

# 美联储年内二次加息 中国可巧妙应对



6月14日,在美国华盛顿,美国联邦储备委员会主席耶伦在新闻发布会上讲话。 新华社记者 殷博古 摄

美国联邦储备委员会6月14日宣布将联邦基金利率目标区间上调25个基点到1%至1.25%的水平,这是美联储今年以来第二次加息,符合市场普遍预期。

美联储预计,到今年年底联邦基金利率中值将升至1.4%,与3月份预测一致。这意味着在本次加息之后,美联储今年还可能有一次加息。

美联储表示,如果美国经济增长大体符合美联储预期,美联储预计将于今年开始资产负债表的正常化,逐步减少对美联储持有的到期证券本金进行再投资以缩减资产负债表(“缩表”)。目前美联储一直通过将到期证券本金进行再投资以维持资产负债表规模不变。

美联储如市场预期宣布加息,同时公布缩减资产负债表计划,释放出看好美国经济复苏的强力信号。

分析人士认为,全球主要经济体货币政策走向总体趋稳,中国货币政策预期管理能力不断增强,美联储加息对中国汇率、贸易及货币心理预期等方面产生的影响可控。

## 加息25个基点

美联储6月14日宣布加息25个基点,将联邦基金利率目标区间上调到1%至1.25%的水平。这是美联储今年内第二次加息。同时,美联储公布了缩减资产负债表计划的细节。

美联储主席耶伦当天在新闻发布会上表示,如果美国经济增长符合美联储预期,美联储可能会较快执行“缩表”计划,预计将于今年开始资产负债表的正常化,逐步减少对美联储持有的到期证券本金进行再投资。

## 释放更明确信号

美联储加息向市场传递了其对未来经济前景的信心。次贷危机至今,美国经济在复苏轨道上缓步前行,复苏已经持续9年。今年一季度,美国经济增长率达1.2%。同时,当前美国借贷成本仍然处于低位,即使加息也不会对美国债收益率造成太大影响。

因此,尽管指标显示美国经济并不过热,通胀压力也不大,但美联储仍坚持加息。

此次加息不会引发强烈的“外溢效应”。美联储加息步伐“小而稳”,且与市场沟通充分,市场提前充分消化了加息溢价,对加息反应相对平静。同时,从欧洲到印度等新兴经济体,全球主要经济体央行对美联储加息审慎应对,不会进一步加大货币宽松的力。

展望未来,全球货币政策仍面临较大的不确定性。美联储年底前是否会再度加息、“缩表”靴子何时真正落地以及特朗普政府将提名哪些美联储高层人选,都将影响美国货币政策未来的走向。

市场预期欧洲央行将在下半年释放更明确的退出QE(量化宽松)信号。而德国大选,英国“脱欧”,以及地缘政治风险,也是影响全球货币政策未来走向的变量。

## 对中国影响可控

整体而言,尽管美联储处于货币政策“正常化”轨道,但当前的全球货币政策环境仍处于宽松期。美联储加息和“缩表”会在汇率、贸易以及心理预期等方面对中国产生影响,但都在可控范围内。

一方面,美元加息会加大中国经济管理难度,比如增大人民币贬值压力和资本外流风险等。

另一方面,当前的中国经济和中国央行已今非昔比,中国掌控本国经济的能力不断上升。国际观察人士认为,中国央行的货币政策预期管理已越来越老练,而且近一段时间来,中国已经能够使用更多的工具。

中国采取“稳健中性”的货币政策,根据经济的实际情况做好“预调微调”,做好市场的预期管理,这些都是中国经济稳健增长的有力保障。

## 背景链接

随着美国经济回到稳步复苏的轨道,美联储超宽松的货币政策也要回归常态,这既包括联邦基金利率要逐步回升到中性水平,美联储资产负债表也要收缩到相对正常的水平。否则,长期过度宽松的货币政策会导致美国经济过热,鼓励金融机构过度冒险,加大杠杆,可能催生资产泡沫和通胀飙升的风险。

加息和“缩表”都是美联储收紧货币政策的重要工具。加息会直接推升短期利率水平并传导到长期利率,进而影响家庭消费和企业投资,从而对美国经济形势产生影响。正如购买债券、扩张资产负债表会压低长期利率一样,“缩表”则会直接推高长期利率,推升企业融资成本,从而令美国金融环境收紧。

(据新华社华盛顿6月14日电)

## 美联储“缩表”五件事

美联储6月14日宣布今年内第二次加息,同时公布了收缩45万亿美元资产负债表的计划。美联储主席耶伦当天在新闻发布会上表示,如果美国经济增长符合预期,美联储可能会“相对较快”执行“缩表”计划。

比起加息等传统货币政策,美联储“缩表”这一非传统货币政策似乎相对陌生,以下五个关键问题可供解疑。

### 什么是“缩表”?

所谓“缩表”是指美联储缩减自身资产负债表规模。打个比喻,就是美联储想给自身“减肥”,挤一挤金融危机后给自己加注的水分。

2008年金融危机后,美联储不仅将短期利率(联邦基金利率)降至接近零的超低水平,又先后通过三轮量化宽松货币政策购买大量美国国债和机构抵押贷款支持证券,大幅压低长期利率,以促进企业投资和居民消费,刺激美国经济复苏。美联储资产负债表的规模也从危机前的不到1万亿美元膨胀至目前约4.5万亿美元,其数额占美国国内生产总值(GDP)的比重从约6%升至24%。

对比前些年备受热议的美联储量化宽松政策(QE),如今的“缩表”可理解为QE的反向操作。

### 为何要“缩表”?

自2015年12月启动金融危机后首次加息以来,美联储已累计加息四次共100个基点,但并未对金融市场产生明显影响。近期,美国10年期国债收益率降至去年11月以来最低水平,这意味着尽管美联储试图推高融资成本,美国家庭和企业的实际借款成本却在下降。一些美联储官员呼吁启动“缩表”,辅助加息来进一步收紧融资环境。

此外,“缩表”也将为美联储应对下次金融危机或者经济衰退时再次扩张资产负债表预留空间。毕竟,量化宽松政策有其局限性,美联储不可能无止境地购债和“扩表”,购债规模过大会威胁到债券市场正常运转和金融稳定。

从长期来看,美国经济呈现难以摆脱“繁荣和衰退”不断循环的特征,居安思危成为其相关政策制定者必须具备的思维和考量。

### 何时开始缩?

美联储6月14日发布的政策声明显示,如果美国经济增长大体符合美联储预期,美联储预计将于今年开始资产负债表的正常化。

耶伦表示,美联储公布“缩表”计划是为了让市场提前做好准备,等真正开始“缩表”时,市场将平静以待。

分析人士认为,鉴于耶伦的美联储主席任期将于明年2月到期,特朗普总统可能会提名新的美联储主席人选,为确保货币政策延续性,耶伦可能更倾向于今年尽早落实“缩表”计划和达成决策共识。

### “缩表”怎么做?

目前美联储共持有约2.5万亿美元美国国债和1.8万亿美元抵押贷款支持证券,美联储一直通过将到期证券的本金进行再投资,也就是“以新换旧”的方式维持当前资产负债表规模不变。根据计划,美联储今后将逐步收缩这种做法。

具体来讲,美联储计划将持有的到期美国国债本金每个月不再进行再投资的上限最初设定为60亿美元,然后每三个月将此上限提高60亿美元,直到最后升至300亿美元。同时,美联储计划将持有的机构债务和抵押贷款支持证券的本金每个月不再进行再投资的上限最初设定为40亿美元,然后每三个月将此上限提高40亿美元,直到最后升至200亿美元,只有超过上限部分的到期证券本金才可进行再投资。

最终“缩表”规模到底多大才合适,目前尚无定论。

### “缩表”有啥影响?

鉴于“缩表”是QE反向操作,其将对美国经济的影响以及对世界经济的外溢影响不容小视。但美联储强调会以“渐进和可预期”的方式谨慎进行,避免“政策意外”造成所谓“缩减购债恐慌”。

耶伦认为,市场对美联储“缩表”的预期已经开始对美国长期国债收益率产生影响。她在今年1月的一次公开演讲中表示,美联储“缩表”可能会推升美国10年期国债收益率今年上升15个基点。(据新华社华盛顿6月14日电)

## 英媒:中国不怕美联储

本报讯 英国《金融时报》6月14日发表了一篇题为《中国为什么不再忌惮美联储?》的文章。文章称,“美联储本周将再次加息,但多数分析师估计中国央行将按兵不动,因为中国资本管制似乎有效遏止了资本外流。”

《金融时报》称,2016年初,中国股市和汇市动荡,外汇储备快速下降。彼时,中国央行担心美联储加息加剧中国资本外逃,但美联储没有按照原来的指引加息,收窄世界两大经济体的利差和债券收益率之差,从而给中国央行予以喘息,但如今,中国央行已不需要这样的“关照”。

一般来说,美联储加息后,美元回流美国,美国债券或美国资产将升值,外国货币将面临贬值压力,其他国家往往选择同步加息。

但据多数分析师预计,对于美联储此次加息,中国央行将按兵不动。“眼下中国需要保持利率稳定”,经济学家、前央行货币政策委员会委员余永定表示,“没有必要跟随美联储”。

“近一段时间中国已经能够使用其他工具。”余永定补充道,预期的美联储加息早已透露给市场。“此举不会有太大的市场影响。”而从表现来看,中国央行认为

为逆回购协议和中期借贷便利的利率比预期更为有效。

此外,中国在收紧对公司和个人购汇或海外汇款的审核等监管方面的有效性,也使中国央行多了一个不那么担心美国加息的理由。

而目前,中国在GDP、汇率以及外汇储备等方面的良好表现,也使中国央行更加坚定了信心。

与此同时,人民币强势还带来降低中美贸易摩擦的额外好处,中美元首梅湖会晤后达成中美经济对话“百日计划”将使双方保持更为稳定良好的经贸关系。(和风)