



国际金融通讯 (2022 年第 6 期, 总第 67 期)



IMF

对欧洲消费者超额储蓄的讨论

IMF 经济学家麦格雷戈等人撰文，对欧元区消费者的超额储蓄问题进行了讨论。就常态来看，欧洲人平均存款大约占其收入的 12%，但受疫情影响，由于强制休假计划与长期居家，欧元区家庭储蓄率在 2020-2021 年间上升至 19% 左右。文章估计，这两年的欧元区家庭储蓄比没有疫情发生的情况高出近 1 万亿欧元：家庭节省了约欧元区 GDP 的 8%。如果消费者将其储蓄率降至低于疫情前趋势的水平，从而花掉部分超额储蓄，那么欧元区的经济增长及潜在通胀情况将得到极大的改善。如果消费者在两年内花掉超额储蓄的三分之一，那么截至第二年末，GDP 将增加 2.5 个百分点，通胀率将增长 0.75 个百分点。

欧元区一半的超额储蓄都在银行账户里，理论上来讲很容易被使用，但由于四个因素，这些储蓄很难被快速注入实体经济：第一，2020 年，家庭在疫情期间减少的消费主要集中在差旅及交通费，这些消费难以事后弥补。第二，超额储蓄主要来自高收入人群，而这一人群的储蓄率普遍较高，不太可能降低储蓄来消费。第三，供应链问题持续阻碍消费。第四，奥密克戎毒株的影响可能会使得欧洲人继续选择储蓄。[1]

PIIE

疫情席卷下美国就业仍有所上升

PIIE 高级研究员戴南等撰文分析了美国一月份就业情况。一方面，美国一月份就业人数增加了 467000 人，远高于大多数分析员的预测。显然，企业认为市场需求强劲，因而愿意持续雇佣员工。另一方面，家庭调查的关键指标依旧较为低迷。失业率上升至 4%。劳动参与率达到 62.2%，为疫情恢复以来的最高值，但该上升主要是由劳工统计局（BLS）更新人口数字导致的。在对相关变化进行调整后，劳动参与率保持不变，依旧远低于疫情前水平，恢复程度远弱于失业率。失业率仅比疫情前趋势高 0.5 个 BP，与其他指标共同说明，目前劳动力市场中，由于劳动力存在对健康的担忧以及照顾孩子的需求，且家庭普遍拥有了更多的财务缓冲，所以劳动力的供给远小于需求。因此，2022 年 1 月，私人部门劳动力平均时薪在 1 月份继续快速增长，同比增加 5.7%，为有史以来的最快同比增长。其中，在劳动力短缺最严重的部门中，工资增长速度最快。

展望未来，只有人们重新返回劳动力市场，就业增长才能保持在高位，劳动力短缺才能得以缓解。未来的几个月间，美联储应当密切关注工资上涨趋势，以避免工资增长超过生产力增长，进而给通胀带来上行压力。[2]

特朗普签署的中美“第一阶段”贸易协议目标未能实现

PIIE 高级研究员查德·鲍恩撰文指出，中美“第一阶段”贸易协议以失败告终。截至 2021 年 12 月 31 日，中国实际购买美国出口产品总额仅达到协议的 57%，甚至低于贸易战前的水平。也就是说，中国完全没有购买协议承诺的额外 2000 亿美元的美国出口。该协议失败的主要原因主要有

两个。一方面，疫情不仅导致了短暂的全球货物贸易崩溃，其对流动性的限制还削弱了美国的服务出口，如旅游和商务旅行。另一方面，中美贸易战对美国出口造成了巨大打击，仅仅靠 2020-2021 年，无法扭转这一趋势。这一失败说明了协议时机的重要性，也说明了推出协议相关补充政策的必要性。

该协议依旧带来了一些正面的影响，特别是中国承诺取消其对美国农产品出口技术壁垒、尊重知识产权并开放其金融服务部门。这些影响应当得以保留。然而，总体来说，该协议没能降低中美贸易的不确定性，因此未能鼓励商业投资以重新启动美国出口。不仅如此，由于特朗普设定的关税依旧生效，所以该协议反而提高了美国公司的成本。同时，因为未能就中国取消报复性关税达成协商一致，所以该协议还可能使中国对美国出口的需求由私人部门转至国有企业。

面对这种情况，文章建议美国政府考虑与其他主要经济体（如欧盟）展开合作。在此基础上，为了再次启动与中国商定新的规则，美国和合作方应该首先找到目前做法的缺陷所在。[3]

欧央行

管理欧洲疫情后的经济复苏

2 月 10 日，欧央行副行长德金多斯发表演讲，分析了目前欧洲经济及货币政策情况，并提出了两方面建议。

经济形势方面，尽管 2021 年第四季度实际 GDP 回到了疫情前水平，但同期经济增长有所放缓，因此经济活动可能将在 2022 年初保持在低位。欧央行预期经济增长将在 2022 年全年强势反弹，未来三年，经济增长速度都将快于长期平均水平。近几个月，通胀率急速上升，一月通胀率达到了 5.1%。这一现象主要是因为较高的能源价格抬高了多个部门的物价。通胀率可能会比之前预期持续更长的时间，但将在今年逐渐下降。尽管如此，通胀前景依旧存在上升压力：如果价格增长导致工资增长超出预期，或者经济恢复的速度快于预期，那么通胀可能会高于预期。

货币政策方面，欧央行将会继续实行 12 月份的决定，在未来几个月逐渐降低资产购买速度，并在 3 月末彻底结束紧急抗疫购债计划（PEPP）的净购买。欧央行只有在通胀率在预测期间达到并保持 2% 的水平，且中期通胀率稳定在 2% 的情况下，才会考虑加息。欧央行加息决策与其他央行的决定无关。

对于目前的经济情况，德金多斯提出了两方面建议。第一，同时发展银行业及资本市场联盟。发展银行业不仅可以使金融市场更具韧性，还可

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_38213

