



美联储加息预期不断升温在全球引起了连锁反应,无论是发达经济体,还是发展中经济体都严阵以待。但由于各经济体经济复苏状态不同,彼此的选择各异,有的可能跟随加息,有的则将继续宽松。由于各经济体货币政策存在明显差异,将给全球经济的持续复苏增添诸多不确定因素,因此相关各方需提高警惕,谨慎应对



美国白宫经济顾问委员会主席贾森·弗曼日前表示,与金融危机最严重时相比,美国整体就业形势已经恢复83%。图为在美国纽约时报广场,一名工人在维修广场设施。



欧美货币政策 分道扬镳

严恒元

目前,美联储持续5年之久的量化宽松政策正处于退出阶段。美联储6月份货币政策会议纪要表明,如果美国经济保持在正确的轨道上运行,美联储将于今年10月终止规模庞大的资产购买计划,即退出所谓的第三轮量化宽松。

尽管美联储退出量化宽松政策是预料之中的事,但是欧元区对美国退出量化宽松政策可能产生消极影响的想法仍占据主导地位,认为美国退出量化宽松政策将给欧元区经济带来更多抑制性的影响。美国退出量化宽松政策势必导致全球资金状况趋于紧张,欧元区很可能成为主要受害者之一。欧元区利率与美国利率高度关联,随着美联储可能提高利率和美国货币政策不断收紧,欧元区的利率今后就会呈上升趋势,从而进一步抑制欧元区已经非常低迷的信贷需求。一年多来,欧洲主权债券市场得到显著改善在很大程度上是因为美联储为全球金融市场注入了大量流动性。美国实施量化宽松政策曾一度导致全球金融市场流动性充裕,即使是经济基本面较差的欧元区成员国也能够以低利率出售政府债券。然而,随着美国退出量化宽松政策,全球金融市场流动性出现紧缩,加大了这些经济基本面较差的欧元区成员国在金融市场上筹资的难度和成本。市场预料,欧元区成员国政府再开展低利率融资活动,欧元区将面临融资困难的时期。同样,在美国退出量化宽松政策的背景下,欧洲央行实施宽松货币政策不仅会引发欧元区资本外逃和加大欧元贬值压力,而且还可能会加剧欧元区核心成员国和边缘成员国之间的金融失衡及加大欧洲央行的货币政策操作难度。

在美联储着手准备逐步退出量化宽松政策的同时,欧洲央行却要继续推行宽松货币政策。欧洲央行8月初决定维持现行主导利率(0.15%)、隔夜存款利率(-0.1%)和隔夜贷款利率(0.4%)不变,使欧元区利率继续维持在历史低点。欧洲央行推出这种超常规货币政策的根本原因就是欧元区持续低迷的经济现状和不断加大的通货紧缩压力。目前,欧元区的经济复苏势头缓慢且脆弱。最新数据显示,今年第二季度,德国经济可能出现零增长,欧元区第三大经济体意大利再度陷入衰退。欧洲央行行长德拉吉也承认,欧元区经济存在下行风险。此外,欧元区通货膨胀率今年7月跌至0.4%的5年新低,仅为欧洲央行2%政策目标的五分之一。市场人士普遍担心,欧元区通货紧缩风险正在加大。

为促使经济增长和防范通货紧缩风险,欧洲央行今后除继续实施低利率政策外,还将推行其他宽松货币政策措施。两年多来,欧洲央行降低连续多次下调利率外,还通过“长期再融资操作(TLTRO)”、“直接货币交易(OMT)”等手段向市场提供大量流动性。德拉吉明确表示,欧洲央行至少在可预期的一段时间内维持甚至进一步加强宽松货币政策的力度。欧洲央行理事会一致同意在通胀中长期预期出现变化时,采取像购买资产支持证券这样的量化宽松非传统措施,以确保欧元区中长期通胀水平接近2%的政策目标。目前欧洲央行正在着手筹备资产支持证券(ABS)购买计划,并且准备在今后几个月中采取定向长期再融资操作(TLTRO),以进一步加强宽松的货币政策立场。据估计,欧洲央行推出的定向长期再融资操作项目最高可向市场提供1万亿欧元的流动性。

作为全球两大主要央行,美联储和欧洲央行的货币政策目前正在朝着完全相反的两个方向发展:欧元区货币政策将会进一步宽松,美国货币政策正在逐步收紧。欧美央行在货币政策上分道扬镳无疑将会对全球资本流动、资产价格、货币汇率及全球经济等产生一定的影响。

众说纷纭

长期的低利率水平以及量化宽松将造成流动性风险,美联储不应该在升息一事上太过犹豫,如果经济持续向好,美联储可以逐步升息。

——国际货币基金组织总裁拉加德

基于通胀前景,欧洲央行将在相当长的时间内维持当前主要利率水平。目前,欧元区经济前景存在下行风险。特别是地缘政治风险、全球金融市场都可能对经济增长产生不利影响,比如会影响能源价格和全球对欧元区商品需求。

——欧洲央行行长德拉吉

美联储可能会等到2015年下半年才会开始加息。即使已公布的经济数据表现不错,现在得出美国经济已明确步入这一积极通道的结论还为时尚早。

——美国亚特兰大联邦储备银行行长丹尼斯·洛克哈特

英国经济复苏的道路目前已行至半程。尽管英国经济增长的基础日益巩固,但经济前景仍充满挑战,如英国家庭债务水平过高,英国最大贸易伙伴欧元区经济疲软等,都有可能将导致经济复苏终止。

——英国央行行长卡尼

虽然近期德国部分经济数据表现不佳,但整体状况依旧向好,暂时没有调整此前经济评估的必要。欧洲央行应当静观6月宽松措施的影响,通过打压欧元汇率来提升竞争力不应是欧元区的目标。

——德国央行行长魏德曼

(默言整理)

何时加息,美联储日益纠结

本报驻纽约记者 张伟

美联储日前发布的政策声明显示,虽然失业率下降,通货膨胀率有所上升,但居高不下的长期失业率和全工作岗位要求数据表明,就业状况依然疲软,大量劳动力资源未获充分利用,这让美联储深为担忧。据此间媒体报道,多位现任和前任美联储官员认为,以耶伦为首的美联储核心决策层不愿冒着伤及美国经济的风险过早加息。

在美国商务部公布第二季度经济增速达到4%之后,美联储核心决策层继续持“鸽派”倾向引发了共和党国会议员和美联储“鹰派”成员的质疑。圣路易斯联储储备银行行长布拉德日前表示,在失业率下降、通胀率攀升之际,美联储向其目标迈进的步伐应该比决策者预期得更快,最早在2015年第一季度末加息是合理之举。

华尔街政策观察人士相信,美联储将根据经济数据变化以渐进的节奏提高联邦基金利率,在明年夏季之前可能都会将联邦基金利率维持在历史低点,预计联邦基金利率到2016年6月份仅会升至2%,到2016年底将进一步逼近3%。一项调查显示,尽管美国就业市场近来有所好转,但美联储资产规模目前已达4.4万亿美元,一些经济学家对美联储收紧政策的时间可能过晚较为担忧。

因美联储去年宣布考虑退出量化宽松政策引发金融市场动荡而深受其害的新兴经济体,对美联储的

未来举动非常敏感。目前,国际金融市场已经对美联储今年10月前终止债券购买计划作出调整,资金从今年开始重新回流新兴市场国家。但是,如果全球利率出现任何上升的迹象,对新兴经济体而言,都将引发新一波资本外流。日前,10年期美国国债收益率已跌破2.5%,如果美国经济持续复苏,美国国债收益率未来可能迅速上升,导致热钱从新兴市场回流。

美联储对美国就业数据的解读,对其决定何时开始引导短期利率走高至关重要。美国劳工部12日公布的数据显示,6月职位空缺数和劳工流动调查报告职位空缺数为467.1万,创13年新高。这一数据是美联储主席耶伦高度关注的劳动力市场指标,显示美国就业市场改善的范围在扩大,也让美联储是否较市场预期更早加息的猜测再次升温。

数据显示,美国7月份失业率降至6.2%。费城联储15日发布的季度调查也显示,市场分析师们预期当前季度美国就业增长速度将较之前的预期加快,美国当前季度失业率预计将为6.1%,第四季度预计将下降至6.0%。

从整体上看,美国经济是否已经企稳进入上升周期,仍缺少更有说服力的数据支撑。亚特兰大联储储备银行行长洛克哈特日前表示,他认为美联储可能会等到2015年下半年才会开始加息。洛克哈特称,他依然在寻找更多证据去证明美国

经济已进入一条基本能确保达到美联储既定目标的通道。他表示,即便已公布的经济数据表现不错,现在得出美国经济已明确步入这一积极通道的结论还为时尚早。

国际货币基金组织第一副总裁大卫·利普顿认为,对耶伦和她领导的美联储来说,当前的挑战是要支持经济复苏。受政治和经济双重因素影响,美国已经无力推出更有效的财政政策。现在,既然美国经济在复苏,美联储就要评估复苏的状况,以确保复苏处于正轨。

市场分析人士认为,让接近于零的超低利率恢复正常之后,如果再出现新一轮经济衰退的威胁,美联储将无政策回旋余地。加息只会引起金融市场和美国经济遭受沉重打击,迫使美联储不得不故技重施,再次降息,那将会是一场噩梦。如果美联储在推动经济增长加快时引发通胀上升,那是比经济复苏陷入困境好得多的结果,后者更依赖非常规工具。美联储知道怎样控制通胀的波动,但如果经济再次下滑,其影响更难以确定。

据悉,即将在美国怀俄明州杰克逊霍尔召开全球央行会议的主题是就业形势,耶伦将就美国就业形势发表演讲,这将是市场关注的一个焦点。面对来自美国国会共和党议员、金融市场和美联储内部的压力,耶伦的立场将经历更大的考验。

英国加息缘何摇摆不定

本报驻伦敦记者 王传宝

8月13日,英国央行行长卡尼又一次“食言”。当天,他在宣布备受关注的季度通胀报告时大幅下调薪资增长预估,并把薪资作为央行何时加息的新指标。就任英国央行行长一年来,卡尼先后将失业率、通胀率等作为加息的指标,每当一个指标达标后,卡尼就会推出又一项新指标,似乎卡尼总是给加息设置“障碍”。卡尼此次提出“薪资”新指标时,当地舆论哗然,对其进行了轮番批评。然而,不少业内人士却对卡尼的做法表示认可,认为英国经济当前面临许多挑战和困难,其中如何应对美国加息可能给英国经济造成的冲击,是英国经济政策制订者们应首先考虑的难题之一。

近一段时间来,美元加息预期热度不减,时刻牵动着英国政府、央行及金融城大佬们的神经。通常来讲,一旦美国宣布退出量化宽松和美元加息政策,那么国际资本将快速流向美国,推高其他国家的资金成本,特别是对泡沫严重的房地产市场有时会有致命的冲击。英国经济刚刚从衰退中复苏起来,虽然在发达国家中增长速度领先,但仍很脆弱,英国政府不得不对美元加息预期持警惕态度,对本国货币政策更是慎之又慎。

那么,英镑为何不能在美元之

前率先加息呢?今年以来,英国经济增长强劲,各大机构对该国今年经济增长预期普遍高于3%。市场预计,在全球主要央行中,英国央行将率先加息。然而,英国央行却问题不断,难以达到加息要求。今年2月,英国央行调整政策指引,表示放弃失业率目标,引入其他近20项经济指标作为利率调整的参考依据。对于刚刚宣布的通胀报告,当地舆论界认为,英国央行今年内加息的可能性基本为零。

更让英国人担心的是其房地产业上已经积累的泡沫,一旦因加息被捅破,其经济将遭遇重挫。英国经济年内开始复苏后,当地房地产市场日益火爆,伦敦房价持续上涨,房地产市场的繁荣反过来为英国经济注入活力。然而,房地产积累的泡沫却让英国人头疼,此前英国政府已经使用税收、控制放贷款等手段对市场加以控制,但效果并不明显,加息从而成为英国政府控制房地产过快增长的最快手段。不过,由于加息是把双刃剑,处理不好将对整体经济造成伤害,这也是英国政府在加息问题上一直犹豫不决的原因之一。

另外,与英美两国具有特殊关系一样,美联储的货币政策一直以来与美国央行存在联动关系。英国的房地产泡沫同样也成为美联储决

策者要考虑的因素之一。如上所述,英国央行有意控制房地产的过快增长,但并不希望刺破房地产泡沫,美联储可能会按照英国的逻辑协助英国央行降低泡沫风险。从目前情况看,美国下半年提前加息的概率在增大,这样英国房地产市场上的部分资金可能会流向美国,从而对英国过热的房地产市场起到抑制作用。

众所周知,美元是全球流通的最重要货币,其加息预期升温对英镑汇率起伏具有重要影响。今年以来,美联储不断对外释放加息信息,引起全球货币汇率的持续大幅度波动,总体呈现出美元强势。在英镑方面,由于英国经济年内持续向好以及英国政府也在释放英镑年内加息预期,有效地支撑了英镑汇率。然而,英国最近将英镑加息“盯上”薪资后,市场对年内加息悲观气氛浓烈,普遍认为英镑加息可能将拖到明年,英镑对美元汇率随之大跌,曾一度引发业界的恐慌。

总之,在美元、英镑加息问题上,英国政府大有如履薄冰、如临深渊之感。无论是美元加息,还是英镑加息,或者是孰先孰后,都对英国经济产生利与弊的双重影响。在这种情况下,作为英国央行行长,卡尼也只能成为“变色龙”,根据环境不同来调整其货币方面的相关政策。



美联储维持联邦基金利率目标区间在0至0.25%不变, 缩减每月购债规模至250亿美元



欧洲央行维持现行主导利率(0.15%)、隔夜存款利率(-0.1%)和隔夜贷款利率(0.4%)不变



英国央行继续维持0.5%的超低利率, 同时将量化宽松规模保持在3750亿英镑不变



日本央行维持利率0.10%不变,并承诺继续以每年60万亿至70万亿日元的规模扩大基础货币

