



| 专栏 |

美国不会滞胀

□ 胡祖六 | 文

美联储主席伯南克最近宣布，将在今年6月底如期完成QE II（第二轮量化宽松政策），终结2008年雷曼倒闭以来实行的QE I。

QE II的主要目标是避免日本式的通缩，现在看来，这一备受争议的政策基本奏效。但美国经济仍面临诸多不确定性。2011年一季度美国GDP成长了1.8%，远低于去年四季度的3.3%，显示复苏放缓。劳工就业状况的改善依然较慢，房屋住宅市场继续低迷。同时，美国消费物价指数3月上升2.7%，而原油和大宗初级商品价格飙升可能进一步加大通胀压力。

这一局面将使美联储继续处于两难境地。放弃QE II这样的定量宽松不等于完全放弃宽松。伯南克已明示美联储将在未来相当长的时期继续维持在超低的利率水平。在欧洲央行最近加息

QE II 终结后的 美国经济前景总体仍欠明朗，乍看之下，美国今天的情形与滞胀的上世纪70年代有许多相似之处，但也有根本性的差别

后，美国是极少数几个仍然公开声明无意收紧货币政策的主要经济体。如果美国好不容易绕过了日本式的通缩陷阱，但是否又有可能滑入美国曾经历过的滞胀泥沼？

乍看之下，美国今天的情形与上世纪70年代确有许多相似之处。货币政策松弛、联邦财政恶化、经济复苏疲弱。入主白宫的是一位

对华尔街和大企业不太友善的民主党总统，政府管制加强和民粹主义情绪高涨。国际环境也颇相似——动荡不安的中东局势，伊拉克、阿富汗和利比亚烽烟不息，使人联想起美国在越战中的狼狈。那时，美国刚开始担忧日本的出口竞争，而今天的顾忌则来自中国的挑战。高失业率、高通胀率、低落的投资者信心、持续多年的股票熊市，一起构成了滞胀时代的典型缩影。

然而，美国今天的情形与彼时有根本性的差别。首先，美联储的现在与上世纪70年代无论在政策理念还是在工具的采用上有重大的区别。尽管伯南克的政策记录也受到许多批评，但没有人会把他与当时的美联储主席米勒画等号。米勒是美联储历史上最无能、最被人瞧不起的主席。他掌管的美联储在政策上“停停走走”，在反失业率与反通胀的目标之间摇摆不定，在金融市场与公众心目中形象极差。而自保罗·沃克重振央行的公信力后，美联储重犯70年代错误的概率不大。

第二，现在的美国劳工市场更有弹性。工会影响在上世纪70年代可说达到了全盛，集体工资谈判与成本推进型的通胀螺旋式攀升。值得关注的是，美国工会实力并没有在2008年至2009年的经济大衰退中重新崛起。在2010年，美国工薪阶层中仅

有12%的雇员是工会成员。有评论家认为，奥巴马必须再度向华尔街和企业界示好，才有可能增加其总统连任的胜算。最令我震惊的是，一向左翼偏向工会的麻省居然能通过法案进一步削弱工会的集体谈判权利。

第三，美国产业在70年代肥胖臃肿，在与日本的竞争中节节败退。而今天，美国继续保持了全球科技领军者的地位，在移动互联网、社会网络、云计算、生物技术、清洁能源等一系列领域，美国都蕴藏着并已显示了其巨大的创新能量。

尽管2011年一季度的经济数据参差不齐，令一些经济学家和投资策略师转而担忧美国可能会出现滞胀，美国股市的表现却与滞胀的70年代大为迥异。4月是股票表现较佳的一个月。道指升了491点，离2007年10月的历史纪录仅差10%。代表小盘股的罗素2000在4月底达到了历史的最高位，两年间上升了152%。反映大企业的标普500中77%的成员股公司第一季盈利超出预期。IT与互联网公司尤其受青睐。这一切，与美国企业在70年代的沉闷平庸形成了鲜明对照。

所以，尽管QE II 终结后的经济前景总体仍欠明朗，但几乎可以确定，美国刚刚避开了通缩的陷阱，也不大可能陷入滞胀的泥沼。◎

作者为春华资本集团主席