



国际金融通讯 (2022 年第 29 期, 总第 90 期)



BIS

总供给与宏观经济稳定

8月26日，BIS总裁卡斯滕斯发表演讲，讨论了总供给对宏观经济稳定性的作用。

在疫情前的三十年里，相对稳定的地缘政治环境、技术进步、全球化以及有利的人口结构这四方面因素共同促使总供给能够满足总需求曲线的移动，这就为货币政策及财政政策提供了更多政策空间。然而，宏观经济条件出现了断层：生产率增长保持在低位。其中，结构改革动力虽然在上世纪九十年代及二十一世纪初显著地促进了增长，但该动力之后明显放缓，劳动率增长开始依赖金融市场的扩张，货币及财政政策更多地被用来维持产出。

疫情及俄乌冲突表明，充足的总供给并非一个理所当然的条件，甚至调整供给要难于调整需求，同时通胀对供给限制十分敏感。前景来看，哪怕由疫情及俄乌冲突导致的供应链中断有所缓解，供给侧依旧可能会给通胀造成很大的影响，主要是因为过去地缘政治环境、全球化及人口结构带来的益处都已经转化为制约供给的因素。如果的确如此，那么通胀压力将更为持久。

在这种情况下，要让经济回到可持续的路径上，则需要重新制定宏观政策：央行的货币政策应当主要集中在保持物价低且稳定这一目标上，而

财政政策则需要意识到需求管理政策的有限性，将稀缺的财政资源用在正面解决供应限制的问题上，包括气候变化、人力资本[1]和基础设施所带来的限制。[2]

美联储

货币政策和物价稳定

8月26日，美联储主席鲍威尔发表演讲，表示FOMC目前首要政策目标是将通胀率降至2%的目标水平，哪怕这很可能会导致未来一段时间经济增速低于趋势、劳动力市场疲软，并也可能会对家庭及企业造成困难。

由于疫情衰退后经济的迅速重启，2021年美国经济出现了高增长，而当前增长趋势已大为放缓。虽然最新经济数据信号并不明确，但鲍威尔认为美国经济潜在的增长势头十分强劲。劳动力市场十分强劲，但对劳动力的需求远大于现有劳动力的供给。通胀率远超2%，且高通胀呈宽基化态势。尽管7月通胀指标有所下降，但很难使FOMC确信通胀确实呈下降趋势。FOMC目前正在逐渐收紧政策立场，以确保通胀可以恢复到2%的水平。7月的会议中，FOMC将联邦基金利率的目标范围提高至2.25%-2.5%，符合经济预测摘要（SEP）对较长期联邦利率范围的估计值。然而，长期中性利率不能解决目前的经济问题。因此，在7月加息75个BP后，下次加息的幅度也可能会异常大。

三条历史经验促使了美联储当前的货币政策决定：第一，尽管高通胀

是全球现象，且目前美国经济主要是由强需求及弱供给导致的，但央行依旧能够且应当确保低且稳定的通胀率；第二，公众对未来通胀的预期会对未来一段时间内的通胀路径造成重要的影响；第三，降低通货膨胀的就业成本可能会随着时间的推移而增加，因为高通胀对工资和价格制定的影响变得更加根深蒂固。[3]

PIIE

美国劳动力市场紧张依旧

9月2日，PIIE高级研究员福尔曼等发表文章，认为八月美国劳动力市场依旧保持紧俏。八月美国经济新增岗位达到31.5万个，使得目前的薪资就业率已经高于2020年2月的水平，但根据疫情前对2021-2022年岗位持续增加的预期，目前的岗位数量依旧少于假设没有疫情发生的正常趋势的岗位数量。失业率上升至3.7%。同时，就业率及劳动力参与率也上升了0.3%，其中25-54岁公民就业率仅比疫情前水平低2个百分点。然而，经济整体劳动力参与率依旧比2020年2月水平低1个百分点。这一差距主要是由人口老龄化及男性劳动力参与率保持低位导致的。

劳动力市场依旧紧俏，但未来可能不会变得更为紧张：七月，平均每个失业者都有2个岗位可以选择，该指标在八月可能会下降至1.8，同时，离职率也远高于历史水平。虽然目前失业率有所上升，且略高于疫情前水平，但如果考虑到自然失业率上升的可能性，那么当前的失业率水平有可能正好表明劳动力市场紧张。另外，工时和工资增长出现了降温迹象，平

均每周工时下降，经行业构成调整后的工资年化增速已放缓至 3.2%。但过去三个月的平均工资增速依旧强劲，保持在 4.7%的水平，这与核心 PCE 价格指数增长 4%左右的情况相匹配。

总体来看，比起衰退，劳动力市场更像是处于不寻常的繁荣之中，但同时，名义工资的增速也意味着通胀率很难恢复到美联储通胀目标上下一个百分点（1%-3%）的范围内。[4]

欧央行

欧元区货币政策的下个阶段

8 月 29 日，欧央行委员莱恩发表讲话，表示 2021 年 12 月到 2022 年 7 月期间，欧元区收益率曲线出现了非常明显的上移，且波动性也有所增加。货币政策正常化的第一阶段已经实现。因此，委员会于九月的货币政策会议将开启货币政策的下一阶段。在该阶段中，委员会将采取逐次会议（MBM）的方式来确定利率。MBM 方式的灵活性可以在高度不确定的环境下，更好地确定货币政策的口径。这一方法由两方面因素构成。

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_46138

