

德国通胀创十三年新高，欧洲央行货币政策或将微调

2021 年 8 月 30 日，德国通胀数据发布，8 月物价压力攀升，创十三年以来最高水平。作为欧元区主导国家之一，德国通胀形势对于下一步欧洲央行货币政策走向具有重要影响，引发市场广泛关注与讨论。

第一，德国通胀飙升更多源于“暂时性因素”。最新数据显示，德国 8 月调和消费者物价指数（HICP）同比上涨 3.4%，创 2008 年以来最高水平；消费者物价指数（CPI）同比上涨 3.9%，创 1993 年 12 月以来历史新高。德国经济复苏步伐快于大部分欧元区成员国，市场对于德国经济过热的担忧情绪上升。然而，德国 8 月通胀水平加速上行，主要源于一些“暂时性因素”。一方面，前期低基数效应，助推 2021 年以来德国以及欧洲通胀水平快速攀升。另一方面，疫情后需求反弹，半导体供应短缺，能源价格上涨，德国取消临时下调增值税政策，致使制造以及物流成本上升。目前来看，能源 HICP 涨幅超过 11.2%，物价上涨压力并未波及全部分项指标，核心 HICP 水平相对可控。同时，物价上涨尚未对工资形成压力，2021 年第二季度德国工资水平同比增速仅为 1.9%。未来一段时期，随着“暂时性因素”退潮，德国通胀指标有望回落。

第二，德国对于货币政策及央行角色“越界”持审慎立场。尽管通胀难以长期持续上行，但严格控制物价水平是德国的传统“信仰”。近期，欧洲央行调整通胀目标，持续释放流动性，将气候变化纳入政策框架。德国立场与之分化，从近期德国央行行长魏德曼在国际清算银行的演讲中可见端倪。一是财政主导风险正在加大。央行应慎用资产购买计划大规模购买政府债券，并在必要时果断退出。德国央行对于政府债券购买问题持批评态度，认为这将模糊货币政策和财政政策的界限，要避免紧急措施成

为永久性状态，避免大规模财政政策吞噬货币政策。二是平均通胀目标存在天然缺陷。本质上，平均通胀目标的结果是不对称的，其更容易解决通缩问题，央行可以承诺通过稍后相应地提高通胀来抵消通胀过低的影响，但在通胀过高的一段时期后央行难以踩下刹车，将通胀降至目标水平以下。三是气候保护与货币政策定位。气候变化是本世纪人类面临的最大挑战，气候政策将永久地改变资源和收入分配。但是，德国央行认为，央行不应滑入气候政策参与者的角色，各国不应模糊立法者对不同政策范畴的分工以及各自职责分工。气候变化不应成为央行职责的主要部分，这将损害央行价格稳定目标的单一性和地位的独立性。可以看出，德国央行与欧洲央行主流观点存在显著差异。

第三，未来一段时期欧洲央行 PEPP 节奏或将放缓。在下周货币政策会议上，欧洲央行将决定紧急抗疫购债计划（PEPP）购买速度。近期，通胀压力上升，欧洲央行内部决策显著分化。基于 8 月德国通胀数据，欧洲央行预计 8 月欧元区通胀率将从 7 月的 2.2% 上升至 2.8%，远超政策目标水平。考虑到通胀上行压力以及融资条件放松情况，欧洲央行可能放缓第四季度 PEPP 步伐，并于 12 月讨论 PEPP 退出前景。但是，欧洲央行仍将维持宽松基调，货币政策正常化节奏总体慢于美联储。

（点评人：中国银行研究院 赵雪倩）

审稿：边卫红
单位：中国银行研究院
联系方式：010 - 6659 2776

联系人：邹子昂
单位：中国银行研究院
联系方式：010 - 6659 2964

我们的产品



大数据平台

国内宏观经济数据库

国际经济合作数据库

行业分析数据库

条约法规平台

国际条约数据库

国外法规数据库

即时信息平台

新闻媒体即时分析

社交媒体即时分析

云报告平台

国内研究报告

国际研究报告

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_26025

