



国际金融通讯 (2021 年第 32 期, 总第 48 期)



PIIE

对香港制裁问题的讨论

PIIE 高级研究员肖特指出，中美针锋相对的制裁已经导致了香港出现两个新的动向，这令美国十分担忧：（1）美国发起的制裁促使中国中央政府进一步加大对于香港行政及司法体系的管控；（2）中国推行《反外国制裁法》，且该法案将在香港得以实施。

目前来看，针锋相对、以牙还牙的制裁很可能成为中美关系的新常态：实施制裁是美国贸易和出口管制法中的规定，而美国国会并未打算对此进行调整；中国也决定通过新的法律来对美国进行回击。目前，制裁已经使（美国）在中国经商变得困难且昂贵。随着中美制裁战争的升级，金融机构也很可能受到打击，进而对贸易和投资造成更坏的影响。尽管中美双方应当都不愿意实施经济急剧脱钩，但为了捍卫自身的战略利益，双方却很可能不得不接受这些成本，从而并不会改变制裁政策。

中美的制裁不仅涉及双边和地区商业关系，更关系到两个超级大国在气候变化、亚洲核不扩散及疫情方面的合作。因此，中美官员都应当谨慎考虑制裁问题。同时，在中美开始另一次冲突前，中美还应当考虑部署其他的战略，以替代或补充制裁政策。中国已经通过区域全面伙伴关系及一带一路与亚洲邻国建立更紧密的联系。对此，肖特建议美国效仿中国，支持更多的民主国家加入最初的跨太平洋伙伴关系，并应考虑于明年重新加入该条约。[1]

美联储提高通胀目标的另一个原因：就业和产出的繁荣

PIIE 高级研究员威尔科克斯等发布政策简报，建议美联储考虑将通胀目标提升至 3%。简报主要讨论了该政策调整可能带来的功效。

为了探讨提高通胀目标对实际 GDP 及就业率的作用，简报使用调整过的 FRB/US 模型，同时基于沃尔克反通胀的经验，就通胀预期对经济条件的反应进行了假设。根据该模型的预测，如果美联储使用激进的非对称的平均通胀目标（AAIT）规则，即公开市场委员（FOMC）会快速将联邦基金利率降至 0%，并持续该水平数年，那么在目标通胀提高后的十五年中，真实 GDP 年均增长 3.4%，失业率年均下降 1.4%。如果 FOMC 使用 AAIT 规则，同时考虑到目前政策比沃尔克时期的政策更加透明，所以 FOMC 的公告可能会直接影响通胀预期，而如果 FOMC 使用较保守的泰勒规则，实体经济活动的提升则较小。因此，简报建议如果 FOMC 决定将通胀目标提高至 3%，那么它就需要在合适的时间内，采取足够强势的举措来实现该目标。

简报之所以建议将通胀目标调整至 3%，而非更高水平，是因为：（1）其他研究表明，趋势通胀率（trend inflation）每一次上升，都将带来宏观经济稳定性的降低；（2）趋势通胀率越高也意味着通胀带来的长期成本越高；（3）最重要的是，过高的通胀目标与 FOMC 稳定物价的职责相悖。

最后，简报建议，FOMC 下次框架审查应当包括对通胀目标的讨论。

[2]

美联储

美联储公开市场委员会会议纪要

8月18日,美联储公布了公开市场委员会7月27-28日的会议纪要。

经济方面,美国二季度实际GDP的增速超过了一季度。尽管劳动力需求依旧强劲,但美国6月劳动力市场指标喜半参忧:失业率上升至5.9%,且非裔及西班牙裔失业率仍高于全国平均值;劳动力参与率及就业人口率保持不变;小时平均工资持续上升。CPI同比增长率从5月的3.9%上升至6月的5.4%;核心CPI同比增长率从5月的3.4%上升至6月的4.5%,这体现了基数效应、供给瓶颈等过渡性因素的影响。

金融方面,由于6月FOMC传递的宽松信号不达预期,投资者对持续高通胀的预期有所降低,随后德尔塔病株蔓延由增加了市场的担忧,加之新公布的通胀数据强于预期,导致6至7月期间金融市场发生了一些波动。长端国债收益率下降,美股温和上涨,公司债券信用利差保持在历史低位附近。短期资金市场保持稳定,市场的融资条件持续宽松。

会议认为,常备回购协议便利(SRF)与货币当局常备回购便利(FIMA)将为货币政策有效实施并保持金融市场平稳运行提供支撑,因此委员会投票通过创立这两个机制。会议还对资产购买进行了讨论,但没有对未来如何调整作出决定。

货币政策依旧致力于实现充分就业目标,并将长期通货膨胀率维持在

2%的水平。由于当前通货膨胀率长期低于 2%的目标，所以美联储将允许未来一段时期通货膨胀率略高于 2%，来确保长期目标通货膨胀率能提升到 2%左右。在此之前，美联储将会一直使用宽松的货币政策。在达到充分就业、长期通货膨胀率达到 2%之前，美联储会持续将目标联邦基金利率保持在 0%-0.25%这一水平，并继续每月购买 800 亿美元的国债，同时每月增持至少 400 亿美元的机构抵押贷款支持证券。 [3]

欧央行

新货币政策策略：利率前瞻指引的含义

欧央行执委莱恩于 8 月 19 日发表观点。

他认为新货币政策策略有两大创新：第一，欧央行的物价稳定目标被重新定义为 2%的对称中期通胀率，意味着高于通胀目标或低于目标同样不可取。第二，在结构性低名义利率的环境下，货币政策将考虑有效下限的影响。因为有效下限代表央行降低利率的能力是受到限制的，所以如果不考虑这一情况，就会出现通胀率持续低于目标的问题。同时满足上述两点

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_34596

