



# 国际金融通讯 (2021 年第 42 期, 总第 58 期)



PIIE

## 对美联储货币政策的建议

PIIE 高级研究员福尔曼发表文章，分析了当前的美国货币政策情况。

美国经济仍未完全恢复，就业及 GDP 的缺口需要扩张性货币政策的持续支持。过去 18 个月内，失业率迅速下降，近来已经降至 2017 年年初水平；通胀率已经上升到 1990 年以来最高值，且部分支持通胀的因素很可能会一直持续存在；实际利率下降，货币政策显著宽松。这三个特征都说明，尽管美联储仍然应当继续实施扩张的货币政策，但政策扩张性程度应该相应下降。即使美联储不需要调整政策框架，但未来货币政策应当基于数据变化，根据实际经济情况进行调整。

基于此，福尔曼对美联储提出了四点建议。第一，从更中立的角度，真实地表达对于通胀的理解和展望。美联储应当更为公允和平衡地表达对于通胀的观点，而不是继续强调通胀的暂时性。第二，FOMC 应当明确目前的数据与最大就业水平以及灵活的平均通胀目标之间的差距到底是多少。第三，应当在 2022 年 1 月左右，加快 taper 的节奏，保证在 2022 年 3 月左右停止资产购买。第四，形成默认预期：从 2022 年上半年开始，利率将进入上升通道，但如果通胀或者就业增长明显低于预期，则将推迟或取消加息。除此之外，美联储还应该在下次框架审查中，考虑将通胀目标调整至 2%-3%，或提高至 3% 的对称目标。[1]

## 美联储

### 对稳定币和支付创新的思考

11月17日，美联储理事沃勒发表演讲，表明其依旧怀疑央行数字货币必要性的立场。支付创新及其带来的竞争可以为消费者提供更好的服务，而美联储的主要职责则在于保证这些创新安全、稳健。为了证明支付创新的前景，沃勒着重对稳定币进行了分析。

稳定币的目的在于模仿商业银行货币的安全资产特征，但稳定币与商业银行货币在支付网络方面存在着很大的差异：目前商业银行货币与公共区块链（支持涉及加密资产活动的分布式网络）之间的兼容性较差，而稳定币则可以作为更为稳定的锚，连接商业银行货币与加密资产，进而使数字资产市场更具深度和流动性。除此之外，设计良好、管理规范的稳定币可以使得分布式账本和智能合约平台开展更丰富的活动，同时还能带动传统金融市场效率的提高，提供更快、更高效的零售支付（特别是跨境支付），并给支付平台行业带来良性竞争。尽管稳定币及其他支付创新可能带来新的风险，但同时它们也可以解决目前存在的风险。要实现这些收益，稳定币需要强大、自治的监管及适当的公共支持。然而，目前稳定币缺少相关的监管，这就给整个稳定币系统带来了风险：当稳定币出现问题时，不良后果的波及范围会超出相关存款人、投资者甚至机构的范围；随着稳定币作用的增加，其在清算、结算和其他支付系统中的风险也将增加；稳定币具有较强的网络效应，因此也可能会导致垄断问题。

沃勒认为，稳定币不应当只由银行发行。要支持非银行企业参与稳定币发行，相关监管框架需要对稳定币的所有关键功能及活动建立保障措施，但考虑到稳定币只涉及支付，并不涉及借贷，相关监管标准可以弱于对银行的监管。[2]

## 美国经济展望

11 月 19 日，美联储理事沃勒发表演讲，展望美国经济前景。

美国经济持续增长，就业岗位数量增加迅速，劳动力市场持续向美联储的充分就业目标靠拢，但供给面制约（包括供应链瓶颈及劳动力短缺）对经济造成了冲击比预期更深远且更持久：尽管美国 10 月失业率下降至 4.6%，但劳动力市场持续吃紧；通胀率上涨至 6.2%，达到 1990 年 12 月以来的最高值。沃勒反对“因为供给冲击是暂时的，所以货币政策不需要干预”这一说法。他认为，哪怕通胀是暂时的，但如果通胀较为严重，且持续时间较长的话，货币政策的介入依旧是必要的。基于目前的通胀及通胀预期数据，[3]未来货币政策宽松度可能需要调整。

由于经济已经取得了实质性进展的改善，FOMC 已开始实施 taper。沃勒个人认为，FOMC 应当加快 taper 速度，以便更早结束资产购买。

目前，美联储所持债券规模已经达到了美国年度 GDP 的 35%。尽管经济理论上不存在央行资产负债表的最佳规模，央行资产负债表的规模本身并不是问题，但考虑到疫情期间美联储扩表主要是为了应急，未来还可

能出现其他危机再需要央行扩表，且私人部门已存在了流动性泛滥的问题，所以美联储应当通过限制、停止再投资的方法，以逐渐实现缩表。[4]

欧央行

是再通胀，而非滞胀

11月17日，欧央行理事施耐贝尔发表演讲，认为欧元区滞胀风险非常小。

2021年二、三季度，欧元区GDP年增速接近9%，欧元区“休假计划”的工人数量从工人总数的6.6%下降至1.5%。总体来说，今年夏季经济恢复速度远超预期。尽管过去几周的数据显示，全球及欧元区的经济恢复速度有所放缓，但因此担心能源价格的上涨及供应链中断会令全球与欧元区经济受到突然或是持续冲击，却不一定有道理。这是因为，一方面，因为消费者偏好改变，能源效率已大为提高，同时，能源密集型产业对经济增长贡献也有所下降，所以油价上涨对经济的伤害远低于以往。另外，虽然供应链瓶颈可能会延迟经济恢复速度，但本身并不会对经济潜在增长

造成影响。因此，宽松的财政政策、稳定的宏观经济政策是欧元区经济恢复的关键。

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\\_30163](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_30163)

