



国际金融通讯 (2022 年第 26 期, 总第 87 期)



IMF

通胀飙升使央行举步维艰

8月1日，IMF货币与资本市场部主任阿德里安等撰文，分析了央行当前的困境，并建议央行继续致力于恢复物价稳定。

自2022年年初以来，央行政策路径安排以及与市场的沟通已经使得实际国债收益率大幅上升，这将使得消费者和企业借贷成本更大幅度的上升，也导致了全球股价大跌。因此，央行及市场一度普遍认为紧缩政策可以使通胀较快地回归到目标水平：通胀预期指标显示，未来两到三年内，美国和德国的通胀都将回落到2%左右。得出这一通胀预期主要是由各国当前货币及财政政策收紧，疫情管制放松形成的供给恢复，经济增长放缓等因素共同决定的。

然而，事实上通胀飙升的幅度远超央行及市场的预期，通胀前景仍然存在极大的不确定性。与前文提到的通胀预期指标相悖，市场信号显示，未来几年美国、欧元区和英国的通胀率很可能持续超过3%。近几个月，消费者和企业也日益担心通胀的上行风险。

如果上行风险成为现实，且高通胀持续更长的时间，那么降低通胀的成本可能会大幅提升。因此，哪怕目前流动性已经处于较低水平，央行加速加息可能会导致风险资产价格进一步大幅下跌，导致融资环境无序收紧。但对于央行来说，恢复物价稳定依旧是至关重要的，这是经济恢复的必要

条件。[1]

PIIE

美国七月就业报告并未显示出通胀缓解的迹象

8月5日,PIIE高级研究员戴南等发表文章,对2022年7月就业市场报告进行了分析。报告指出,美国当前劳动力市场依旧十分紧俏,非农就业数量增加了52.8万个,是共识预测水平的两倍以上,失业率下降至3.5%,与强劲在疫情前劳动力市场的最低点一致。7月调整后的平均时薪同比增加5.2%,过去三个月内调整后的平均时薪也以5.2%的年率增长,而上个月该指标还是4.5%。

紧俏的劳动力市场有两方面含义。一方面,美国国民经济研究局(NBER)下属商业周期测定委员会(美国经济周期的裁定者)只有在经济活动下降呈宽基化态势,且维持数月后,才会认为经济衰退出现。因此,尽管2022年上半年美国实际GDP持续下降,但劳动力市场之紧俏则意味着美国经济并未进入衰退。另一方面,各项工资指标表明美国通胀率远高于2%的目标水平。打破“工资-物价”这一上升螺旋需要劳动力供给或需求发生实质性的改变,但短期劳动力参与率很难提升。因此,工资和通胀情况的缓解可能需要劳动力需求下降。

目前劳动力市场降温的证据依旧十分缺乏,甚至工资依旧在持续快速增长。这些现象应当引起美联储的注意。工资增速与低通胀及适当的劳动

生产率增长并不适配，因此当前的这种结构不可持续，同时，核心消费价格通胀也没有显现出下降的趋势。随着通胀率的升高，通胀预期继续升高的风险将进一步增加，高通胀可能会变得更加稳固。因此，美联储应当在看到通胀有所缓解之前，持续提高利率。[2]

BIS

金融监管：基于活动 Vs 基于实体

8 月 3 日，BIS 货币和经济部主任博里奥等撰文，讨论了金融系统中基于活动的监管（AB 监管）和基于实体的监管（EB 监管）。

金融活动维持了实体经济的运转，而金融稳定则取决于金融活动的韧性。为了确保金融稳定性，决策者会兼顾考虑使用 AB 监管及 EB 监管。AB 监管通过限制实体机构的单项活动，直接加强了系统性活动的韧性。AB 监管不受实体类型及实体从事的其他活动影响，但会随着实体对相关活动运作的重要程度而进行调整。EB 监管则在实体层面进行调整，间接加强了系统性活动的韧性。EB 监管对实体可能导致风险及风险扩散的特征进行了限制，因此通常限制了实体的一系列行为。

如果单个活动可能破坏金融稳定性（哪怕实施该活动的实体本身不会遇到问题），且该活动在实践上可以被单独限制，那么 AB 监管比 EB 监管更适用。EB 监管主要用于防止实体进行一系列活动时发生问题所带来系统性影响。由于这种活动组合（特别是以杠杆或期限转换的形式发生的一系

列活动) 对诸多金融中介活动都至关重要, 所以 EB 监管是金融稳定监管的核心。

值得注意的是, 尽管 AB 监管以系统性活动为目标, 但 AB 监管并不必然等于宏观审慎方法。当 AB 监管放大金融系统的顺周期性, 或不考虑不同实体对某一活动重要性的差异时, 事实上 AB 监管具有的是微观审慎的特征。同时, 当具有宏观审慎特征时, AB 及 EB 监管都应当对系统重要性更强的实体施加更严格的限制。因此, AB 和 EB 监管两者都不是强调要保证公平竞争的环境, 维护金融韧性和稳定才是监管的初衷。[3]

欧央行

欧元区经常账户及货币政策

欧央行发布工作论文, 使用开放经济的结构性向量自回归模型, 对影响欧元区经常账户和货币政策的因素进行了研究。论文使用多国 DSGE 模型, 识别了影响经常账户余额及利率的冲击, 并分析了冲击响应。论文主要考虑实际 GDP、GDP 平减指数、经常账户余额及利率这四个内生变量,

并估计出一个兼具内部和外部的冲击, 研究了两个供给侧冲击的传导

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_45379

