



您的位置：首页 - 最新观点

彭兴韵：从联储加息看美国货币政策遭遇麻烦(4月3日)

文章作者：

伯南克在执掌联储近两个月后，终于开始了第一次政策行动。联邦公开市场委员会(FOMC)3月28日宣布，将联邦基金利率上调25个基点，由4.50%增至4.75%。这是伯南克的第一次加息，却是联储自2004年6月以来的连续第15次以25个基点的步伐加息。

伯南克在去年被布什总统提名联储主席后，曾经表示他将保持格林斯潘任内货币政策的连续性，3月28日的第一次加息为他所说的货币政策的连续性提供了一个注解，也完全在金融市场的预料之中，以至于市场纷纷猜测伯南克的加息逐渐进入到了联储此轮升息周期的收官阶段，联储在5月份再加息一次后将结束本轮的升息周期。

然而，已有迹象表明，美国货币政策的传导机制遇到了一些新的麻烦。美国货币政策传导的主要机制之一，就是美联储通过公开市场操作和再贴现率的变化，作用于美国联邦基金利率，并由联邦基金利率的变化来引导其他中长期债券和银行借贷利率，从而影响总需求。因而，中长期债券(借贷)利率会随着联邦基金利率的上升而上升是美国货币政策传导的第一环。然而，美国货币政策传导的第一环似乎就被截断了。虽然美联储自2004年6月以来连续15次提高短期利率，长期利率至今仍保持在相对低的水平。例如，在2005年12月底，美国10年期国库券收益率甚至降到了低于2年期国库券收益率的水平。这种“反向收益率曲线”的现象过去通常发生在经济陷入衰退之前，因而引起了一些人的担忧。

伯南克在3月20日的纽约经济俱乐部发表演讲时试图打消人们的这种疑虑。他说，目前这种水平收益率曲线并不是经济面临严重降温的预兆，低水平长期利率的背后可能存在多种因素，如其他国家过度储蓄、退休基金对长期债券的需求旺盛以及投资者对美联储控制通货膨胀的能力抱有信心等。联储在3月28日会后的声明中也说，2005年第四季度实际GDP增长率的放缓更右能反映了一些临时性的或特殊因素，经济增长率在今年第一季度仍然强劲，经济增长率逐渐调整到了可以持续增长的水平。虽然如此，长期利率难以随着短期利率的上升，表明联储在通过调整联邦基金利率来影响企业和消费者的经济活动，是难以达到其预期的目标的。或许，正像当年格林斯潘所认为的，新经济极大地改变了美国货币政策操作当中所一直遵循的菲利普斯曲线，现在也许有另一种因素在牵制着美国货币政策作用于实体经济的途径。

无论伯南克及联邦公开市场委员会对未来的经济表现出了怎么的乐观态度，但美国实体经济出现了一些新的变化是不争的事实。例如，进入3月以来，种种迹象表明美国消费者信心不足，2月份消费者开支可能会陷于停滞，美国新屋销售2月份出现急降，降幅创9年最高纪录。美国劳工部发布的首次申领失业救济金的人数将从上周的30.2万人升至30.5万人。一直是美国心头之痛的贸易赤字在2005年达到了7500亿美元之巨。即使这些问题不会使美国经济陷入衰退，但也是伯南克在货币政策操作中不得不小心翼翼处理的棘手问题。

美国在上个世纪90年代以来所追求的“中性”货币政策理念，已为许多国家的中央银行所效仿。美联储现在的货币政策操作仍然遵循着联储货币政策操作的五个准则。伯南克仍将在现有的货币政策框架内，根据他对经济与货币政策的理解采取相应的政策行动。如果伯南克认为在格林斯潘任内所演化的货币政策仍然难以达到他所要求的目标时，他是否会像当年格林斯潘在面对承接的沃尔克货币政策框架的无效时那样，大刀阔斧地对美国货币政策进行改革，而不是简单地囿于利率的升降方面？但愿这位在学术上造诣颇深的中央银行家，能够得心应手地解决他所面对的美国经济问题，迎来美联储一个全新的伯南克时代。

文章出处：《上海证券报》

[\[推荐朋友\]](#) [\[关闭窗口\]](#) [\[回到顶部\]](#)

转载请经授权并请刊出本网站名

中国博士论坛

中国社会科学院  
保险与经济研究中心

IFB外商投资中心

IFB基金研究  
与评价中心



地址：北京市东城区建国门内大街5号 邮编：100732 电话：010-65136039 传真：010-65138307  
版权所有：中国社会科学院金融研究所