



王永利：美国货币政策是否 调整关键看 8 月



文/新浪财经意见领袖专栏作家 王永利



进入 2020 年 3 月，尽管美国当时确诊的新冠病毒患者并不多，但很多国家新冠疫情大爆发对经济社会的影响已经反应到美国的股市等金融市场，并引发股市的极度恐慌和美元的极度紧张。为此，美联储不仅快速大幅度将联邦基金利率降低至 0-0.25% 的水平，而且很快推出无限量宽松货币政策，大力支持政府扩大财政赤字和债务规模，美联储资产负债规模随之迅猛扩张，从 2020 年 2 月末的 4.15 万亿美元，快速扩张至今年 6 月份超过 8 万亿美元，几乎增加了一倍，其增速远超历史记录，超出很多人的想象。

2021 年 2 月，美国消费者价格指数（CPI）同比增长 1.7%，环比增

长 0.4%，剔除食品和能源价格后的核心 CPI 同比增长 1.3%。从 3 月开始，美国 CPI 呈现加快攀升居高不下的态势：3 月 CPI 同比增长 2.6%，环比增长 0.6%。核心 CPI 同比增长 1.6%，环比增长 0.3%；4 月 CPI 同比增长 4.2%，环比上涨 0.8%。核心 CPI 同比增长 3%，环比增长 0.92%；5 月 CPI 环比上涨 0.6%，同比增长 5.0%。核心 CPI 环比增长 0.7%，同比增长 3.8%；6 月 CPI 环比上涨 0.9%，同比上涨 5.4%，成为 2008 年以来的最高水平。核心 CPI 环比上涨 0.9%，同比上涨 4.5%，创 1991 年 11 月以来最大涨幅。

CPI 同比增速连续大幅超越 2% 使很多人认为，美联储势必会收缩前期为应对新冠疫情冲击而推出的大规模量化宽松货币政策，并进入加息通道。但事实是，5 月份以来美联储一直强调：尽管通胀数据已经明显上升且可能会持续几个月后才有所缓和，但推高 CPI 涨幅的多是短期特殊因素，通胀高企可能是暂时现象，经济前景仍然存在很多风险，美联储仍在等待更多政策调整信号，将保持当前购债规模为经济提供支持，直到促进就业和稳定物价两个目标都取得实质性进展。如果确信未来通胀会持续超过目标水平，将适时调整货币政策。

美国东部时间 7 月 28 日，美联储公开市场委员会（FOMC）召开议息会议，委员们一致同意将基准利率维持在 0%-0.25% 的区间不变，维持 6 月 16 日做出的将超额准备金利率（IOER）从 0.1% 上调至 0.15%、将隔夜逆回购利率从 0.00% 上调至 0.05% 安排，均保持不变；建立常设回购机

制 (SRF)，将对国债、机构债务证明和机构抵押贷款支持证券进行每日隔夜回购操作，上限 5000 亿美元，最低竞价利率为 0.25%，自 7 月 29 日生效；继续每月增持至少 800 亿美元的国债和至少 400 亿美元的住房抵押贷款支持证券，直到委员会的充分就业和物价稳定目标取得实质性进展，确保货币政策持续为经济提供强有力的支持。

那么，美联储为什么坚持认为 CPI 高企属于暂时性的并坚持刺激性货币政策不做调整？

这可能主要存在以下考虑：

第一，CPI 同比基数因素的影响。

单看今年美国 3 月份以来各月 CPI 增速，确实大大超出 2% 的水平，但这其中存在 2020 年受到新冠疫情的严重冲击，美国 CPI 同比增速从 3 月份快速下跌的基数影响，更重要的是应该考察两年平均数变化情况（今年 CPI 同比高速增长后，还会影响到明年同期同比增长的幅度，明年仍应注重考察两年平均数）。

2020年以来美国CPI各月变动(%)情况

	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2020	2.5	2.3	1.5	0.3	0.1	0.6	1.0	1.3	1.4	1.2	1.2	1.4
2021	1.4	1.7	2.6	4.2	5.0	5.4						
平均	1.96	2.0	2.05	2.25	2.5	3.0						

如果计算CPI连续两年的平均数,到今年5月份其实也一直保持在2%左右,并没有偏离美联储平均增长2%的政策目标太多。尽管6月同比两年平均达到3.0%,高出较长一段时间平均2%的政策目标,也仍然属于正常的调整范围(宏观调控一般需要一定程度的矫枉过正),还需要观察调整效果的稳定性。

考虑到2020年6月至8月CPI同比增幅持续反弹,8月至年底基本平稳,所以,今年6-8月,特别是8月份美国CPI同比增幅走势才是判断其通货膨胀程度并对货币政策是否需要较大调整进行决策的关键,现在仍未到政策转向的时候。

第二,通胀产生的不同原因。

现在通货膨胀主要是以CPI上涨幅度作为判断依据的。CPI大幅上涨,

又存在两种不同情况：一是由各种原因推动需求持续扩张导致趋势性供不应求引发的；二是在总体上产能过剩、需求不足状态下因突发事件导致临时性供不应求引发的。对前一种情况，应该采取提高利率抑制需求、控制货币投放等措施防止投资和消费过度增长，积累经济金融和社会稳定的风险隐患。对于后一种情况，则应该努力保护而非抑制难得的需求，尽可能降低利率、扩大货币投放以刺激生产和供应的恢复，维持经济社会稳定。

毫无疑问，美国今年以来 CPI 同比大幅上涨属于后一种。所以，不能因为 CPI 出现大幅上涨，就不分原因一味地实施提高利率、控制货币投放等加以抑制，否则恰恰可能适得其反。

第三，应对重大危机的客观需要。

自上世纪“大萧条”爆发以来，历次重大经济金融危机或天灾人祸的应对结果证明，能否及时实施力度足够的宏观政策刺激和救助，其结果是完全不同的。

2008 年全球金融危机爆发后，正是因为主要经济体迅速采取力度空前的联合救市行动，特别是中国实施货币上调控的经济刺激，才使得经济得以

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_34036

