

欧洲央行“一收一放”，审慎放缓购债节奏

2021 年 12 月 16 日，欧洲央行货币政策会议发布最新决议，维持三大关键利率主要再融资利率 0%、边际贷款利率 0.25% 和存款便利利率 -0.5% 不变，决定放缓紧急抗疫购债计划（Pandemic Emergency Purchase Programme, PEPP），但提高常规资产购买计划（Asset Purchase Programme, APP），引发市场广泛关注。

第一，量化宽松操作退出“紧急”状态，货币政策延续宽松立场。12 月货币政策会议上，欧洲央行审慎放缓购债节奏，量化宽松操作“一收一放”。一方面，考虑到经济复苏与通胀上行，欧洲央行决定放缓紧急购债计划，2022 年第一季度开始降低 PEPP 净购买规模，预计净购买进程将持续到 2022 年 3 月。另一方面，为了缓冲 PEPP 缩减，甚至退出的影响，欧洲央行决定提高常规的资产购买计划，2022 年第二季度从每月 200 亿欧元增加至 400 亿欧元，第三季度每月购债 300 亿欧元。自 2022 年 10 月，APP 或将放缓到每月 200 亿欧元，直至“加息不久前结束”。近期，美联储加速缩减资产购买计划，英国与挪威央行开启加息操作。相比之下，欧洲央行彰显鸽派立场，决议发布后，欧洲股市全线上涨。

第二，通胀预期大幅上调，欧洲央行货币政策审慎转向。不同于以往表述，欧洲央行承认通胀前景面临上行风险，预计 2021 年 CPI 增速为 2.6%，将 2022 年 CPI 增速预期从 9 月的 1.7% 上调至 3.2%。但是，欧洲央行指出，通胀上行主要由能源价格上涨引发，仍将维持通胀 2% 目标不变，短期内通胀可能暂时性超过预期目标，但中期内通胀指标将稳定在 2% 目标水平。当前，通胀水平高企，加剧欧洲央行货币政策转向压力。但是，新冠肺炎疫情反复，经济复苏基础尚不坚实，欧洲央行希望保持政策灵活性和选择权，货币政策决策由数据驱动，可以动态评估。欧洲央行将在 2022 年 2 月决定是

否完全结束 PEPP，进而保持 PEPP 的灵活性。如有必要，欧洲央行可以恢复 PEPP 净购买，调整 APP 额度，并且在加息后一段时间内 APP 购买的到期证券本金也将进行全额再投资。同时，欧洲央行牢记 2011 年过早加息的教训，第三轮定向长期再融资操作（The Third Series of Targeted Longer-term Refinancing Operations, TLTRO III）优惠利率延续至 2022 年 6 月，重申“不太可能在 2022 年加息”。

第三，未来一段时期，欧洲央行货币政策面临多重压力。一是欧元区在疫情封锁与重返开放之间反复。当前，新冠肺炎疫情持续蔓延，奥密克戎变异病毒出现，新增确诊病例等指标抬头，欧洲多国在重新开放与重返限制之间摇摆，人流、物流受阻，经济复苏基础脆弱，制约货币政策转向步伐。二是欧元区外部挑战与内部失衡相叠加。2022 年，全球经济增长动能回落，供应链紧张状况短期内难以缓解，对欧洲制造与经济复苏具有限制作用。同时，欧元区内部各成员国复苏节奏不同，各行业以及各阶层受到疫情影响存在差异，将“拖累”整体修复步伐，也将加大货币政策协调难度。三是结构性通胀从“暂时性”走向“持久性”。从分项指标来看，能源价格上涨对 CPI 贡献度高达三分之二，但即使扣除能源价格，欧元区调和 CPI 同比增速仍呈上涨态势，由去年 12 月的 0.5% 站上 2.0% 目标水平。从国别来看，欧元区主要成员国通胀水平已达历史高位。11 月，德国 CPI 同比上涨 6.0%，创 1992 年以来新高；法国 CPI 同比增长 3.4%，为 2008 年以来新高；意大利、西班牙、荷兰通胀率攀升至 4.0%、5.6% 和 5.6%。未来一段时期，价格上涨压力将在不同行业以及成员国之间传导。

（点评人：中国银行研究院 赵雪倩）

我们的产品



大数据平台

国内宏观经济数据库

国际经济合作数据库

行业分析数据库

条约法规平台

国际条约数据库

国外法规数据库

即时信息平台

新闻媒体即时分析

社交媒体即时分析

云报告平台

国内研究报告

国际研究报告

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/云报告?reportId=1_31501

