

欧洲央行立场更趋鹰派，坚定可持续地推进货币政策正常化

近期，欧元区通胀水平高企，欧债收益率加速分化，对货币政策带来巨大挑战。2022年6月28日，欧洲央行年会在葡萄牙辛特拉举行，欧洲央行行长拉加德进行主题发言，探讨欧元区价格稳定与货币政策传导，释放更加强硬的政策信号，引发市场高度关注。

第一，欧元区通胀由内外双重因素驱动，未来一段时期仍将维持相对高位。与其他主要经济体不同，欧元区通胀上行主要由两方面因素驱动。其一，源于一系列非常态的外部冲击。全球供应链受阻，供需格局失衡，致使工业产品以及能源价格快速上行。特别是俄乌冲突加剧供需失衡局面，并进一步推升全球食品价格。由于经济结构与对外依赖度，欧元区物价承受了巨大冲击。2022年以来，能源、食品、工业产品对欧元区通胀上行的贡献度约为80%。其二，近期欧元区内部需求正在快速恢复。随着疫情管控措施放开，旅游休闲等需求超预期强劲，消费以及价格压力从商品部门快速传导至服务部门。2022年5月，欧元区服务部门物价上涨3.5%，达20世纪90年代中期以来最高水平。未来一段时期，欧元区服务价格上行，低失业与劳动力短缺并存，通胀水平将处于相对高位，何时回落存在不确定性。

第二，经济前景笼罩阴霾，欧洲央行在渐进和可选择原则下推进货币政策正常化。在通胀脱锚风险下，欧元区居民实际收入萎缩，实际工资连续两个季度负增长，企业销售增长放缓并大幅减少投资，欧洲央行进而调低了未来两年欧元区经济增速。考虑到通胀上行、经济增长放缓以及前景不确定性，欧洲央行坚定且可持续地推进货币政策正常化，坚持渐进和可选择的原则。渐进原则允许欧洲央行随着通胀预期变化，评

估政策影响，在不确定环境中保持审慎；可选择原则允许欧洲央行针对经济与通胀数据，动态优化政策步伐。欧洲央行将在 7 月 1 日结束净资产购买进程，并于 7 月议息会议上加息 25 个基点，实现 11 年来首次加息。如果中期通胀预期进一步恶化，欧洲央行将于 9 月议息会议上进行更大幅度加息。

第三，欧洲央行拟设定新的利率控制工具，保障货币政策立场的有序传导。相较于其他主要经济体，欧元区实行单一货币政策，但其制度建立在 19 个并未完全融合的金融市场以及国家财政基础上。为了保证货币政策有效性，欧洲央行需要保持政策弹性，确保政策平衡地传导至整个欧元区。近期，欧元区成员国国债收益率快速攀升并加剧分化，部分南欧国家国债收益率失序变化，一定程度上超过经济基本面。对此，欧洲央行拟祭出两项措施。一是提高抗疫紧急购债工具（PEPP）赎回再投资的灵活性，考虑投资于潜在失序的主权债市场。二是考虑设定新的危机应对工具，通过债券购买控制利率，解决欧元区“市场割裂”的问题。新工具并非对个别成员国政府提供直接融资，将包含必要的保障措施，确保成员国财政政策稳健。

（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