



# 中国发展研究基金会

## 研究参考

第 13 号 (总 162 号)

2013 年 6 月 27 日

---

### 美联储副主席:美国货币政策和欧美经济形势

**内容摘要:** 2013 年 6 月 4 日, 美联储副主席耶伦 (Janet Yellen)、纽约联邦储备银行行长杜德利 (William Dudley) 到访中国发展研究基金会, 与卢迈秘书长就美国的货币政策, 美国及欧洲经济形势等问题进行了探讨。耶伦还表示出对中国的城市化、劳动力市场以及国有企业改革等问题的浓厚兴趣。

本期研究参考为会谈的主要观点, 供参考。

**关键词:** 美联储; 货币政策; 欧美; 经济形势

# 美国的货币政策和欧美经济形势

## 一、美联储货币政策的制订具有挑战性

耶伦认为，美国的货币政策在抑制通胀上扬的同时还需刺激就业和经济增长，这极其富有挑战性。2008年金融危机，美国将短期目标利率下调至零，这也只有在美国大萧条时才出现过。日本也曾有过同样的经历，但日本从不曾想像自己也会陷入同样的困境。耶伦强调，当时多亏有伯南克主席，这是美联储的幸运。伯南克对当时形势的理解和判断在美国无人能及，他认真研究了美国大萧条和日本经济危机，吸取了它们的经验教训，采取有力的货币政策积极应对这场危机。

## 二、稳定的金融体系是成功的货币政策的必要条件

耶伦指出，美联储所扮演的角色是一直在努力探究危机的本质，建立稳定的金融体系。就像在本次危机中一样，美联储投入了大量精力来监控、了解和消除威胁到金融稳定的危机。纽约联邦储备银行行长杜德利指出，美联储在努力降低大银行倒闭对整个体系的冲击，加固金融市场基础设施，关注市场实践和产品。这次危机的教训之一就是金融工程制造出人们不甚理解和经不起推敲的金融产品。美联储在很多方面取得了进展，如银行资本、银行流动性和银行持有资金要求等，在大银行的纾困措施方面也有了长足进展。但是为大银行纾困仍然是个非常复杂的问题，它涉及到体制和多个国家的司法管辖权，为美联储提出诸多挑战。但与五年前相比，美联储的应对措施更加得当有效。

## 三、美联储改变货币政策方向需要具备两个前提

虽然许多指标都表明美国经济正在复苏，但耶伦认为美联储改变货币政策方向有两个前提：第一，按850亿美元/月的速度买入资产；第二，改变短期利率为零的现状，即失业率降到6.5%以下，而通胀仍然处于可控状态。然而这两种都属于非常规方法，都依赖于快速经济增长，特别是就业市场的明显好转，只要这两种方法与保持物价稳定的使命不冲突就可以实施。当前美国的通胀率只有1%，而美联储的

目标是 2%，所以通胀不会引发大问题。耶伦还指出，美联储针对联邦基金利率设立了清晰的量化参考值。许多银行都不会这么做。但是他们坚持设立了失业率 6.5% 这个临界值。在买入资产方面，美联储也希望劳动市场的前景能有显著好转，并达到量化参考值，所以他们在谨慎解读数据并做出预测。耶伦还强调，虽然美国经济有所改善，失业率下降，就业市场的颓势有所扭转，但是他们希望自己的工作具有前瞻性。只有这些改善具有可持续性，他们才会调整资本购买规模。当前的局势非常复杂。家庭消费回暖，房价经历暴跌后开始回升，股市大涨，家庭消费信心上升，汽车销售兴旺，房地产市场回暖。这些都是积极的信号。但是政府在压缩开支，年初又上调了薪资税。他们面对的是由私营部门拉动的经济复苏与政府拖累之间的冲突。耶伦表示她希望美联储能采取财政紧缩政策，使明年的增长更加强劲。除非对经济复苏非常有信心，否则他们不会回归到原来的资产买入规模。她认为，美国在未来数年可能会采取非常宽松的货币政策。最近市场非常关注他们的资产购买，观察什么时候他们的资产买入规模会回到原来的水平。但这种期待与他们的货币政策有出入。他们会继续在资产负债表上持有这些资产，并长期保持低利率，以支持美国的经济增长。

#### **四、欧洲形势仍在不断改善，经济复苏最关键的问题是模式**

杜德利指出，欧洲经济仍然处于衰退之中。虽然很糟糕，但仍在不断改善。有人预测欧盟经济今年四季度会恢复增长，但这只是预测而已。好消息是欧洲已经稳住市场，并在理顺银行体系方面取得积极进展。他们终于决定采取更多财政紧缩措施，作为经济复苏的解决方案。耶伦指出，欧洲仍然存在危机，欧盟内部的竞争是欧洲复苏的必经之路，这是一个漫长而且痛苦的过程。如果欧盟国家都有本国的货币且能够贬值，那么问题就简单多了。

另外杜德利强调，欧洲经济复苏最关键的问题是模式。欧盟内部的财政转移非常少。从理论上来说，欧盟内部的移民和资本流动是自由的，但事实上并非如此，这带来很大挑战。他认为欧洲的现状是，压力迫使各国向进一步一体化的方向迈进，但由于各国都从国家主权中受益，所以不愿交出自己的权力，来促进欧盟一体化。各个国家希望享有一体化带来的益处，但不想放弃自己的决策权和主权。

## 五、美国的关键问题是短期内如何制造就业机会

美国的失业率仍然很高，因此人力资本发展是奥巴马政府的执政重点，而在短期内如何制造就业机会是问题的关键。耶伦指出，奥巴马政府致力于开发劳动力和发展教育，所以在今后两年，美国将利用手头所有的各种工具，激发企业雇佣新员工的意愿，刺激他们的需求来制造就业机会。他们不仅要利用现有工具，还要创造新型工具来实现这个目标。如果财政政策能有助于此，那就很好。耶伦认为基建和投资在当下都能产生这种效果，但不幸的是议会决定削减开支。美国的赤字的确很惊人，然而美国财政政策真正需要关心的是老龄化和医疗开支等引发的长期债务问题。美国的医疗开支增长实在太快。当前的财政政策和赤字解决方案都着眼于短期效果，既没有解决令人担忧的长期问题，也没有采取税制改革、公司税改革和其它结构性调整，而后者有助于经济的健康发展。美国年初大幅增加税收，自动减赤计划全面削减政府开支而且缺乏针对性。这些措施没有创造就业，反而拖累了经济增长，这是他们不愿看到的。

## 六、美国制造业的轻微下滑不会令人担忧

美国制造业的轻微下滑并不是美国特有的，并不令人担忧，同时这也与中国的发展有关。杜德利认为，中国的经济发展放缓在全球产生了涟漪效应。他不会过于看重制造业增长略微减速的问题，因为目前它的下滑幅度并不大。它虽然有悖于其它积极的经济复苏信号，但他不会过于看重这个问题。它反映出全球经济增长疲软，因为不仅是美国，其它国家的制造业也不太景气。譬如汇丰发布的中国 PMI 值就有所下降。如果把美国经济比作一个病人，2009 年和 2010 年相当于在医院治疗，2011 和 2012 这两年就相当于在家休养，所以经济复苏还比较缓慢。

（中国发展研究基金会 王雪 整理）

---

地 址： 北京市东城区安定门外大街 136 号皇城国际中心 A 座 15 层  
电 话： (010) 64255855                      邮 编： 100011  
传 真： (010) 84080850                      网 址： [www.cdrf.org.cn](http://www.cdrf.org.cn)  
责任编辑： 任晶晶                              电子邮箱： [renjj@cdrf.org.cn](mailto:renjj@cdrf.org.cn)

---