



# 刘元春：中国“稳增长” 美国“反通胀”，下半年经济怎么走？





本文转载自 7 月 30 日观察者网。

观察者网：美联储本周宣布进一步加息 75 个基点，将联邦基金利率目标区间上调至 2.25%至 2.5%的水平。这是自今年三月以来美联储的第四度加息，您觉得美国这一轮的加息周期还有可能持续多久，加息幅度大致会在怎样一个范围？

刘元春：第一，按照美联储原来预计，今年年底联邦基金利率的预测中值为 3.4%，现在才是 2.25%至 2.5%的水平，还有 90—100 个基点左右的空间。所以，未来加息会继续，还会有两三次，但加息的幅度可能不会像现在一次 75 个基点这么大。

第二，除了在加息上做出较大调整之外，更关键的是，美联储还启动了缩表进程。但是，从6月正式启动缩表进程到现在，整个缩表进展仅为原计划的20%。所以，美联储的整体货币政策并不像市场所讲的，简单地采取了一种鹰派的举措；在价格和数量上的调整，实际上有相互配合、相互补充的性质。

第三，更重要的是，目前来看，下一步美国的通胀形势还具有很强的不确定性，因此美联储是否完全回归到通胀盯住制，很重要的是要在短期内给市场一种信号，即坚持通胀盯住制的决心是比较大的。

所以，美国的加息依然会进行，但在这种特殊时期，加息本身一定会在GDP增长速度、劳动力就业和通货膨胀率这三个核心指标之间进行权衡。目前来看，美国GDP的增长状况比预期要差，连续两个季度GDP负增长，出现技术性衰退。但是劳动力市场的表现又相对强劲，今年上半年已经新增的就业270万人，每个月40多万，并没有完全印证美国经济出现技术性衰退的结论。

接下来，美联储加息的幅度可能会放慢，缩表的进度可能也会根据国内市场的反应进行配合性的调整，未来美国货币政策的定位还具有一定的不确定性。

观察者网：美联储期望通过加息给美国通胀“退烧”，您觉得效果会如何？

刘元春：从历史上看，特别是从 70 年代末 80 年代初时任美联储主席沃尔克采取的一些应对通胀的政策来看，通过加息来治理通胀应该说是一个很重要的手段。对于遏制金融市场持续高涨的泡沫，解决需求过剩的状况，是有效的。但是，对目前这一轮全球滞胀问题来说，单纯依靠货币政策是难以完全解决的。

第一，如果单纯依靠货币政策来遏制通胀，那么美国可能在经济增长上付出非常大的代价，在目前这种政治社会环境中，上述政策难以持续。

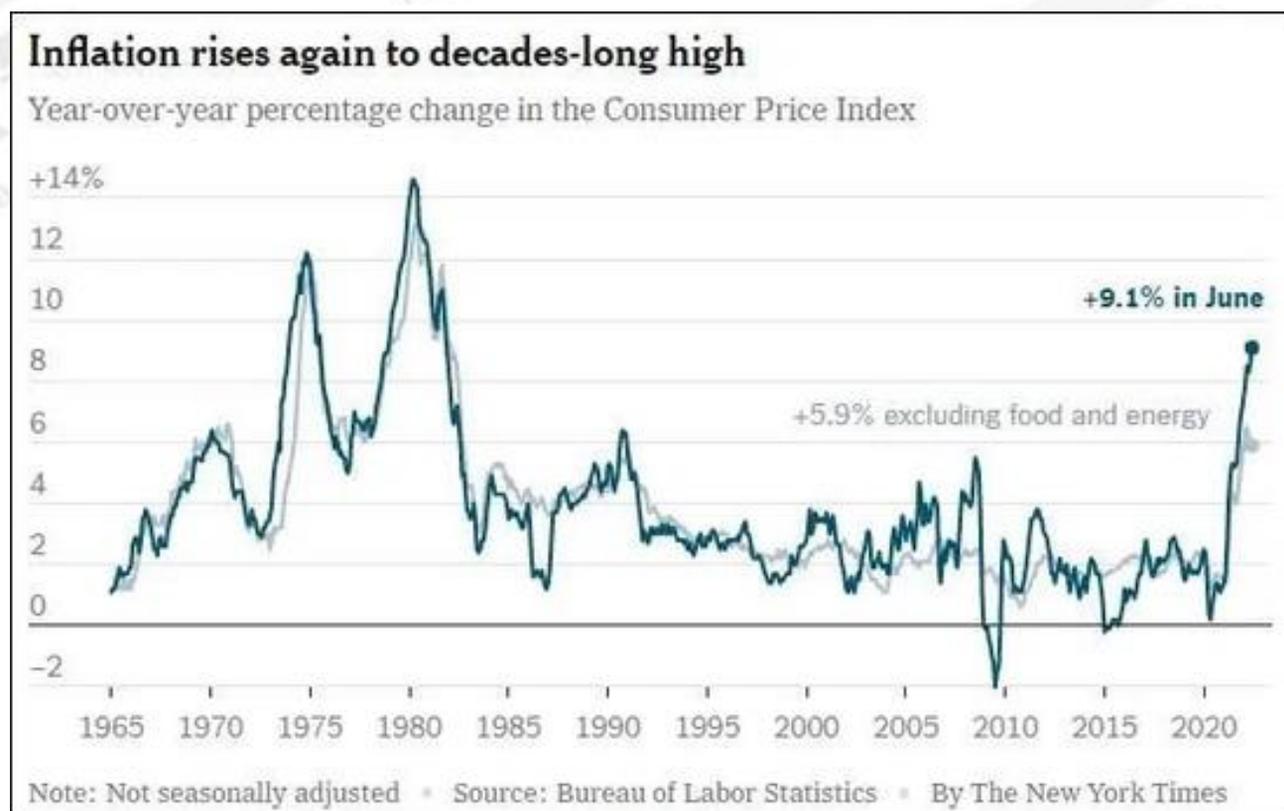
第二，从这些年经济理论和经济政策实践的发展来看，各国一定会采取一些其他的政策，特别是在供给端和预期的修复上会有相应的举措。这些举措要向市场发出最为强劲的信号，才会保证通胀盯住制，这样民众的通胀预期才不至于过度的上调。

第三，要在劳动力市场上给予相应的松绑，防止“工资-价格螺旋”通胀机制出现。（观察者网注：“工资-价格螺旋”通胀机制是指工资增长显著且持续高于生产力或通胀水平，那么企业很可能将这些成本转嫁给客户，推高通胀水平，而物价水平的提高反过来会使雇员要求更高的工资水平。）

第四，要在产生这一轮通胀的能源问题上进行制度的纾解，目前拜登政府正在这上面做一些文章，缓和俄乌冲突所带来的能源价格的冲击。

所以，美联储不可能单纯依靠货币政策来解决这一轮的通胀问题，肯定是组合性的政策。但是，货币政策毫无疑问是其中最核心的手段，这个

手段短期来看会有一些效果，但是中期来看，效果取决于整个这轮通胀在供给端产生的深远影响。我认为，目前简单地采取当年沃尔克的一些政策应对本轮通胀，难度还是挺大的。



美国 6 月通胀率攀升至 9.1%，创近 41 年新高

图源：纽约时报

观察者网：在全球通胀高位运行、美联储带头加息的情况下，今年以来全球多国央行多次加息，可以说掀起了一波“加息潮”，这样的紧缩政策会对全球经济产生怎样的影响？

刘元春：第一，大家一定要认识到，在疫情防控期间，全球采取了天量的量宽，特别是欧美国家的超级财政刺激政策。这些非常规的政策，在

后疫情时代必须要常规化，尤其是零利率政策、实际利率为负的状况必须要得到纠正和改变。原来这种超常规的救助政策和刺激政策的常态化是后疫情时期的一个必然产物，所以这一轮调整是必然的。

第二才是由于通胀的高企，使欧洲中央银行、美联储以及其他新兴市场国家的中央银行改变了过去所认为的目前这种通胀是“暂时性”的观点，开始认真对待。这又加速了全球货币政策的逆转，使逆转的幅度超过了原来大家的预期。

这一方面是一种超预期的调整，另一方面这轮通胀又与成本上扬、能源危机、全球结构性因素发生变异等密切相连。所以，这一轮加息肯定会让全球经济雪上加霜，使后疫情时代的低增长变得更低。

观察者网：最近几个月来，欧元兑美元汇率持续下跌，创 20 年新低，目前欧元与美元汇率几乎是 1: 1。欧洲央行 7 月 21 日决定，将欧元区三大关键利率上调 50 个基点，这是欧洲央行自 2011 年以来首次加息。欧洲央行的加息能否扭转欧元贬值的趋势，长期来看欧洲经济面临哪些挑战？

刘元春：欧洲央行加息 50 个基点是市场预期的一种行为，欧洲央行的目标实际上是“双支柱”，第一个是通胀，第二个是汇率，要寻找到这之间的一种平衡。

欧元过度贬值会给欧元区带来一系列问题，因此为了避免欧元过度贬值，欧洲央行必须要加息，进行对冲。更重要的是通胀，欧元区 6 月年化

通胀率高达 8.6%，像德国等一些对通胀高度厌恶的国家，通胀率也达到了很高水平。

欧洲通胀和美国通胀有很大差异，俄乌危机直接对欧洲的能源供应、粮食供应，以及一些基础原材料的供应产生了巨大冲击。未来欧洲的通胀会因为这些大宗商品价格，特别是能源危机出现进一步上扬，所以欧洲央行加息目前来看是必然的，并且还会持续加息。

但是在加息的过程中，由于各个国家的财政状况、贸易状况，以及金融状况不太一致，所以对不同的国家会产生不同的冲击。

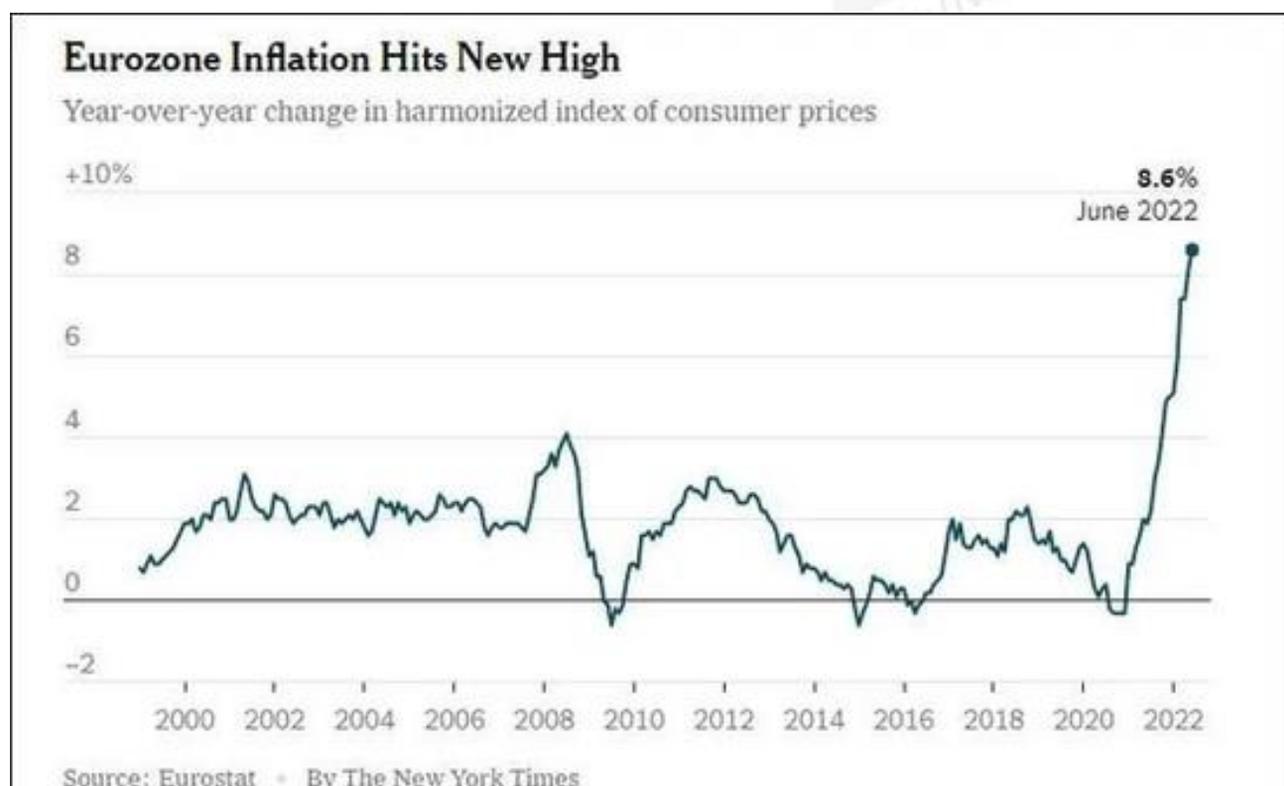
这一冲击会对南欧一些高债务、高杠杆的国家带来急剧压力，比如说意大利，该国国债收益率超过 4%可能会导致其国债偿付，以及新发行的一些金融债券面临一些新压力。所以大家很担忧，南欧国家会像 2011 年到 2012 年那样出现欧债危机，同时一些高债务的私人公司也会出现债务危机。这样的话，就可能导致整个南欧区域的经济出现崩塌式下滑。

为了避免主权债务危机再次上演，欧洲央行采取了一些相应举措，最重要是出台了一个名为“传导保护机制”（TPI）的新工具。

实际上，这是在给市场发出信号，希望市场不要做空一些主权国家的债务，一旦进行做空，欧洲央行就会启动这个“传导保护机制”工具来进行收购，当然还有一些其他工具也可以进行收购，以此来进行相应的博弈，大家都知道欧洲央行的能力很强。

尽管如此，也只能说，欧元区主权债务危机发生的概率有所下降，但私人企业的债务问题可能会面临更大的压力。

所以，目前来看，第一，在俄乌冲突和能源危机的冲击下，欧元区经济疲软是必然现象，且下滑的幅度可能超过我们的预期；第二，通胀持续的阶段可能会相对比较长；第三，这些决定了欧洲的政策调整必须要持续，同时也意味着欧洲的政策面临着更多困难。



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\\_44770](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_44770)

