



张奥平：美联储如期加息
75bp，中国宏观政策仍须
以我为主



作者：张奥平 知名经济学家、创投专家，增量研究院院长

北京时间 9 月 22 日（周四）凌晨，美国联邦公开市场委员会(FOMC) 公布最新利率决议，将基准利率再次上调 75 个基点至 3.0-3.25%区间（为年内连续第三次加息 75bp，3 月加息 25BP—5 月加息 50BP—6 月加息 75bp—7 月加息 75bp—9 月加息 75bp），加息幅度符合市场预期。缩表方面，美联储按原计划，每月减持 950 亿美元资产，规模翻倍（600 亿美元国债、350 亿美元 MBS，前期每月减持 475 亿美元）。

美联储在会议声明中提出，“近期指标表明支出和生产温和增长。近几个月就业增长强劲，失业率保持在较低水平”。与 7 月会议声明相比，美联储不再认为消费支出和生产出现疲弱，表明在 7 月会议后，美国经济活动景气水平并未下降，也给予了美联储连续加息 75bp 的底气。

在经济预测部分，大幅下调 2022 年实际 GDP 增速 1.5 个百分点至 0.2%，下调 2023 年实际 GDP 增速 0.5 个百分点至 1.2%；上调 2022 年失业率 0.1 个百分点至 3.8%，上调 2023 年失业率至 4.4%；上调 2022 年 PCE 物价指数同比增速 0.2 个百分点至 5.4%。整体来看，美联储维持“高通胀、低增长”的长期性预测。

此外，此次发布的点阵图显示，超过半数委员一致认为 2022 年政策利率应至少达到 4.25%-4.50%，这也代表了年内的另外两次会议需分别加息 75bp 与 50bp。约三分之二的委员认为到 2023 年政策利率应达到 4.5% 以上。

根据《美国联邦储备法》，美国的货币政策目标为控制通货膨胀，促进充分就业。今年以来，美联储处于左右为难的处境，一方面担心通胀风险继续上行，另一方面担心经济硬着陆风险。但目前来看，相比于经济衰退，美联储更担心居高不下的通胀水平。美联储主席鲍威尔在声明发布后的讲话中也相对偏向鹰派，强调“尽量保持限制性利率水平较长时间”。

虽然，美联储在高通胀下持续鹰派加息，推动需求曲线快速左移。但是，目前美国居民部门仍具有较高的通胀预期。根据美国纽约联邦储备银行微观经济数据中心发布的 2022 年 8 月消费者预期调查，一年期通胀预期虽较前值有所下滑，但仍维持 5.7% 的较高水平（7 月为 6.2%）。在居民的高通胀预期下，想要驯服顽固的高通胀只有进行超预期的宏观政策调控，即持续大幅度的加息、缩表。

此外，需注意的是，当前欧洲等发达经济体同样面临通胀持续高位运行的困境。欧元区近几个月 CPI 同比增速不断创新高（5 月 8.1%、6 月 8.6%、7 月 8.9%、8 月 9.1%），虽然 9 月欧洲央行决定将三大关键利率“史无前例”的上调 75 个基点，但不断创新高的通胀水平也将持续倒逼欧洲央行加快紧缩货币的步伐。

西方发达经济体在需求侧的强紧缩宏观政策选择下，已使其居民消费欲望被大幅抑制，有效需求被错杀。美国密歇根大学发布 9 月份消费者信心指数为 59.5，不及预期的 60.0；欧元区 8 月份消费者信心指数终值为 -24.9，接近历史低位。而西方发达经济体，作为全球最终需求国，其需求

下滑，必将对我国出口造成影响。目前，国内出口正在逐步走弱，8月出口同比增长11.8%（7月18%、上半年13.2%）。

当前，中国“宽货币周期”与美国“紧货币周期”，将使得我国资本面临较大的流出压力，对我国货币政策的主动性造成一定影响。但往未来看，更大的潜在风险是全球经济的加速下行，总需求大幅下降，以及金融市场的大幅波动。

今年5月以来，中国经济虽实现了疫情防控形势总体改善后的环比修复，但并未实现内生性复苏。首先，8月投资实现同比6.5%的增长，主要是因政府部门对私人部门的持续补缺。进入三季度以来，政府部门对经济活动加大力度进行补缺，宏观财政货币政策配合基建投资发力（上半年基础设施投资同比增长7.1%，7月11.5%，8月14.2%，过去两年平均同比增长1.8%）。

其次，消费虽呈现企稳态势，但仍处于较弱水平。8月消费实现同比5.4%的较高增长，主要是因去年同期低基数的影响。笔者认为，私人部门中居民消费是随着收入预期改变的，只有居民收入预期向好，居民才会增

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_46381

