



# 国际金融通讯 (2021 年第 6 期, 总第 22 期)



## IMF

## 数字货币时代公共货币和私人货币可以共存

当今世界以双重货币为特征，在中央银行发行公共货币的基础上，各种类型的银行、电信公司或专门的支付服务提供商也发行私人货币。虽然这一体系兼顾了私人部门的效率及公共部门的稳定性，但是效率和稳定性之间存在着此消彼长的关系。因此，双重货币体系将如何继续发展成了重要的命题。报告首先论证了这一双重货币系统的合理性：私人货币具有创新性更强、更便捷且适应性更强等优点，而央行货币的存在使私人货币具有更广泛的交换范围，保证了私人货币能具备一定的价值存储功能，并降低了私人货币带来的风险。其次，在双重货币的数字化时代下，央行货币面临着三个挑战：(1)央行需要保证其数字货币处在结算技术前沿，成为用户主要的、首选的数字货币形式；(2)用户的需求和预期变化迅速且更难预测，因此货币可能需要频繁地重新设计架构；(3)央行需要对私人货币创新带来的风险进行合理地管控。最后，报告指出，面对这些问题，央行可以选择与私人部门在以下两方面展开合作：第一，央行可以开放央行货币的权限，鼓励私人部门在央行货币的基础上继续进行设计；第二，央行可以承认其他私人数字货币，以此通过央行数字货币来保证货币系统的结算及稳定性，并通过其他数字货币来实现更广泛的创新。值得注意的是，这种体系需要完善的货币发放许可体系及监管体系，来实现运营韧性、消费者保护、数据隐私、审慎稳定等目标[1]。

## 结构性因素与央行信誉压低了通胀风险

去年年末，全球 84% 经济体的通货膨胀率低于预期，这也使大部分经济体可以继续通过低利率和政府支出来支持经济。尽管美国的失业率从 2009 年的 10% 跌至 2019 年的 3.5%，但其通货膨胀率基本保持不变。IMF 报告指出，在这种趋势下，哪怕是新冠援助计划，也很难导致通胀风险。吉塔·戈皮纳斯指出，这一通货膨胀率和经济活动脱钩的现象主要是由三点原因导致的。第一，全球化趋势限制了可贸易商品甚至是部分服务的通货膨胀。第二，企业通过自动化降低了生产资料的成本。同时，市场中越来越多的企业拥有较高的利润空间。因此，市场能够在不提高价格的情况下，吸收逐渐提高的其他成本。第三，央行的独立性及其良好的信誉使通货膨胀预期基本维持在央行目标水平。尽管通货膨胀率和经济活动的关系减弱，但是政策实施时，决策者依旧要遵循稳健的准则，这主要有三点原因：第一，尽管通胀风险较小，但目标明确的政府支出在实现同等就业率、生产率目标的情况下，带来的债务累积较小，也能为未来的货币政策留下了更大的政策空间。第二，由于当前的经济情况前所未有的，仅仅依赖过去的经验进行外推风险较大。第三，在疫情期间，发现新病毒变种、通货膨胀率波动以及央行比预期更早地加息这些事件都可能引发市场波动，甚至是引发国际金融市场的动荡[2]。

## PIIE

### 布兰查德对 1.9 万亿美元新冠援助计划的担忧

PIIE 高级研究员奥利弗·布兰查德认为，疫情下的经济刺激需要很大的力度，但拜登政府 1.9 万亿美元的新冠援助计划过大，可能会造成经济过热和通货膨胀的问题。他通过三方面论证了这一观点。第一，通过援助计划刺激需求不能解决产能问题。由于新冠疫情带来的供给限制，美国潜在产量大幅下降，并且会在今年很长一段时间内继续保持在低点。通过增加需求能填补的产能过剩远低于 9000 亿美元（国会预算办公室 2020 年四季度对美国产能过剩的估算）。第二，政府低估了转移支付带来的乘数。原有的估算认为，不考虑其他潜在需求及拜登政府承诺的公共基础设施建设项目，援助计划乘数为 0.3 时，该计划可以在不使经济过热的情况下解决产能问题。估算乘数偏低的原因在于认为大部分家庭收到补助后会选择存款，而非消费。然而，布兰查德对此预设表示质疑。新冠援助计划的目的在于帮助家庭满足其本身无法支持的需求，因此，家庭不会消费的预设与计划的目的不自洽。同时，家庭储蓄的一种方式 is 偿还到期的租金，而房东则会将很大一部分租金用来消费，这就进一步表明乘数可能被低估。第三，援助计划的支持者认为，哪怕经济过热的确发生了，它也不会导致高通货膨胀率。但是布兰查德则认为，尽管长期通货膨胀预期具有很强的粘性，但是如果经济过热，那么通货膨胀预期可能会发生较大的变动，导致通货膨胀率提高，进而可能导致货币政策运行困难，这将会对金融市场造成威胁 [3]。

美联储

## 美联储货币政策报告

尽管疫苗接种计划为今年经济回复常态带来了希望，但疫情仍然严重影响着美国和世界各国的经济活动和劳动力市场。

2020 年上半年，美国 GDP 总计下降了 10%。随着社交距离政策的放松，且企业、家庭逐渐适应了疫情的经济条件，部分经济部门迅速恢复，失业率快速下降，但该趋势在 2020 年晚秋、初冬时期有所放缓。根据目前的估算，去年四个季度 GDP 总共下降了 2.5%。2021 年 1 月，就业人口比疫情前少了 1000 万，失业率保持在 6.3% 高位，同时劳动力参与率仍在低谷。尽管随着经济活动的复苏，通货膨胀率有所反弹，但目前通货膨胀率仍旧低于疫情前的水平及联邦公开市场委员会 (FOMC) 2% 的长期目标。其中，12 月的个人消费支出通胀率为 1.3%，核心通胀率为 1.5%。自 2020 年春季以来，金融状况明显改善，总体上保持宽松，但是对于信用评级较低的家庭和小型企业来说，融资条件仍然相对紧张。

在这种充满挑战的环境下，FOMC 从去年三月起联邦基金利率的目标维持在 0-0.25% 的范围内，并进行资产购买，每月增持美国国债 800 亿美

**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\\_32501](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_32501)

