

美联储货币政策新框架效果待观察

□ 李永宁 温建东

世经述评

近期,美联储高官密集发声,向投资者重申将在未来几年内保持超级宽松货币政策。美联储副主席克拉里达9月23日表示,美国经济疲软导致通胀率低于2%,就算美国经济从衰退中复苏,也需要允许通胀率在一段时间内略高于2%,以实现长期通胀预期保持在2%的目标。美联储主席鲍威尔在近期出席国会听证会时也表示,尽管美国经济有所复苏,但“还有很长的路要走”。由此可见,美联储在新货币政策框架下对于通胀的容忍度在提升。

8月27日,面对新冠肺炎疫情后美国低增长、低通胀、低就业、低利率困境,鲍威尔在堪萨斯城联储银行举办的年度经济政策研讨会上表示,在结束对现有货币政策框架历时一年多的评估后,美国联邦公开市场委员会一致同意寻求实现2%的平均通胀长期目标,更加侧重实现充分就业,以应对美国经济结构性变化和新冠肺炎疫情带来的新挑战。

鲍威尔提出,“当通货膨胀率一段时期内低于2%,则适宜的货币政策是下一段时期通货膨胀率高于2%”,即所谓的平均通货膨胀目标制。此前,美联储相关政策表述是致力于实现通胀率位于“对称性的2%目标”附近。更新后的表述意味着,即便今后失业率降低,美联储可能也不会像以前那样因担心物价上涨而提高基准利率。但是美联储并没有给出“一段时期”的期限。

平均通货膨胀目标制虽然借鉴了上世

美国联邦公开市场委员会日前一致同意寻求实现2%的平均通胀长期目标,以应对美国经济结构性变化新挑战。新的货币政策框架意味着美联储将更长时间维持宽松货币环境,但能否实现通胀目标仍然存疑,是否会引发新的金融风险也值得观察。

纪90年代以来经济学的一些观点,但也给当前经济规则以及民众生活带来了挑战。上世纪90年代以来,主流经济学家认为,需求拉动、成本推动和结构性通货膨胀只能导致个别商品价格出现“第一轮”上涨,如果没有央行不断放水等各种适应性货币政策配合,不可能出现整体物价持续上涨。因此,从长期看,正如经济学家弗里德曼所说的,通货膨胀总是货币现象。

但次贷危机之后,人们发现即使美联储天量投放货币,通货膨胀依然不显著。一些经济学家认为,这是因为告别短缺经济之后,即使央行过度投放货币,理性的经济人也不会过度使用货币追逐商品,而是进入资本市场推高资产价格。同时,由于高收入群体的基本消费需求已经得到满足,因此基本消费品价格不会出现大涨。一些经济学家提出,传统的“菲利普斯曲线”已经失效,即失业与通胀之间的联系不再那么紧密。美联储此次调整货币政策框架也符合这一判断。受疫情和经济衰退影响,美国失业率高企,更新通胀率长期目标表述后,美联储在就业方面将淡化对低失业率可能导致过度通胀的担忧。

显然,美联储提出的货币政策新框架对通胀的容忍度更高,也意味着政策调整

可能存在滞后问题。决策理论学派认为,由于各种时滞,政策一定要有前瞻性。如果通货膨胀率较低,应较早采用逆周期调节政策。由于对通胀容忍度更高,美联储的平均通货膨胀理论无论是从幅度还是时间角度来看,其政策都会有一定滞后性,可能会错过最佳政策调整期,结果导致经济波动加大。

平均通货膨胀目标制希望影响公众预期,继而影响通胀。鲍威尔称,如果通货膨胀在经济衰退时低于2%,而且到了经济强劲的时候依然低于2%,则长期平均通货膨胀率将低于2%。家庭和企业会期望这个结果,于是可能形成一个通货紧缩的反馈环。而在平均通货膨胀目标制下,在较低通货膨胀时期,公众预期未来美联储会采取措施推高通货膨胀,聪明的投资者就会在较低通货膨胀时提前采取跨期限的系列投资、消费行为,那么美联储实际上用较低成本就提高了通货膨胀水平。

但需要提醒的是,上世纪90年代通货膨胀目标制之所以“成功”,很大程度上归功于央行透明度提高,公众与央行实际上是合作博弈。西方主流经济学家认为,通货膨胀目标制使得西方央行获得了一定的可信度,长期通货膨胀预期锚定,因而通货膨胀无法起来。但平均通货膨胀目标制却增加了

货币政策的不透明,即公众不了解央行的决策方式,不了解央行对低通货膨胀的容忍时间和容忍度,不知道美联储在低通货膨胀多久才会“补偿”。而且,鲍威尔表示“对于2%平均通货膨胀率,没有一个特定的数学公式”,这更进一步影响了货币政策透明度,增加了与市场沟通的难度。社会能否形成良性的互动还需打上大大的问号。

平均通货膨胀目标制似乎高估了公众的忍耐力。在平均通货膨胀目标制下,如果上半年通货膨胀是-1%,则下半年通货膨胀目标应该是5%,才能保证两期通胀目标平均为2%。当然,这种跨周期“远视”决策对美联储来说属于正常操作,但是公众生活在当下,由于美国社会储蓄率较低,虽然近期低通货膨胀比较舒服,但未来起高通货膨胀却会让很多人恼火,痛苦指数提高。

自通货膨胀目标制设立以来,西方发达国家通货膨胀预期被锚定,即使在发生经济危机的情况下,央行救市行为都没有改变通货膨胀预期目标。这是西方物价稳定的根基,也是西方灵活货币政策的保障。在平均通货膨胀目标制下,虽然长期通货膨胀依然稳定,但中期通货膨胀预期随着政府通货膨胀补偿政策而出现波动,这可能反过来影响长期预期的稳定性。

总之,新的货币政策框架意味着美联储将更长时间维持宽松货币政策,但能否实现通胀目标仍然存疑,是否会引发新的金融风险也值得观察。

(作者李永宁系天津工业大学经济管理学院副教授;温建东系中国对外经济贸易大学金融系教授)

环球动态

国际劳工组织发布政策报告呼吁发展中国家加大基本社会保障投资

本报日内瓦电 记者杨海泉报道:国际劳工组织日前发布政策简报指出,新冠肺炎疫情仍在蔓延,解决发展中国家基本社会保障资金缺口问题比以往任何时候都更加紧迫。为填补因疫情而加剧的发展中国家基本社会保障资金缺口,目前需要总额为1.2万亿美元的额外资金支持。

简报说,仅在2020年,为保证国民基本收入安全和获得基本医疗保障,发展中国家基本社会保障领域投资需求约为1.2万亿美元,平均占各国国内生产总值的3.8%。根据国际劳工组织相关数据,新冠肺炎疫情暴发以来,发展中国家社会保障资金缺口增加了约30%,主要原因是疫情封锁期间失业工人对医疗保健服务和收入保障需求增加,以及疫情造成国内生产总值下降。这一情况在低收入国家尤其严重,这些国家需要花费占其国内生产总值近16%的资金来缩小社会保障资金缺口。就区域而言,社会保障资金缺口现象在中亚、西亚、北非和撒哈拉以南非洲尤其突出,平均占上述地区各国内生产总值的8%至9%。

简报说,即使在新冠肺炎疫情之前,国际社会也未能履行2008年国际金融危机后所作有关社会保障的政策承诺。目前,全球只有45%的人口获得了至少一项社会保障福利,其余40多亿人口完全没有享受到社会保障。为降低疫情带来的经济影响,有关国家和国际社会采取了向发展中国家提供短期融资援助措施,一些国家还寻求扩大社会保障财政空间。但是,解决发展中国家基本社会保障资金缺口问题,仅靠发展中国家自身资源远远不够,需要充分利用基于全球团结的国际资源。尽管国际金融机构和发展合作机构已经推出了若干金融方案,以帮助发展中国家应对疫情带来的各种影响,但仍需要更多的资源投向低收入国家。

中国纯国债挂牌基金在新加坡交易所上市

本报新加坡电 记者蔡本报道:“工银南方东英富时中国国债指数挂牌基金”(简称“国指挂牌基金”)日前在新加坡交易所上市,这是截至目前全球最大的中国纯国债挂牌基金上市交易。该“国指挂牌基金”的合作开发伙伴是工银理财有限公司,投资顾问是工银资管(全球)有限公司。

“国指挂牌基金”将追踪富时中国国债指数的表现,认购截止时的资产管理规模为6.76亿美元。该基金属于普通投资产品,发售价格为每股10美元,上市后以美元和新加坡元报价,最低交易数为10股。新加坡交易所已认购3000万新元该基金股票。

“国指挂牌基金”除了是全球最大的中国纯国债挂牌基金之外,也是第一个采用新加坡金融管理局和新加坡会计与企业管理局今年推出的可变动资本公司框架基金,同时也是南方东英资产管理服务有限公司第一个在新加坡交易所上市挂牌基金。“国指挂牌基金”在新加坡交易所挂牌上市,为支持中国金融国际化以及全球投资者进入中国市场提供了新平台。

欧元区制造业显现复苏势头

本报柏林电 记者谢飞报道:市场调查机构IHS Markit日前公布的欧元区采购经理人指数显示,8月份该指数微涨0.1,升至51.7,超过50枯荣线。IHS Markit首席经济学家威廉姆森表示,数据表明欧元区制造业正在复苏,但回升势头的可持续性将取决于未来几个月的数据表现。

德国作为欧元区制造业领头羊,采购经理人指数8月份也上升了1.2个点,达到52.2,为两年来最高值。分析认为,德国制造业目前正在经历比较强劲的复苏过程。同时,受疫情影响被搁置和推迟的订单也给德国制造业企业带来了一波密集订单增长。

新西兰学生体验制作月饼



9月22日,新西兰斯科特中学部分学生在学习中秋节来历、月饼起源等中国传统文化之余,体验中国月饼制作过程。该活动是惠灵顿中国文化中心2020年“天涯共此时”活动的一部分。图为活动当天学生们尝试制作中国月饼。(新华社发)

本版编辑 徐 胥 原 洋

“迷你欧洲”

“迷你欧洲”是比利时布鲁塞尔一座汇集了欧洲多国著名景观微缩模型的公园,游客可以在此了解欧洲国家的历史、文化、艺术和科技发展。

目前,“迷你欧洲”园方采取了限流、设定单向游览线路等防控新冠肺炎疫情蔓延措施,以便游客安全参观。

比利时上月底加强了旅行限制,将包括巴黎在内的6个法国省市、西班牙西北部5个地区以及罗马尼亚列入限制旅行“红区”,除必要情况,民众一般不能前往“红区”。

图为比利时布鲁塞尔“迷你欧洲”公园内布鲁塞尔大广场模型。

新华社记者 郑焕松摄



外部环境严峻 多措并举应对

乌兹别克斯坦纺织品出口逆势增长

本报驻塔什干记者 李逸远

一线观察

在新冠肺炎疫情冲击下,各国普遍采取的隔离封锁措施导致货物运输成本大幅攀升,加之主要销售市场订单大幅缩减,使得今年乌兹别克斯坦纺织品出口承受巨大压力。但是面对严峻外部环境,乌纺织品出口却实现了逆势增长。乌纺织工业协会近日公布的数据显示,今年前7个月,乌纺织品出口额达10亿美元,同比增长12%。

按照乌纺织工业协会主席哈伊达罗夫的说法,当前纺织业是乌经济中为数不多在疫情下继续保持高速发展的产业。乌纺织品出口逆势增长的重要原因是纺织业采取了适当的应对举措。在乌国内防疫形势趋稳后,政府及时出台措施支持纺织企业提升产能,并及时恢复了252家重点出口企业业务。乌总统米尔济约耶夫还专门签发了《关于采取紧急措施支持纺织、服装和针织业》总统令,通过延长贷款偿还期限、简化增值税退税程序和相对运输成本提供补贴等综合措施,缓解

在新冠肺炎疫情冲击下,乌兹别克斯坦纺织品出口承受巨大压力。但是,面对严峻外部环境,乌纺织品出口今年却实现逆势增长。乌纺织工业协会近日公布的数据显示,今年前7个月乌纺织品出口额达10亿美元,同比增长12%。

了企业经营压力。

为应对各国防疫措施对出口运输和订单数量方面造成的不利影响,乌纺织工业协会一方面通过与交通部等部门合作制定替代性的运输线路,采用空运等变通方式为产品出口保驾护航;另一方面全面梳理出口订单,并用新订单弥补此前订单损失。在保障对俄罗斯、中国、吉尔吉斯斯坦和土耳其等传统市场供货的同时,乌还拓展了匈牙利、斯洛伐克、希腊和科威特等国市场,从而实现了对于57个国家和地区的出口。

与此同时,乌纺织品出口结构也进一步得到优化,针织品、成衣等高附加值成品占出口总额比重达51%,继续保持增长势头。值得一提的是,面对疫情下国际市场

对口罩及防护服等产品需求陡增这一新机遇,乌纺织业展现出强大的生产动员能力。仅3月份至6月份期间,口罩生产企业数量猛增约15倍,达275家,口罩及防护服日产能也分别迅速突破600万只及1万套。这使得乌有能力在满足国内需求的同时,将相关产品出口至乌克兰、俄罗斯、白俄罗斯和格鲁吉亚等国。

在初步经受住疫情考验后,乌纺织业未来有望迎来更多利好因素。作为传统产棉大国,乌政府近年高度重视提升棉花种植效率,特别是在主动筛选非宜棉土地基础上,大范围推广膜下滴灌等先进节水技术,加大棉花种植技术人才培养力度,增产提质,为国内纺织工业提供充足和优质原材料。