



欧洲经济展望：明确“对称性 2%”的通胀目标效应几何



文/新浪财经（微信公众号 xlgg-sina）专栏作家 海通国际宏观研究

欧央行在战略审查后修改了货币政策框架，为欧元区设置了 2% 的弹性平均通胀目标值。为实现这一承诺，欧央行必须维持宽松的货币政策，并寄希望于财政政策能提供更多的支持。



让过去成为过去

从学术理论中新提炼出的央行货币政策框架在付诸实践时通常具有较高的不确定性，尤其是在央行对外沟通时。诸如通胀目标制这样久经考验的框架一旦成为“最佳做法”就会被广泛采用。现在欧央行跟上趋势，在 7 月 8 日的战略审查结果中表明将采纳通胀目标制。接下来的几个月将至关

重要，欧央行急需在这段时间内建立信誉，并承诺维持低利率和延长资产购买计划。

欧央行的主要改变是明确了“对称性 2%”的通胀目标，整体来看应该有助于提高欧元区未来的通胀率。之前“略微低于 2%”的目标使市场将 2% 视为上限并认定欧央行会更担心通胀高于目标值。这导致欧元区的平均消费物价指数 (HICP) 自欧央行 1999 年负责货币政策决策以来一直为 1.6% (图 1)，且在全球金融危机后出现明显的下行趋势和多次通货紧缩。

图 1. 欧元区总体和核心通胀率



资料来源: 欧洲统计局, 海通国际

对称的通胀目标是世界范围内的普遍做法。现在的欧央行认为，对目

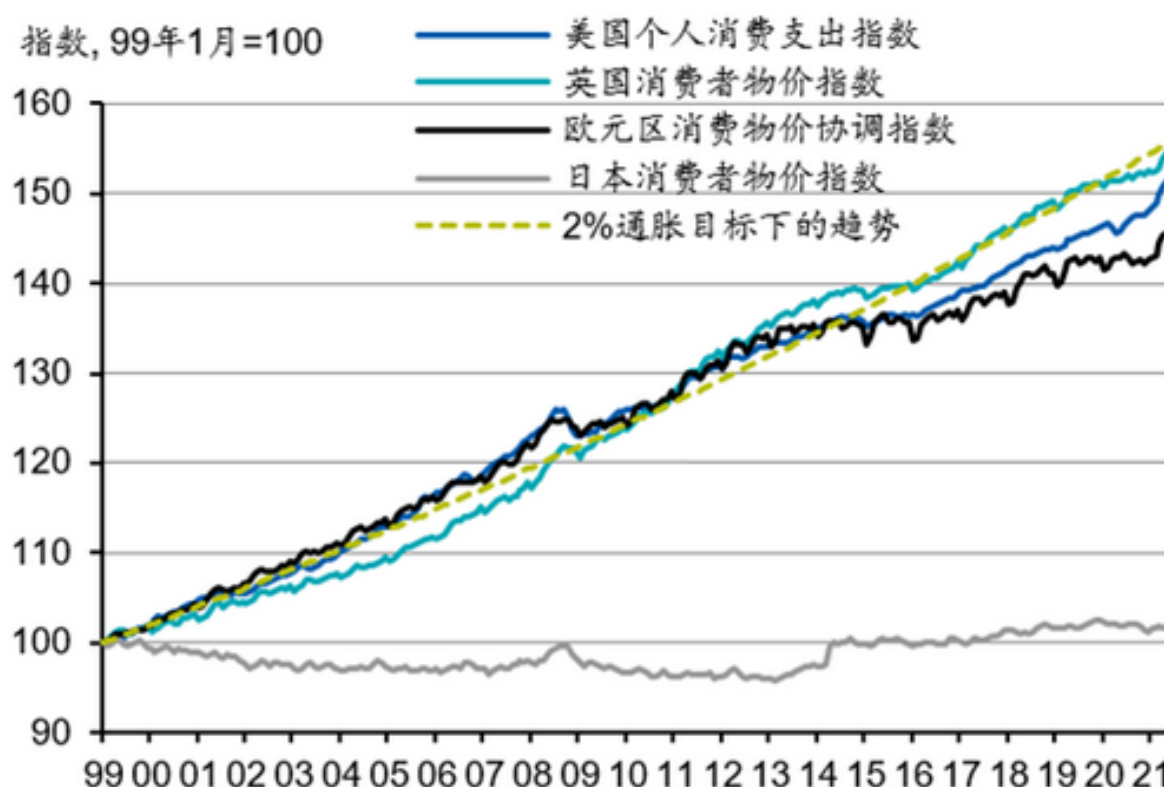
标持续的正负偏离均不可取。而在 2019 年，欧央行前行长德拉吉就曾表示，“无论通胀高于还是低于通胀目标，管理委员会都将以同样的决心采取行动”。大多数委员会成员可能早已认为通胀目标是“对称性”的。正式的宣布会使目标更加可信，但这并不是革命性的。欧洲央行将在 2025 年进行下一次战略审查。

仍陷困境

事实上，欧央行的新框架在结构上仍然不如美联储鸽派。首先，欧洲央行拒绝了美联储式的平均通胀率目标。欧央行的新框架使其可以选择保持宽松政策，却并不会为弥补过去的不足而允许通胀高于目标。更显著的区别在于美联储新的重点是尽量减少就业不足。尽管欧央行有着“充分就业”和“经济均衡增长”的次要目标，但稳定物价仍将是凌驾于其他考虑之上的首要目标。欧央行不会像美联储一样将充分就业和稳定物价作为同等重要的任务。

同样，英格兰银行既没有以平均通胀为目标，也不像美联储肩负双重使命，但是比美联储或欧央行更好地实现了目标（图 2）。诸如 2010-12 年主权债务危机后缺乏财政支持、人口结构、全球化和技术发展等因素可能都是欧元区通胀持续走低的原因。因此，欧央行的新框架是必要的，但可能并不足以帮助欧元区摆脱低通胀和低利率的桎梏。

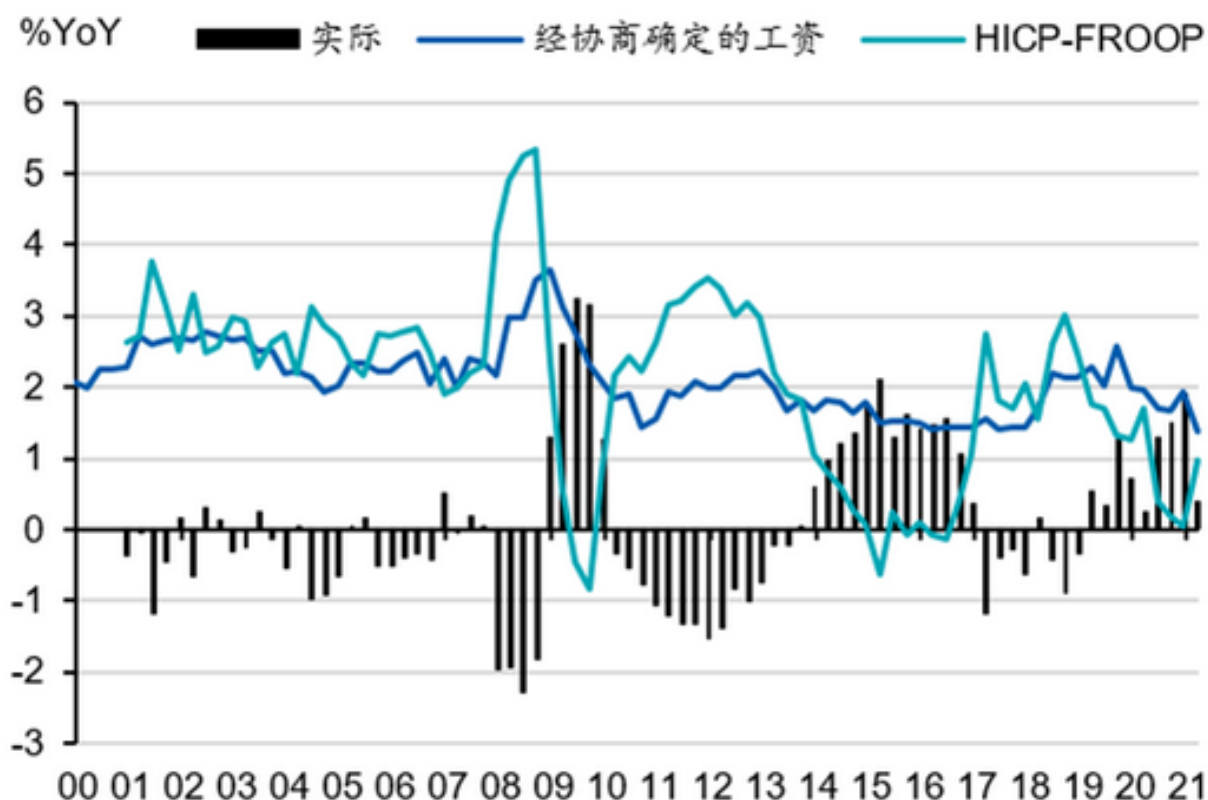
图 2. 总体通胀指数水平 vs 2%通胀目标下的趋势



资料来源: 欧洲统计局, 美国经济分析局, 英国国家统计局, 日本统计局, 海通国际

可能会有人质疑为什么通胀目标必须达到 2%，毕竟生活成本上升幅度变低本应是个好消息。然而，欧央行可能担心的是物价和工资螺旋上涨带来的负面影响。一季度的协商加薪幅度已降至欧元发行以来的最低水平（图 3），另一项衡量广泛劳动力市场疲软度的指标则表明失业率约为 15%，已经高于美国任何同等指标的水平。欧洲必须尽可能避免像过去的日本一样陷入通货紧缩和利率水平降无可降的流动性陷阱。

图 3. 经协商的熟练工实际工资



资料来源: 欧洲统计局, 海通国际

强有力的财政政策是必要的

欧央行承诺, 将实施强有力的刺激措施以应对遭遇的巨大冲击。其出台的措施也包括了一些非常规的货币政策工具, 即资产购买、负利率、前

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_33019

