



您的位置：首页 - 文章选登

美联储加息，中国央行能否借此摆脱“加息困境”（林洛；2004年7月10日）

文章作者：林洛

美联储此次决定将联邦基金利率提高25个基点，由1%升至1.25%。这不仅是美联储4年多来的首次加息，也是从降息到升息的方向性转变。那么美联储为什么要加息？它对中国的货币政策又将产生怎样的影响？中国央行是否能够借此摆脱“加息困境”？抑或加快利率市场化进程？

2001年1月至2003年6月，美联储曾经连续13次降低利率，联邦基金利率从6.5%降至1%，达46年来的历史最低水平。当时的宏观经济背景是，美国IT“泡沫”破灭和“911”恐怖袭击给经济带来巨大负面影响，需要刺激经济复苏。

按照货币政策理论中的“泰勒规则”，央行在调控利率水平时，首先要选择一个通胀目标并确定一个真实利率。这样，名义利率将等于真实利率加上实际通胀率减去目标通胀率。当实际通胀率高于目标通胀率时，中央银行就会提高名义利率。如果再考虑失业率（有时使用产出），当失业率低于自然失业率时，中央银行会增加真实利率，从而增加名义利率。对比美国现状看，负的真实联邦基金利率和巨额财政赤字成为促使美联储加息成为必然。

因此，宏观经济环境变化后，美联储显然不可能继续维持过去超低的利率水平。加息只是放弃宽松的货币政策，使利率回归到与经济基本面相适应的水平。首先，目前美国经济已经进入持续复苏轨道，经济增长势头强劲，随之而来的是通胀压力开始显现。如2004年首季CPI折年率上升了5.1%，核心CPI也上升了2.9%，均大大高于去年的水平。5月CPI上升0.6%，为2001年以来的最大升幅。其次，美国一些行业和资产出现了过热现象。由于利率低企，刺激了负债消费，房地产抵押贷款和汽车贷款快速增长，其中房地产抵押贷款增速连续两年达到两位数。第三，世界经济复苏也为美加息减轻了外部压力。在美国经济的带动下，全球经济复苏步伐加快，今年以来各国经济普遍升温，基金组织预测今年世界经济将增长4.6%，欧元区和日本经济也有不同程度的好转。

不过，美联储此次加息幅度只有25个基点，属温和行为，更多的是政策信号作用，也是提高利率的开端。美联储未来的货币政策动向取决于美国经济走势，包括经济增长和通货膨胀等。目前看，一方面美国经济正在强劲复苏，但同时还存在一些不确定因素和负面因素，如石油价格走势、地缘政治冲突、双赤字居高不下、年底的大选结果等。

美联储加息必然会对中国未来货币政策的走向产生影响，特别是为人民币利率调整提供了一定空间。而从长远来看，按照趋利避害原则，中国也应当实行更为灵活的汇率政策。

当前看，中国央行是否加息取决于国内经济状况。根据当前的物价走势，5月CPI达到了4.4%，存款已经出现了一定程度的负利率。从以往国内外的经验来看，负利率对经济的“杀伤力”是极大的，几乎没有哪一家中央银行可以对负利率视而不见或者掉以轻心，也不可能长期容忍负利率的存在。因此，仅仅根据我国目前的负利率状况，可以说，中央银行提高利率水平已经具有非常充分的理由。再加上，具有一定代表性和参照意义的民间借贷利率（或称“黑市”）也已经超过了10%。

然而，我们看到，在新一轮的宏观调控中，中央银行已经通过提高存款准备金率、调整再贷款再贴现利率、进行公开市场操作等政策工具进行了逆向调节；对于利率，尽管中央银行多次表示要密切观察物价形势变动情况，并根据宏观经济调控的需要，研究运用价格杠杆等货币政策工具组合进行预调和微调的最优策略，并反复强调利率变动要跟上价格变化。但是，迄今为止，中央银行对利率政策的运用依然十分谨慎，尚没有任何“加息”的迹象。

由此可以判断，中央银行目前已经陷入了一种“加息困境”。也就是说，中央银行在“加息”的选择上也面临着诸多难题。除了人们谈论比较多的：提高利率可能会引起国际热钱进一步流入、提高利率并不能有效地解决当前经济运行中突出的结构性问题，以及提高利率还受到国债市场、商业银行经营状况的掣肘以外，更为重要的原因还在于中国的利率还没有完全市场化，利率还不能有效地发挥调控作用。

利率市场化改革不到位，已经带来了多方面的负面影响：制约了金融交易的市场化程度，降低了金融资源的配置效率，利率管制的经营环境中资金金融机构缺乏应对利率竞争、管理和控制利率风险的实践和经验，从而可能在未来与外资金金融机构的竞争中处于劣势。没有在利率市场化基础上的资金定价权，商业银行就不能根据资产业务的风险度和客户的贡献度，灵活地运用价格策略参与市场竞争，就无法形成自己独特的客户市场，也无法把自身打造成真正市场化的微观金融主体。

所以，利率市场化改革不仅仅是利率生成机制的改变，也是改善金融资源配置效率，提高中资金金融机构竞争力，应对金融对外开放的需要；它将带来金融机构的经营方式、金融市场建设和金融监管制度发生深刻变化。

文章出处：《财经时报》

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

转载请经授权并请刊出本网站名

IFB
中国博士论坛

中国社会科学院
保险与经济研究中心

IFB
IFB外商投资中心

IFB
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