



沈建光：财政与货币政策协同推高全球通胀中枢



文/新浪财经意见领袖专栏作家 沈建光



要点

预计以美联储为首的主要发达国家央行的超宽松货币政策仍将维持较长时间，全球通胀中枢也将在未来一段时间处于高位。

今年以来，全球大宗商品价格持续攀高，美国消费者价格指数（CPI）6—7月连续两个月同比增长5.4%，创13年以来的最大涨幅。与此同时，美联储则坚称美国通胀飙升只是暂时现象，距离美联储收紧超量宽松货币政策“还有很长的路要走”。放在一年前，美国通胀涨幅如此之大、美联

储对通胀的容忍性如此之强，皆难以想象。

在笔者看来，这背后反映的是新冠肺炎疫情后发达国家新一轮财政与货币政策的协同空前加强。这不仅改变了全球经济运行周期，也推动了宏观政策理念的革新，包括财政预算平衡观念被打破，零利率降低资金成本，利息负担成为比债务率更能代表财政稳健程度的指标，以及货币政策对经济增长和就业更加关注，对通胀更加容忍。与此同时，当前财政与货币政策的协同已不仅是危机管理手段，涵盖疫情期间的短期经济救助更延伸至基建、就业等社会改革领域，成为发达国家宏观政策组合的新范式。在此背景下，预计以美联储为首的主要发达国家央行的超宽松货币政策仍将维持较长时间，全球通胀中枢也将在未来一段时间处于高位。

具体来看，当前发达国家财政与货币政策的协同空前加强，存在以下几个突出特点：

第一，央行持有政府债务显著攀升，财政赤字货币化悄然实践。受到疫情影响的 2020 年，美联储持有的美国国债份额达到 22%，而一年前这一比例仅为 13%。日本自 2013 年推行“安倍经济学”以来，日本央行持有的日本政府债券规模七年内翻了五倍有余，份额从 2013 年的 11.4% 升至 2020 年的 48.5%，成为日本政府的最大债权人。

第二，平衡预算理念被打破，债务利息负担可持续成为更重要的指标。疫情后发达国家债务率达到空前高位。截至 2020 年，美国、欧元区债务占国内生产总值（GDP）比重已分别达到 127%、97%，日本债务率更是

高达 256%，创全球之最。美国财政部部长耶伦认为，相比于债务率本身的高低，债务利息支付占 GDP 的比例是更好的衡量标准。近年来，伴随着发达经济体推行低利率甚至负利率，在债务率上升的同时，利息支出反而出现趋势性下降。根据国际货币基金组织（IMF）的测算，疫情下发达经济体债务率从 2019 年的 103.8% 升至 2020 年的 122.5%，而同期利息支出占 GDP 之比则从 2.1% 降至 2%。

第三，货币政策框架改变，对通胀的容忍度上升，更加关注经济增长与就业。美联储 2020 年推出平均通胀目标制（AIT），对通胀容忍度上升，更加关注就业和经济增长目标。当前美国通胀虽已创 13 年新高，但在新的货币操作框架下，通胀更加强调中长期水平。美联储主席鲍威尔坚称，美国通胀是短暂的，美国经济复苏还没有达到可以开始收缩资产购买规模的程度；只有当美国经济复苏取得足够大的进展时，才能开始收紧量化宽松政策。基于此，预计美国缩减量化宽松（Taper）和加息都会慢于预期。

与此同时，欧洲央行近来亦将通胀目标从接近但低于 2% 调整为 2%，允许暂时超过 2%。这一改变非同寻常，毕竟先前以德国央行立场为主导的

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_34380

