余永定：美元对人民币升值是短期现象，应以不变应万变

今年以来，美联储已五次加息，累计加息幅度达 300 个基点，连续的加息政策导致了全球外汇市场加剧震荡。该如何看待美联储大幅加息？其政策有何外溢性影响？对中国来说，怎么应对货币贬值、资产价格下降等问题？

近日，澎湃新闻就上述问题专访了中国社科院学部委员、中国世界经济学会前会长余永定。他认为，美联储加息或无法解决通胀问题，美联储或许过高估计了短期通货膨胀的严重性，通胀或将见顶，但美国经济则会持续下行。

谈及美联储加息造成的人民币汇率波动，余永定表示最好执行所谓“善意的忽视”政策，不要轻易干预外汇市场、更不能设置所谓的“红线”，经济政策决策者要审时度势相机行事，资本管制当前也没有突然加力的必要。

对于国内稳增长，余永定认为，需求不振导致经济增速下跌是当前中国经济面临的主要问题。中国执行了扩张性的财政和货币政策，但由于受到疫情约束，扩张性财政货币政策往往难以发挥应有作用。如何协调好是我们当前面对的最大挑战。

https://www.yunbaogao.cn

美联储从极端鸽派转向极端鹰派损害其可信性

澎湃新闻：今年以来，美联储 5 次提高联邦基金利息率。您怎么看美联储的做法？他们能达到预期效果么？

余永定：从今年三月以来美联储已经连续 5 次加息，目前联邦基金利息率的目标区间已经由年初的 0%到 0.25% 上升到 3%到 3.25%。

我认为美联储的做法是有问题的。在通胀问题上，美联储过去是极端鸽派，低估了通货膨胀的严重性，现在则由一个极端转向了另一个极端，变成极端鹰派。美联储政策的 180 度大转弯，大大损害了美联储长期以来建立起来的可信性，联储动动嘴就可以使市场就范的时代已经过去，美国经济调控的成本将因鲍威尔的失误而提高。

根据美国劳工部的数据，自 2021 年 3 月到 2022 年 7 月，在 CPI 篮子中，能源价格的变化最大、其次是粮食价格。8 月份发布的旧金山美联储（San Francisco Fed）的计算结果是：美国核心消费支出指数（CEP）的通货膨胀率为 4.8%，其中 1.9%来自需求冲击；2.1%是来自供给冲击。如果物价上涨在很大程度上是供给冲击造成的，提高利息率可以通过抑制需求来抑制通胀。但需求曲线和供给曲线同时向左移，其结果必然是经济增速的大幅下降。因而，把握好货币政策的紧缩度，在通胀和增长之间寻找最佳平衡对美联储来说是一项严重挑战。

2022 财年（自 2021 年 10 月开始）前 11 个月美国联邦财政赤字为 9440 亿美元，比上一财年减少 1.8 万亿美元。美国财政紧缩的力度由此可见一斑。目前，美国经济已连续两个季度负增长，通胀率已经连续 3 个月下跌。在这种情况下，美联储 9 月份再次大幅升息 0.75 个百分点。这样做有无必要值得怀疑。

在能源和粮食因供给冲击价格飙升，供应链尚未完全得到恢复的情况下，大幅度加息必然导致经济增速下降，甚至陷入严重衰退，从而形成滞胀局面。

澎湃新闻：美国的通胀是否已经见顶？美联储今后的政策方向会如何变化？

余永定：就短期而言，美国通胀形势的变化取决于两个因素：其一，供应链的修复以及其他一些供给冲击因素的消除；其二，对扩张性财政政

https://www.yunbaogao.cn

策、货币政策的调整。

综合当前的情况来看，我认为美联储过高估计了通货膨胀的严重性、过低估计了经济衰退的严重性。一系列指标显示美国通货膨胀形势已经呈现好转趋势，我个人的猜测是，除非出现新的供给冲击，美国通胀基本见顶。但美联储想实现传统 2%的通胀目标恐怕代价过高。我以为美联储应该放弃这一目标，而容忍更高一些的通胀率。如果美联储不进一步大幅加息，美国经济应该不会陷入严重衰退。但增长速度可能低于过去十余年的平均值。

美国是否就不存在通胀危险？否。自 2008 年以来，美国实现量化宽松政策，美联储的资产负债表最高时达到 8.9 万亿美元。而在正常情况下，美联储的资产负债表规模只有 9000 亿美元左右。美联储当初扩表是正确的，否则次贷危机将使美国陷入持续的严重金融和经济危机。作为 QE 的结果之一，商业银行在美联储的准备金大幅度增加。在全球金融危机之前，美联储的负债主要是现金，其次是准备金。现金+准备金为 0.9 万亿美元。相对于现金，准备金数量微不足道。QE 推出后，伴随联储的扩表，准备金数量飙升，时至 2017 年底商业银行存放在联储的准备金数量接近 3 万亿美元。当经济处于不景气状态时，准备金会以超额准备金的形式存放在中央银行的账户上，但经济形势一旦发生变化，巨额超额准备金可能通过乘数作用形成巨大通胀压力。因而，对于美联储来说，如何顺利缩表可能是更大的挑战。但是，时至今日美联储对于缩表的路线图仍语焉不详。中国

应该提防美国的通胀、提防美元贬值，但这些是中、长期威胁，不是眼前的威胁。

美元对人民币的升值是短期现象

澎湃新闻：美联储多次大幅加息给全球外汇市场带来了很大震荡。我国要如何应对美联储加息带来的货币贬值、资产价格下降等问题？

余永定：美联储加息对我们肯定有影响，这个影响是多方面的，不过我们有办法将这些影响因素阻隔起来，使其对我们产生的不利影响最小化。

金融学理论中有个“蒙代尔不可能三角”，即一个国家不可能同时实现资本流动自由、独立货币政策和稳定汇率。我国已经建立了灵活的汇率制度，因而能够坚持独立的货币政策。美联储加息会导致资本外流，而资本外流则会对人民币产生贬值压力。但是，人民币贬值本身抬高了换汇成本，可以自动产生抑制资本外流的效果。从理论上讲，如果贬值足够充分，套利动机驱使的资本外流的动力就会消失，汇率就会趋稳。当然，在实践中，情况要复杂得多。中央银行出于某种考虑对汇率市场进行有限干预也是合理的。但作为原则，央行应该尽可能减少干预，对汇率的波动应该有

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_47040