



国际金融通讯 (2021 年第 36 期, 总第 52 期)



PIIE

美联储发出即将缩减购债规模的信号

PIIE 高级研究员加尼翁对联邦公开市场委员会 (FOMC) 近期的声明进行了分析。

FOMC 于 9 月 22 日表示将很快开始缩减购债规模 (Taper)，市场对这一信号也有所预期。从 FOMC 成员对未来政策利率预期的点阵图来看，趋紧偏好略有上移。一半的成员认为应当在 2022 年进行首次加息，剩余成员则认为应当在 2023 年。随后，市场短端收益率小幅上升，但长端收益率有所下降。在修订后的经济预测中，FOMC 仍然认为明年的通胀率将大幅下降：虽然经济恢复强劲，失业率低，货币政策宽松，但联储认为未来三年的通胀率将基本持平于 2% 的目标。这些内容都与 6 月份预测发布以来的新闻报道差不多，但预测本身可能着一些矛盾之处：预测失业率将连续三年低于其长期水平，政策利率也将低于长期水平，但通胀率却略微下降；而大家会一般认为，低失业率和宽松的货币政策会导致通胀率上升。

在 FOMC 会议后的新闻发布会上，美联储主席鲍威尔表示，一些 FOMC 成员认为现在已经具备了 Taper 的条件，对此，他基本认同：如果下个月就业情况强劲，那么他便有可能在 11 月初的 FOMC 会议上宣布缩减债券购买量，债券购买可能会在明年年中完全结束。同时，FOMC 不会在购买债券的情况下进行加息，如果明年需要实施紧缩政策，FOMC 将在加息前加快缩减购债的速度。[1]

BIS

货币政策、相对价格与通胀控制

BIS 货币与经济部部长博里奥等发表季度报告，通过分析国民经济分析局公布的价格指数以及 131 个 PCE 部门对应的权重情况，对通胀以及货币政策立场变化的影响进行了分析。

首先，报告讨论了共同因素及部门价格变化对总体通胀的影响。自 20 世纪八十年代中期以来，随着通胀率降低且趋于稳定，共同价格因素变化对具体部门价格的影响显著降低。从这一时间段起，三大 PCE 部门（耐用品、非耐用品及服务）的平均价格变化率差异逐渐变大。部门层面的价格增长突显值对核心 PCE 通胀的传导作用较弱。数据分析也表明，可以归因于共同价格因素变化的通胀变异也从 50% 下降至 15-30%。由于共同通胀因素的重要性显著减弱，所以通胀率波动性也显著减小。

其次，报告分析了货币政策立场变化的影响。显然，央行对通胀的反应函数，更为系统地反映出情况变化之下的政策响应特征。

央行在通胀水平持续较低的情况下，如果尝试将通胀率控制在相对狭窄的范围内，政策的边际调整往往很难达到预期效果。因为货币政策主要影响的是经济总体活动，因此政策主要通过共同价格因素进行传导。由于共同因素作用减弱，所以货币政策的效果也受到限制。数据分析还表明，仅有少数几个部门对货币政策冲击有明显的价格响应，而这几个部门在总

体物价中占比较低。不仅如此，这些部门的政策反应还是不对称的，对紧缩性冲击的反应远高于扩张性冲击。

最后，考虑到央行对通胀的影响受限，且很多部门价格变化是暂时的，报告建议央行应当在可靠的政策体系内，灵活地追求通胀目标。当通胀率持续低于通胀目标时，应当特别考虑放松货币政策。[2]

欧央行

欧洲经济和金融状况

欧央行于 9 月 23 日发表经济公报。

金融方面，2021 年 6 月 10 日至 2021 年 9 月 8 日，欧元隔夜指数远期曲线在中端水平上有所下降，但短端基本保持不变，说明人们不认为近期政策利率会有所调整。由于市场预期欧央行将持续保持货币政策支持，欧元区主权债券收益率有所下降。外汇市场上，参考 42 个欧元区最重要的贸易伙伴的货币，欧元名义有效汇率下降了 1.1%。

经济活动方面，欧元区二季度经济活动有所回调，季度真实 GDP 环比增长为 2.2%，但真实 GDP 依旧比 2019 年四季度水平低 2.5%，表明尽管存在供给端的瓶颈，但强劲的复苏依旧在进行中。二季度就业人数和总工作时数分别按季度增长了 0.7% 和 2.7%，比 2019 年四季度分别低 1.3% 和 4.2%。总工作时间增长幅度高于就业人数增速这一现象主要是因为保留工作计划提供的就业支持。物价方面，2021 年 8 月通货膨胀率为 3.0%，高

于 7 月的 2.2% 及 6 月的 1.9%。尽管今年秋天通胀率可能进一步上升，但是随着临时因素的减弱，通胀率可能会在 2022 年初再次下降。然而，随着疫情的好转，中期通货膨胀率将会再次逐渐上升。

在货币方面，广义货币（M3）年增长率受负基数效应影响，从 6 月为 8.3% 下降至 7 月的 7.6%。M1 年增长率从 6 月的 11.8% 下降至 7 月的 11.0%，主要反映出企业和家庭的隔夜存款增长放缓。[3]

资产购买计划：从危机到复苏

欧央行执委施耐贝尔于 9 月 20 日发表演讲，讨论了资产购买在疫情危机不同时段中支持经济增长以及防止通缩的三个不同渠道：市场稳定、投资组合再平衡与信号功能。

2020 年 3 月，面对不断增大的不确定性，市场停摆。在这种情况下，资产购买通过维护市场稳定的方法，强有力地保护了货币政策的传导。资产价值下降，信用及对手方风险上升，久期供应将大幅提升，这时大多数金融中介机构的风险承担能力受到了严重限制，而资产购买可以弥补这一

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_27297

