



国际金融通讯 (2021 年第 8 期, 总第 24 期)



IMF

负利率政策的经验回顾

高级经济学家马奎斯等撰文认为，2012 年以来，欧央行、日央行、丹麦央行、瑞典央行瑞士央行等开始推行负利率政策，以着手应对较低的中性实际利率，这也是对通货膨胀长期低于目标水平作出的响应。

在负利率政策推行之初，人们担忧这一政策可能削弱央行利率与其他利率的关系、降低流动性，还可能导致银行利润下降，进而威胁金融稳定，并干扰金融市场和货币市场的基本运行。然而，目前来看，上述这些情况没有出现。事实上，负利率政策刺激通胀的效果与常规降息及非常规货币政策这两种手段效果基本一致；这一过程中，企业存款利率比零售存款利率下降幅度大；同时银行贷款规模普遍扩张。尽管依赖存款融资的小型银行遭受了较大的冲击，但总体银行利润没有下降。在已实施负利率政策的国家中，货币市场基金也没有崩溃。即使当前的长期低利率环境确实使金融机构过度承担风险，带来了一定的金融稳定风险，但负利率政策本身似乎并未加剧这一问题。

总体来说，负利率政策成功地放松了融资环境，且没有带来额外的金融稳定风险。因此，已经实施了负利率政策的央行可以考虑进一步降低利率，而还未实施这一政策的央行也可以将负利率政策作为备选政策。同时，由于中性利率一直处于低水平，因此未来许多央行也将不得不考虑使用负利率政策[1]。

PIIE

美国就业形势

高级研究员福曼等撰文指出，2021 年 2 月美国劳动市场总体有所改善，增加了 379000 个职业岗位，比疫情前少 1190 万个岗位。2 月份美国总体失业率为 6.2%，比 1 月份的 6.3%稍有下降。在总体失业率的基础上，真实失业率(the realistic unemployment rate)将 757000 个“因为其他原因没有工作”的劳动力记为失业，并多计算了 260 万劳动力，来反应疫情期间劳动参与率的显著下降，最终得出 2 月份的真实失业率为 8.2%。被耶伦与鲍威尔引用的固定劳动参与率下的失业率(fixed participation rate unemployment rate)则将所有自 2020 年 2 月以来离开岗位的人员记为失业人口，该失业率从 1 月份的 9.7%下降至 2 月份的 9.5%。2021 年 2 月，就业人口比为 57.6%，而 2020 年 2 月的就业人口比为 61.1%。同时，非农业就业率比前疫情下降了 7.7%。虽然，同一时期总周度工作小时下降 7.2%，而总产出量只下降了 4%，可能反应出疫情中失去的岗位主要集中在低产出部门。

劳动力市场的前景取决于病毒的传播、未来的政策响应，以及未来劳动力是否能够快速回到原有的岗位。在 1.9 万亿美元的刺激下，如果疫情控制得当，那么美国经济就有足够的总需求来支持 2021 年的经济快速恢复，而该需求将通过劳动力返回工作岗位这一情况得到满足[2]。

美联储

美国经济展望及货币政策

美联储理事布莱纳德更新了对于经济的展望以及货币政策的看法。首先，他分析了目前的经济状况。预计 2021 年一季度总体经济状况好于预期。1 月份总体家庭消费水平强劲，表明去年年末的财政政策很好地增加了家庭收入，有效地刺激了消费。尽管目前疫苗接种情况较好，但劳动力市场依旧偏弱。总体就职岗位比疫情前少了约 1000 万，壮年工人的劳动力参与率也一直维持在低水平。其中工资最低的四分之一的工人面临着 23% 左右的高失业率。尽管通货膨胀率逐渐接近 2% 的目标，但是依然保持在低水平，1 月个人消费支出和核心通胀水平均为 1.5%。

其次，对于未来经济的展望上，尽管未来还有很多的不确定性，但疫苗供给的增多以及宽松的财政、货币政策都可能促进 2021 年经济快速增长。由于去年 3、4 月份物价的低基数，今年 3、4 月份的通货膨胀率很可能暂时高于 2% 的水平。但是，在预测未来通货膨胀率时，需要注意到过去 25 年的通货膨胀率平均数一直低于 2% 的水平。

最后，他讨论了货币政策。面对低均衡利率、低通胀以及通胀率和资源利用情况的弱相关性，美联储修改了政策框架，将货币政策的目标调整至最大化就业率，并保持 2% 的长期通货膨胀率。在这一政策框架的指导下，联邦公开市场委员会表示将继续保持目前的联邦基金利率，并继续资产购买，直到就业率最大化，且通货膨胀率达到 2% 的水平，并保持在略高于 2% 的水平持续一段时间。总体来说，目前美国的就业率和通货膨胀率都远

低于目标，实现进一步的经济恢复仍然需要时间[3]。

欧央行

后疫情时期的宏观审慎政策

欧央行副行长金多斯于3月1日对未来宏观审慎政策发表演讲。他指出，在此次疫情中，银行业通过借款的方式，很好地支持了经济的恢复，信贷紧缩没再成为经济危机的原因。在这种情况下，两个关于宏观审慎政策的要点变得更加重要。

第一，创造更多的宏观审慎空间。在疫情中，欧元区只有很小的资本缓冲被明确释放，限制了宏观审慎政策的宏观金融稳定作用：欧央行研究表明，如果疫情初期更多的反周期资本缓冲得到释放，那么在银行部门偿付能力不受到影响的情况下，银行贷款或将得到更大的改善，2020年欧元区经济受到的冲击可能会有所减轻。因此，从新审视系统性和周期性缓冲的平衡可以创造更多的宏观审慎空间，用以解决系统性危机。对此，金多斯提出了三个指导原则：（1）创造宏观审慎政策空间的手段应该是资本中性的，即额外的宏观审慎政策空间应通过设计约八个百分点左右的缓冲条件

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_32485

