

美联储为何允许通胀超限

□ 蒋华栋

经世言

在今年的杰克逊霍尔央行年会上,美联储主席鲍威尔的讲话备受关注。其有关货币政策框架调整的演讲,标志着美联储十余年来的货币政策出现重大转变。

鲍威尔在演讲中首先回顾了此前联邦公开市场委员会不同经济时期的货币政策框架历史,表示在灵活通胀目标策略下美联储不断提升透明度和沟通效率,以最大化实现法定的物价稳定和充分就业政策目标。

2012年,时任美国联邦储备委员会副主席耶伦制定了《长期目标和货币政策策略声明》。该政策框架向公众明确阐明美联储将长期通胀目标设定为2%;考虑到劳动力市场结构往往受到非货币因素变化影响,故不设定完全就业的数字目标;同时强调了货币政策沟通、透明度和前瞻性的必要性。这一声明构筑了2008年国际金融危机之后十余年的货币政策框架。

然而,鲍威尔强调,当前全球和美国经济相较2012年发生了四大变化,因而联邦公开市场委员会将据此修订政策框架。

鲍威尔所说的四大变化,一是美国经济潜在长期增速预期下降。受到美国人口老龄化、人口增速下滑以及劳动生产率下降等因素综合影响,联邦公开市场委员会成员对美

近日,美联储主席鲍威尔关于货币政策框架调整的讲话,标志着美联储十余年来的货币政策出现重大转变。为了提升预期通胀水平,避免通胀下滑恶性循环,未来适当的货币政策将是在一定时间内对通胀维持在2%以上水平保持较高容忍度。

国经济潜在增速的预期中位数已经从2012年1月份的2.5%下降至1.8%。

二是美国 and 全球总体利率水平下降。鲍威尔表示,由于影响长期经济增长的结构性因素弱化,联邦公开市场委员会成员对中性联邦基金利率预期中位数也从2012年初的4.25%下降至2.5%。考虑到长时段内市场利率总体向均衡利率收敛,这意味着美联储在后续经济下行周期通过降低利率支持经济的政策空间进一步下降。

三是美国劳动力市场好于此前预期。鲍威尔表示,今年年初才结束的创纪录经济扩张成就了美国历史上更好的劳动力市场。失业率已经在过去2年左右时间内维持在50年来的最低水平,劳动参与度也得到明显改善。此前,有关全球金融危机对劳动力市场造成结构性破坏的判断并不准确。

四是菲利普斯曲线进一步趋缓。美国劳动力市场的强势并没有带来通胀明显改善;通胀长期疲弱可能拉低通胀预期,通胀

预期下滑可能进一步拉低通胀实际水平。这一负面螺旋循环意味着低通胀风险正在逐步出现,将进一步造成利率水平下降并削弱美联储通过利率政策支持经济的政策空间。

考虑到美国经济的上述变化,联邦公开市场委员会在延续此前的通胀目标、就业目标和政策前瞻性基础上,在新框架中作出了三项重大修改。

首先,承认了利率区间变化带来的挑战。鲍威尔强调,利率下限更低意味着美联储通过降低利率支持经济的政策空间收紧,也意味着就业和通胀下行风险进一步上升。

其次,改变了美联储货币政策首要考虑因素。由于当前菲利普斯曲线平坦化,美联储将平衡劳动力市场和利率政策的主要依据从“就业最大水平的偏离”改变为“就业最大水平的缺口”。这意味着美联储以往“在就业超出或维持在最大水平时收紧货币政策”的做法将发生改变,未来美联储可能会在一定程度上容忍就业维持在或者超出最高水平。

第三,改变了美联储对价格稳定的解

读。虽然鲍威尔强调其长期目标仍然是维持通胀2%的水平,但在讲话中强调2%对应的是“平均通胀水平”。考虑到此前实际通胀长期低于2%,同时为了提升预期通胀水平,避免通胀下滑恶性循环,未来适当的货币政策将是在一定时间内对通胀维持在2%以上水平保持较高的容忍度。

总体来看,鲍威尔的新策略剑指美国金融危机以来长期1.4%的低通胀水平。由此可见,低通胀给美国经济、货币政策带来的冲击已经到了“非解决不可”的境地。在确立了联邦公开市场委员会更大灵活度的同时,各大机构普遍认为,对强势劳动力市场和更高通胀水平的容忍意味着美联储不仅将在短期内不会加息,同时还可能在更长时间内保持低利率。

事实上,上述政策框架调整公布后,芝加哥商品交易所“美联储观察”最新数据也显示,市场各方认为美联储在今年9月份和11月份维持利率在0%至0.25%区间的概率为100%,加息25个基点的概率为0%。

鲍威尔上述表态也造成了全球市场表现分化。受鲍威尔讲话支持较长期美国国债收益率上升影响,国际金价当日下挫超过2%。但是,对于风险资产投资来说,上述表态无疑是利好因素。部分投资机构认为,鲍威尔这一最新表态是全球资本市场的“大礼包”,将在一定程度上改变投资者对高收益率债券、股票等高风险资产的偏好。



德国严防疫情反弹势头

7月末以来,随着大批境外度假人员回国,德国新冠肺炎疫情出现强势反弹,每日新增病例从1000例以下一度增至2000多例。

德国总理默克尔8月27日与各联邦州州长召开视频会议,并决定调整新冠肺炎防疫措施,加大对不遵守防疫规定者的处罚力度,以应对夏末的疫情反弹势头。

默克尔在会议结束后对媒体表示,德国政府非常重视感染人数在夏季的上升趋势,“进一步放宽限制是不合理的”。

会议决定,从新冠肺炎疫情高危地区回国者若在入境时不接受核酸检测,则须自行居家隔离14天;若入境时核酸检测结果为阴性,则须居家隔离至少4天。

图为在德国法兰克福火车站戴口罩的民众。

(新华社发)

曾经三箭齐发 诸多问题待解

安倍政府经济政策尚未达到终点

本报驻东京记者 苏海河

一线观察

8月28日,日本首相安倍晋三再次以健康为由闪电式宣布辞职。安倍除了创造日本首相执政历史最长纪录外,貌似未留下政治遗产。安倍政府通过改变对宪法的解释实施对美“集体自卫权”,至今仍广受政界、法学界质疑。安倍多次声称要亲手解决朝鲜绑架日本人、日俄北方四岛等问题,但毫无进展,令其“极为痛心”。安倍执政期间虽然维持了战后史上位居第二的71个月经济低增长期,但安倍政府的经济政策尚未达到终点。

记者多次听到安倍大声疾呼,“经济最优先”“发展经济的政府”等口号,但很多不是施政纲领演说,而是众参两院选举时的助选词。因此,多个在野党曾批评安倍只是在选举时才重视经济。

从数据看“安倍经济学”成效

“安倍经济学”成败几何,一组数据一目了然。2012年四季度安倍执政时,日本GDP按年度计算为498万亿日元,时至今日虽未实现“2020年600万亿日元”的目标,但最高峰时2019年三季度达到539万亿日元,年均增长为1.1%。日本经济潜在增长率从执政时的0.8%,发展到目前的0.9%。日经平均股价指数从10230日元上升至22880日元。日元对美元汇率从执政时的85.36日元贬值到106.06日元。经过安倍政府两次增税,消

费税从5%增至10%。实质工资指数从104.5降至99.9。完全失业率为4.3%降至2.8%。针对每一位求职者的工作岗位数量从0.83升至1.11,就业状况大幅改善。

日本许多政策在执行中都会打折扣,甚至沦为拉票口号。10年前日本制定“IT战略报告”,提出3年内实现电子政务,但时至今日电子政务普及率不足10%,被媒体称为“电子政务发展中国”。安倍提出2020年GDP达到600万亿日元的目标也无从兑现。

看重长期政策及多边合作

“安倍经济学”的主要政策就是“三支箭”,即大胆金融政策、机动财政政策和唤起民间投资的成长战略。安倍启用经济政策相近的前财务省官员黑田东彦出任日本央行总裁,提出用2年时间实现货币量增加2倍、通胀率达到2%、彻底摆脱经济通缩的目标。为此,日本政府与央行罕见地发表联合声明,提出为实现经济可持续增长加强政策协调。据此,财政政策为鼓励产业发展和有效需求,政府向科技研发、产业制造、养老等领域增加财政投融资。为支持企业发展,连续降低法人税,提升企业竞争力,改善经营环境。同时,促进老年人、妇女就业,弥补日本少子老龄化造成的劳动力不足。

在具体操作上,日本央行通过大量收购国债向市场注资。目前,央行持有国债余额达500万亿日元,占到国债发行额的

40%。同时,向股市信托基金大量注资。特别是从2016年1月份开始,央行推出的负利率政策,使更多资金流向市场,拉升了股价。目前,日本央行与养老金机构成为东京证券市场192家大企业最大股东。“安倍经济学”改善了企业经营环境,法人税实际税率从37%降至29.74%,并增加了技术开发减税等优惠,促进了以大企业为主的出口产业发展,企业利润连创新高,2019年企业利润相当于2012年的1.6倍。这种长期政策促成了上述经济效果。

安倍政府积极推动国际多边经济合作,体现出日本对全球经济自由化的需求。其中包括日、美、新加坡等国推动的跨太平洋合作伙伴关系协定(TPP)。在美国退出后,日本牵头其他11国在维持协定基本内容前提下重新签署了全面与进步跨太平洋伙伴关系协定(CPTPP),促成了该协定于2018年12月份正式生效。2019年2月份日欧经济伙伴关系协定(EPA)生效,之后日美第1轮经贸协定完成。

截至去年11月份,日本参与的双边多边自贸协定共达17个,为应对英国脱欧,日英经贸协定基本奠定了基础,此外,日本参与的区域全面经济伙伴关系协定(RCEP)也有望在年内结束谈判。截至今年2月份,自贸协定框架内的贸易额占贸易总额52.4%。

新政府将继续面对老课题

日本自民党将于9月中旬推选新总裁,随后国会将选举新首相。新政府仍将面对日

本经济发展中的新老课题。

一是在新冠肺炎疫情蔓延状态下,如何做到抗疫与维持经济基本运行并存,成为当务之急。二季度日本GDP下降27.8%,7月份又出现“第二波疫情”,如何带领日本经济走出困境是对新首相的第一个考验。二是政府多年来连续发行国债导致日本财政负担加剧,中央及地方政府拥有的长期国债从932万亿日元增至1182万亿日元,相当于GDP的207%。原计划2025年实现基础财政的基本平衡难以兑现,长期赤字财政难以支撑政府运行。三是近年来虽然实施了一系列经济对策,日本经济景气有所回升,但潜在增长率不足1%,如何提升潜在增长率,需要大刀阔斧地推行改革。四是由于企业利润增加并未带来工人收入提升、消费增长的良性循环,企业将大量利润转为内部留存。加之政府增加消费税和多种社保自付比率,使居民可支配收入不升反降,致使占GDP60%的国内消费市场几无增长。五是促进全国经济社会平衡发展,也着眼于减少自然灾害对大城市的冲击,日本政府曾提出“地方创生理念”,引导东京及周边人口向地方辐射。但是,时至今日东京人口连续24年增加,2019年人口净流入14.87万人。六是福岛核电站事故已近10年,反应堆拆除方案尚未完成,报废处理成为需要几代人完成的一项长期工程。七是随着少子老龄化社会延续,如何实现社保体制可持续发展,更是日本需要从政治经济社会多角度综合考虑的课题。

总之,新老课题都需要新办法。日本新政府将推出何种新政策,人们将拭目以待。

环球动态

美国再次阻挠 WTO 争端解决机制遴选

本报日内瓦电 记者杨海泉报道:据世界贸易组织(WTO)总部所在地日内瓦一位贸易官员近日透露,在8月28日召开的世贸组织争端解决机制会议上,美国再次反对由世贸组织广大成员提出的关于补选世贸组织争端解决机制上诉机构成员(亦称上诉机构法官)空缺席位的建议。

据该贸易官员介绍,在此次会议上,墨西哥代表世贸组织164个成员中的121个成员,再次提出关于启动世贸组织争端解决机制上诉机构成员6个空缺席位遴选程序的建议。墨西哥代表支持该建议的世贸组织广大成员发言时表示,附议并提交该建议的世贸组织成员数量之多,反映出各方对世贸组织争端解决机制上诉机构当前状况的共同担忧。墨西哥代表指出,由于缺乏一个有效运作的上诉机构,使得越来越多世贸组织成员无法通过争端解决机制中两级审理体系行使其公正和有约束力的争端解决权利。

该贸易官员说,美国代表在会上重申,鉴于美国对世贸组织争端解决机制上诉机构的系统性关切仍未得到解决,美国仍然无法支持关于启动世贸组织争端解决机制上诉机构成员6个空缺席位遴选程序的建议。

据该贸易官员介绍,近20个世贸组织成员代表在会上发言重申,必须尽快解决世贸组织争端解决机制上诉机构成员遴选僵局,并重新建立一个运作良好的上诉机构。这些成员代表指出,由于缺乏一个有效运作的上诉机构,使得越来越多世贸组织成员无法通过争端解决机制中两级审理体系行使其公正和有约束力的争端解决权利。

近日,在加入“多方临时上诉仲裁安排”(MPIA)的23个世贸组织成员中,有数个成员代表发言邀请其他成员考虑加入这一临时仲裁机制,以作为解决世贸组织争端解决机制目前没有上诉机构二审功能的替代办法。

希腊议会批准与埃及海上专属经济区协议

本报雅典电 记者曲俊涛报道:近日,希腊议会批准了希腊与埃及签署的海上专属经济区协议,在议会300名议员中共有178名议员投了赞成票。

8月6日,希腊外长邓迪亚斯与埃及外长舒克里签署了海上专属经济区协议,解决了两国间多年以来的海上边界问题。8月26日,希腊议会批准了与意大利的海上专属经济区协议。希腊总理米佐塔基斯表示,该协议完全符合国际法和《联合国海洋法公约》,是一种合作与睦邻友好关系模式,为地中海地区和平与稳定作出了决定性的贡献。希腊外交部长邓迪亚斯称,与意大利和埃及签署的协议是互惠且公正的。

希腊和埃及海上专属经济区协议引起了土耳其的强烈不满和激烈反应,土耳其称该协议完全无效,因为协议涉及区域位于土耳其大陆架内,土耳其不允许在该地区开展任何活动。同时,土耳其再次重启希土争议海域石油勘探活动,两国关系日益紧张。

希腊与埃及海上专属经济区协议是对去年11月份土耳其与利比亚民族团结政府签署专属经济区协议的回应,希腊认为土利之间的协议覆盖了希腊和土耳其之间的争议海域,土耳其与利比亚民族团结政府这项协议同样引起了域内其他国家如塞浦路斯、埃及等国的强烈不满。

尼日利亚二季度 GDP 下降6.1%

本报讯 记者田士达报道:尼日利亚国家统计局日前发布的数据显示,尼日利亚今年第二季度实际国内生产总值同比下降6.1%。

国家统计局认为,国内和国际为抗击新冠肺炎疫情普遍采取封禁措施,导致各类经济活动水平明显下降,结束了该国经济连续三年保持低速增长的趋势。

尼日利亚是非洲最大经济体和最大石油生产国。数据显示,该国原油产量从今年一季度的207万桶/天下降到二季度的181万桶/天,石油行业环比萎缩了10.82%,占GDP比重下降到8.93%。同时,该国非石油行业也出现了超过7.6%的降幅。国际货币基金组织此前预计尼日利亚今年GDP将下降5.4%,但尼政府预计本国GDP将下降8.9%。

诺丁山狂欢节改为线上举办



受新冠肺炎疫情影响,一年一度的英国诺丁山狂欢节今年改为线上举办,这是它50多年历史中首次取消现场活动。诺丁山狂欢节起源于20世纪60年代,至今已演变成规模宏大的多元文化节,每年吸引大批来自世界各地的游客。图为8月30日英国伦敦诺丁山地区空荡的街道。(新华社发)