

## 美国加息的“靴子”如何落地

美国货币政策的变动，牵动宏观经济和金融市场大势。当前，美联储何时加息、以什么样的节奏提高联邦基金利率，成了各国政府和全球投资者关注的焦点。人们尤其关心，加息的“靴子”能否按照预期在美联储9月份举行的政策会议后落地。

笔者认为，美联储加息的障碍因素还是大大存在的：

其一，尽管几个关键指标明显好转，但美国经济复苏尚不稳固。按年率计算，美国第二季度GDP环比增速达到3.2%，接近于经济潜在增速；8月份美国失业率降至5.1%，已接近于充分就业水平。从这两个重要指标来看，美联储9月份加息应该不存悬念，但华丽的指标背后，美国经济仍面临不少挑战，令联储加息的节点不断出现悬念。

从就业看，尽管失业率已降至新低，但美国的劳动参与率仍处于较低水平。基于失业率与劳动参与率的计算方法，不难发现如果有一批劳动力多方寻求就业无果、最终放弃找工作的打算，就会导致劳动参与率和失业率的同时下降。长期性失业人数的增加，将使目前美国的收入分配失衡问题更加严重。

从投资看，尽管目前美国消费增长较为强劲，但固定资产投资增长依然疲弱。由于找不到有利可图的投资机会，并对经济缺乏长期信心，美国公司手中囤积的现金比重已经达到史无前例的规模。

从汇率看，过于强劲的美元汇率已经并将继续对美国经济带来负面影响。这表现在美国贸易逆差加剧，经济增长率下降。根据美联储经济学家的估算，迄今为止的美元升值，将导致2015年美国GDP增速下降0.6%。此外，美元升值还会影响美国跨国公司的全球收益。

从股市看，美国股市可能在加息后显著下调。如前所述，过强的美元汇率已经影响到美国的出口企业和跨国公司的收益，无疑也导致美国股市的估值水平上升。美联储加息可能触发美国股市的向下调整。考虑到目前股市的财富效应是刺激美国居民消费的重要动力，一旦股市下调，美国经济增速可能明显下行。

其二，鉴于当前全球金融市场动荡不安，美联储加息可能加剧全球震荡，反过来殃及自身。自今年8月以来，全球金融市场动荡不安，股市纷纷下行，若干大宗商品价格再创新低。部分新兴市场国家本币汇率显著贬值，投资者风险规避程度明显加剧。在这一背景下，美联储加息可能会加剧全球市场波动，并可能对美国金融市场产生负面反馈作用。这也是美国国内和国际机构建议推迟加息的原因所在。

当然，美联储在2015年年底前加息的可能性还是存在的。其前提当是，美联储小幅加息的情景基本被市场消化，不致引发大的震荡。