个手段，就是房

价长时间不涨，甚至房价出现下跌。但是这两个选择其实对宏观经济都打击非常大，都是短期不可能选择的一个选项。货币政策虽然有一定稳定资产价格的目标，但是可能它必须要和其他政策一起配合。它虽然是执行过程中，在政府运行机制里很重要的、必须要完成的目标，但是从经济来讲，这是非常困难的，接近于不可能的目标，所以这是现在不只是美国，中国包括在内，很多国家货币政策面对的一个矛盾，这个矛盾最核心的来源是后金融危机时代整个资产价格和实体经济之间逐渐脱节的一个现实。

二是我们之前讨论中美货币政策比较的时候，我们必须得意识到储备国或者主要储备国，也就是指美国这一个国家和其它国家特别是新兴市场国家货币政策，在整个全球金融体系里制定的时候就是有非常大的不同。大家都非常熟悉美国人经常说这是我们的货币，这是你们的问题。在今年第二季度以俄罗斯、印度、土耳其为代表的新兴市场国家在美元利率还没有出现明显走高的时候，已经开始加息，这种加息更多是一种预防性的加息，而这个加息可能在这几个国家特别鲜明，但是对所有新兴市场国家来讲都是预防性的加息。

从这个角度只是简单对比我们的政策目标的偏离度或者两个不同国家之间的利差，并不是一个特别科学的一种看法，我们必须得看到在这么一个博弈之中，美国可能是处在主动发牌这方，大部分国家是应对接牌方。无论是美元宽松或者是收紧，其实都会对其它的国家产生更大的冲击和潜在金融风险。这点仍然得有充分的意识，这不是一个对等的货币政策调整，

而是相对博弈过程中一方处于相对优势或者相对主动的。

三是我们为什么这段时间整个金融或者特别是货币政策没有特别放松，这里有两个必须考虑的政策背景，这两个政策背景都是和大体的经济风险有关。

房价是比较突出的问题，但是包括房价在内的债券市场、股票市场，是否能将宽松货币传导到实体经济？整个金融体系对货币政策的传导机制，在北美相对直接，是通过公开市场操作。国内公开市场操作有效性拉和推的关系并不是对等的。还有我们整个漏出，漏出很重要的领域是到投资，甚至投机领域。究竟货币政策宽松多大程度可以帮到实体经济，可以达到货币政策想达到的目的，而多大程度货币政策会最后进入货币政策宽松不想达到的目标，甚至想要防范和避免的目标，就是资产价格进一步泡沫化。

我支持边际确实出现宽松的观点，很重要的原因无论是中资美元债在恒大还是华融身上体现，还是一段时期地方政府平台和地方国有企业，特别是河南省级平台和国企债券违约和清华紫光集团违约，还是得看到金融体系里流动性比较紧张。流动性不是它本身紧张，而是因为一些问题，因

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_34087

