doi:10.3969/j.issn.1003-5559.2022.02.003

世界经济2021年主线梳理与2022年趋势预测(政策篇)

■ 张 锐 本刊特约撰稿人

摘 要:基于控制通货膨胀,美联储以及发达经济体央行过去一年开始减少债券购买规模,包括新兴市场经济体在内的许多国家也提前迈动了加息的步伐,与此同时,提高公共财政赤字率,增加基础设施、新兴产业投资以及减免税收成为了许多国家财政政策的一致性选择。另外,作为国际范围内一项常规性政策活动,各国监管机构继续加大对违规金融机构的处罚,同时包括国际货币基金组织在内的国际组织和各国央行也不断加强金融合作,增加对遭受疫情严重影响的发展中国家援助。

关键词:购债规模;提高利息;积极财政;监管处罚;国际援助

作为逆周期的重要宏观政策手段,宽松货币政策与积极财政政策自新冠肺炎疫情发生以来为各国政府普遍采用和推行,其中欧美主要经济体还实施了无限量化宽松(GE)以及相对应的"国债货币化"操作。但是,由于美元的流动性泛滥和大宗商品价格上涨的推动,过去一年中通货膨胀在世界范围内蔓延开来,为此,各国央行开始了货币政策的收缩,除了减少购债规模外,通过提高利率以控制通胀的国家也不在少数。在货币政策受限的情况下,不少国家开始运用扩张性财政政策,以进一步提振本国经济,最终许多国家的财政赤字创出历史新高,债务规模也越滚越大。

四、货币政策的鼓点与节点

作为缓解与对冲新冠肺炎疫情戳伤经济的最有效手段,宽松性货币政策在过去一年中继续得到了延续,而且被视为"全球央行的央行"的美联储起到了表率作用。资料显示,除了将基准利率降至0%-0.25%之外,美联储还推出了无节制的量化宽松(QE),也就是美联储出面在公开市场购买债券,同时美联储还大量印发钞票,从疫情暴发至今的三轮刺激政策,美联储总共释放了高达9万亿美元新增流动性。而在美联储的带动下,全球几乎所有国家央行都开启了货币政策的宽松窗口。

但是,针对全球性通胀尤其是美国国内通胀不断走高的现实,过去一年中市场一直猜测着美联储会提前迈出收紧货币政策的步伐,但美联储却始终没有开展实质性行动,而是在反复强调通胀并不具有"长期性"的结论,并且美联储相信通货膨胀会出现预期回落。比较分析,市场在货币政策调整上之所以出现与美联储较大分歧的判断,主要原因在于集中在三个方面:首先,市场关注的是物价短期走势,美联储跟踪的是物价长期态势,所谓长期,按照经济学的界定就是一年以上,从2021年3月通胀开始上翘,时间上并没有抵达美联储既定的终界,对此美联储当然不会急于出手;其次,市场关注的是单一目标,美联储重视的是综合目标,即与市场仅关注物价变化不同,美联储更关注经济增长与充分就业,而且美联储制定的"平均通胀目标制"也明确提出短期内物价超出2%是可以容忍的,因此,只有看到经济、就业两关键指标同时出现改善,美联储才会在货币政策上踩"刹车";此外,市场关注的是物价上涨结果,美联储重视的导致上涨的归因,也就是美联储认为产业链的暂时不畅导致供应不足从而引致通胀,而随着产业链的修复并趋于正常,物价必然会出现回落。

然而,通胀的持续大幅走高还是超出了美联储的预期,倒逼之下

[作者简介]张锐(1964—),男,广东技术师范大学经济学教授,本刊编委、特约撰稿人;研究方向:金融创新与服务贸易。

美联储不得不改变自己先前的政策设定。最初，美联储计划2021年11月晚些时候开始启动缩减购债计划，每月国债和抵押贷款支持证券(MBS)购买量由之前的800亿和400亿美元分别调整至700亿和350亿美元，即每月资产购买规模总共减少150亿美元，但年终最后一次货币政策会议上，美联储又决定将购债减少量提高到每月300亿美元，这样，至2022年3月左右便可结束全部购债。回过头去看，也很难说市场对了还是美联储错了，但可以发现美联储其实并没有等到长期通胀结果的出现就开始启动货币政策回归常态的节奏，至少态度上说明美联储是在提前真实纠错，并且接下来美联储将遵循“减债+加息+缩表”的基本节奏逐渐回复到货币政策的常规轨道之上。

美联储态度的转变多少对欧洲央行货币政策的调整起到了影响。作为一项重要的政策调整，欧洲央行将中期通胀目标由原先的“接近但低于2%”调整为2%，这是近20年来欧洲央行首次改变通胀的政策控制目标，表明其对一定的通胀具有更大的容忍性。不过，在维持三大关键利率的基础上，欧洲央行还是决定自2021年第四季度起放缓总额1.85万亿欧元、每月购买200亿欧元的紧急抗疫购债计划(PEPP)的速度，并到2022年3月底完全结束净购买，但同时欧洲央行强调对该政策仍然保留灵活性，只是实行暂停而非废除。但不同于欧洲央行，英国央行货币政策委员会年终会议在维持8750亿英镑资产购买行动的同时，还是选择放弃零利率，将基本利率上调15个基点至0.25%。

作为疫情覆压之下防止经济过度滑坡的经济举措，日本央行不仅宣布无限量购买日本国债，并且还购进了总额20万亿日元的企业债券和商业票据，另外日本央行购入的ETF(交易型开放式指数基金)额度也达34.2兆日元，可以说与欧美相比日本“国债货币化”的操作行为有过之无不及，只是鉴于国内通胀可能上升，日本央行决定如期在2022年3月结束对企业债券的紧急购买，同时准备放弃货币负利率。同样，加拿大央行自疫情以来购买了总额为3360亿加元的国债，但鉴于国内通胀愈演愈烈，决定将原来每周购买50亿加元国债的规模缩减为每周20亿加元，而且加拿大央行也在考虑将国债购买规模进一步压缩至每周10亿加元，即每月约40亿至50亿加元的购买量。

实际上，削减购债规模就像是提高存款准备金率一样在理论上还只是属于货币政策范畴内数量工具的调整，由此产生的收缩效应相对温和，而真正能够产生紧缩效应的应当还是价格工具，因此就像英国没有跟随美联储碎步慢走的政策调整节奏那样，许多发达国家针对国内物价真实状况的判断已经提前开始加息行动。新西兰联储是发达经济体中在2021年首个宣布加息的中央银行，期间先后两次提高利率，基准利率最终从0.25%提高至0.75%；在新西兰联储宣布加息的第二天，韩国央行宣布升息，而且一年中也进行两次加息操作，基本利率从0.5%提高至1%；另外，在疫情期间先后三次降息的挪威央行也彻底改变了宽松姿态，将本国基准利率从0%升至0.25%。

新兴经济体的无论是加息节奏还是加息频率都要比发达经济体快了不少，甚至可以说争先恐后地“抢跑”美联储。除了墨西哥央行在过去一年中完成了3年来的首次加息外，智利央行将利率一次性上调75个基点至1.5%，从而上演了该国20年来最大幅度的加息动作；另外，俄罗斯央行先后四次提高利率，累计加息225个基点，其中100个基点的升幅创下了2014年卢布危机以来最大的高跳记录；同样，巴西央行在2021年也先后四次升息，基准利率最终达到了5.25%，且期间100个基点的升息操作创下2003年以来该国央行最大的单次加息幅度记录。更让人吃惊的是，秘鲁央行连续五次加息，令基准利率达到2.5%，完全抵消了2020年年疫情爆发后该国所后实施的所有减息幅度。

理论上说，通胀高压之下央行将会义无反顾地选择货币紧缩，但也有一些国家属于另类。虽然物价不断走高，但土耳其央行非但没有加息，反而多次降息，而且短短四个月不到的时间累积降息500个基点，使得该国基准利率降至到了目前的14%；无独有偶，印尼央行将七天逆回购利率下调25个基点至3.5%的创纪录低位，而印度央行除了继续坚持规模高达1万亿卢比的定向长期再融资操作规模外，还特别推出了政府证券收购计划2.0，即增加购买1.2万亿卢比的债券。

中国货币政策完全走出了一条“以我为主”的独立路线，除了基于为实体经济提供充分流动性