



国际金融通讯 (2021 年第 41 期, 总第 57 期)



PIIE

关于当前美国高通胀的研究重点

PIIE 高级研究员布兰查德撰文，讨论了当前美国高通胀的研究重点。

十月美国 CPI 同比上升 6.2%，且劳动力市场十分火热，这证实了我们 2020 年二月对拜登财政刺激幅度过大的担忧。然而，未来的前景更令人担忧，经济中存在大量被压抑的需求。即使当前劳动力市场不断有新的参与者，但劳动力市场仍然可能在一段时间内继续保持紧张。通胀背景下，工人则会试图恢复自己的购买力，哪怕通胀有所放缓，依然可能存在工资大幅提升的要求。这将使得工资-价格的循环上涨可能比由供应链问题具有更大的通胀势能。在这种情况下，如果美联储不大幅加息，那么通胀将很难结束。

文章认为，由于加息可能晚于最优时间，因而加息幅度可能超过美联储的预期，但这也使得高通胀不会一直持续下去。在这种情况下，我们的研究重点不应当是判定目前通胀情况的属性，而应当在于对美联储未来的加息幅度、加息持续时间以及未来加息与沃尔克通缩的异同进行分析。我们还应当考虑超出预期的大幅加息将如何影响经济、金融系统及新兴市场的运行。[1]

BIS

供应链瓶颈：原因及宏观经济影响

BIS 首席经济学家里斯等撰文分析了供应链瓶颈的原因及影响。

首先，文章分析了供应链瓶颈的构成及成因。目前瓶颈主要集中在原材料、中间制成品及货物运输这三方面。由疫情导致的供应中断是供应链瓶颈的主要成因，但除此之外，意外的自然灾害及过去几年投资的下降也加剧了供应压力。同时，一些商品不仅价格上涨，还保持着高销量，说明需求的拉升也在制造供给瓶颈。在此基础上，三个因素加剧了供给瓶颈对整体经济的影响。第一，在疫情及经济恢复期间，需求的构成向工业品转移。工业品对其他行业的依赖性较高，导致需求溢出效应远高于服务业带动的复苏。第二，由于部分供应链参与者预见到了货物短缺问题，所以进行了货物囤积，进而导致了供应链的进一步恶化。第三，近几十年来，供应链结构更注重效率，而忽视了供给韧性问题。

其次，文章讨论了供应链瓶颈的影响。宏观经济上来看，瓶颈限制了价值链上对生产商品和服务的投入，从而减少了经济活动。其中，上游产业瓶颈会对经济造成更大的负面影响。可贸易行业（如能源、半导体）还具有国际溢出效应，而非贸易行业（如建筑）则不能扩散到国外。寻找替代品可以减缓瓶颈的影响，但值得注意的是，替代品本身也可能存在瓶颈问题。物价上来看，过去几个月，受供应链瓶颈影响的货物及服务价格上升，对 CPI 通胀率产生了显著的影响。一旦相对价格调整到供求基本一致的水平，那么通胀就会得以缓解。甚至随着瓶颈和预防性囤积行为的减弱，瓶颈将会对 CPI 造成下行压力。但如果通胀预期变得不稳定，则更可能出

现工资-价格螺旋上涨的情况，进而带来更加持久的通胀影响。最后，文章认为通胀前景依旧取决于未来的投资情况。[2]

美联储

灵活的平均通胀目标与美国货币政策展望

美联储副主席克拉里达于 11 月 8 日发表演讲。

首先，他分析了美国的经济情况及前景。他指出，2021 年二季度，美国经济已经由恢复期转至扩张期。尽管今年及未来一段时期的经济形势依旧取决于疫情情况，但九月经济摘要的预测中位数显示，今年四季度，实际 GDP 水平很可能将会到疫情前水平。中位数还显示，今年 GDP 年增长率为 5.9%，2022 年为 3.8%，2023 年为 2.5%，2024 年为 2%；失业率将于 2022 年年底降至 3.8%，在 2023 年年底降至 3.5%；核心 PCE 指数今年至少为 3.7%，2022 年将降至 2.3%，2023 年为 2.2%，2024 年为 2.1%。这一基线前景预测说明，在合适的货币政策引导下，大部分的通胀超调是暂时的。克拉里达强调，对他个人而言，今年的 PCE 通胀已远超过了针对长期通胀目标的适度超调水平。同时，他与其他 12 位同事认为，通胀风险有上行趋势。

其次，他讨论了美国货币政策前景。尽管美联储暂时不考虑加息，但如果预测的通胀率及失业率得以实现，那么 FOMC 去年九月划定的三个加息条件将在 2022 年年中实现。在美联储的新框架下，尽管有效下限依旧

限制货币政策，但财政政策却不受限制。货币政策应当考虑到这一事实。比如，目前财政政策对总需求的支持加上适当的货币政策，就可以抵消有效下限带来的限制。最后，他强调，因为美国经济已经实现了进一步的实质性改善，所以委员会决定每月减少购买 100 亿美元国债及 50 亿美元的机构抵押贷款支持证券。[3]

欧央行

欧洲经济和金融状况

欧央行于 11 月 11 日发表经济公报。

在金融方面，2021 年 9 月 9 日至 2021 年 10 月 27 日，在通胀压力上升的背景下，基准欧元短期利率的远期曲线大幅陡峭化，主要反映出市场参与者在定价中对政策利率提前上升的预期。长期主权债券收益率大致反映出名义无风险利率的变化。相对于英美，欧元区主权债券收益率的增幅较小，说明市场参与者预期英美货币政策正常化可能要早于欧元区。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 0.00%

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_29815

