

DOI:10.12361/2661-3263-05-12-125053

# 结构性通货膨胀与货币政策挑战

张婧瑄 崔婉琪 王 畅

河北金融学院, 中国·河北 保定 071000

**【摘要】**如今, 新冠疫情爆发下全球性通货膨胀已经形成, 为探讨当前结构性通货膨胀是“暂时性”还是“长久性”, 本文通过对全球通货膨胀现状进行分析, 将发达经济体和新兴市场经济体的代表性国家CPI指数进行比较, 观察其发展趋势, 并且分析驱动结构性通货膨胀的因素, 说明不同经济体下央行目前所面临的挑战, 最后提出结论和建议: 提高中央银行独立性、提高政策透明度和信誉度以及实行适度的财政节制。

**【关键词】**结构性通货膨胀; 美联储; 货币政策

## Structural Inflation and the Challenge of Monetary Policy

Jingxuan Zhang, Wanqi Cui, Chang Wang

Hebei Institute of Finance, Baoding, Hebei, China 071000.

[Abstract] Nowadays, global inflation has been formed under the outbreak of COVID-19. In order to discuss whether the current structural inflation is temporary or permanent, this paper analyzes the current situation of global inflation, compares the CPI indexes of representative countries in developed economies and emerging market economies, observes its development trend, and analyzes the factors driving structural inflation, explaining the challenges faced by central banks in different economies. Finally, it puts forward conclusions and suggestions: improving the independence of central banks, improving.

[Keywords] Structural inflation; Federal reserve; Monetary policy

### 1 引言

#### 1.1 结构性通货膨胀现状

目前, 全球在受金融危机冲击后仍处在缓慢回暖的阶段, 加之受2019年爆发的新冠疫情的影响, 经济复苏的进程基本停滞。虽然如今全球已基本进入后疫情时代, 但疫情冲击所带来的余震仍未消除, 其对全球公共卫生系统的影响巨大, 也引发了结构性通货膨胀。由于各国应对极端灾害的防治体系完善程度不同、应对策略不同, 导致所受损害的程度不同, 从而产生经济体之间的通胀不平衡现象。其具体表现在生产者物价指数(PPI)、消费者物价指数(CPI)以及GDP在国际间的不平衡现象。疫情加速了世界格局的重大改变, 结构性通货膨胀全球化已经形成。

纵观世界, 全球经济体在2022年的通胀率自疫情爆发以来节节攀升。根据数据显示, 全球CPI指数逐年递增, 且增幅较快。大多数新兴市场经济体的CPI指数在2019-2022年之间都有所上升, 以中国、俄罗斯、巴西为例, 截止2022年10月31日中国的消费者物价指数较2020年同比增长约为3.4%, 而俄罗斯的CPI指

数截止2021年12月31日较2020年同比增长约8.4%; 截止2021年12月31日, 巴西较2020年CPI指数同比增长约8.1% (IMF, 2022)。值得一提的是, 2022年俄乌冲突给两国带来的经济冲击巨大, 卢布贬值, 资源进出口受限, 能源价格飞升, 助长通货膨胀并且延长其持续时间和影响规模, 金融影响在国际间传导, 最直观的感受是全球石油和天然气价格飙升, 居民生活成本加大。全球GDP走势向下, 也会间接抬升通胀率。而相较于疫情爆发之前, 几乎所有发达经济体和新兴市场经济体的通胀率涨幅更大, 并且逐年递增。不过, 当前各国都在积极应对通胀问题, 比如美联储以自上世纪80年代初以来最快的速度提高基准利率来抗击通胀, 也有的国家通过收紧货币政策的方式应对通胀, 通过各国的努力, 目前全球大宗商品的价格逐步下降, IMF预测通胀预计将于2022年下半年达到峰值。

#### 1.2 结构性通货膨胀“暂时性”与“长久性”之争

##### 1.2.1 “暂时性”观点

以美联储为代表的持“暂时性”观点的人们认为, 导致疫情过后通货膨胀快速增长的原因有: 第一, 全球供应链在疫

情的冲击下出现大规模停摆、失衡等现象，由于行业特征和性质不同，所受影响有所差异，个别部门供应不平衡而导致结构性通货膨胀；第二，在疫情爆发初期总需求有所下降，出现全球通缩现象，导致2020年消费者物价指数基数偏低，而这种短暂的“基数效应”实则积压了更大的隐患，放大了2021年的相对通胀水平(Bernstein&Tedeschi, 2021)<sup>1</sup>。第三，European Parliament (2021)<sup>2</sup>曾表明，在各国疫情基本得以控制和稳定后，之前在疫情大爆发时消费者所积压的“过度储蓄”和强烈的消费意愿迅速反弹，甚至出现报复性消费现象，加之美国当局推行刺激消费的宽松货币政策，更是加强居民的总需求(Ha等, 2021)<sup>3</sup>。持“暂时性”通胀观点的人们认为，导致通货膨胀的原因并不是永久性的，当供应链问题得以解决，供需渐渐平衡，全球经济逐渐复苏，通胀的波动就会逐渐趋于正常范围内。目前人口老龄化逐渐加剧，经济全球化深入发展，科技发展日新月异，都会压低物价上限，使通胀率波动在一个可接受的范围内(Powell, 2021)<sup>4</sup>。

### 1.2.2 “长久性”观点

近几年，美国物价逐年大幅上涨，经济表现出过热现象，有数据显示美国农产品价格普遍上涨约70%，建材价格上涨约153%，能源价格上涨了81%，通货膨胀十分严重。对此，美联储所持通胀“暂时性”的观点遭到不少学者的质疑，朱民(2021a)<sup>5</sup>指出目前美联储仍未给予国内高通胀问题足够的重视，美政府为保就业实行巨大的财政刺激和宽松的货币政策，其埋下的隐患不容小觑。由于目前世界经济处于缓慢回升阶段，为刺激经济复苏，美联储在一年内加息六次，全年共加息375基点，造成严重的经济泡沫，如果美联储能够及时收紧过于宽松的货币政策，降低经济复苏的不平衡性，削减国会开支，则通胀问题可能会较快有所缓解，否则通胀预期仍可能会大幅提升(Summers, 2021)<sup>6</sup>。持“通胀持久理论”观点的人认为，受疫情影响的大宗商品供应国出口价格抬升，使美国进口大宗商品成本增加，但居民工资水平只有小幅提升，美国国内部分行业如医疗行业价格上升，促使从事医疗服务和医药制造工作的人工资上升，造成居民收入不平衡，从而形成结构性通胀(朱民, 2021b)<sup>7</sup>。另外，美联储在面对就业失衡和物价过高的两难问题上更倾向于优先解决就业问题(吴秀波, 2022)<sup>8</sup>，当国内失业率很高时，即便通货膨胀率已经达到很高的水平，美联储依旧会使通胀问题让位于就业问题。

## 2 结构性通货膨胀的驱动因素

### 2.1 各国经济抵御风险能力的差异

疫情爆发初期，各国经济体都受到不同程度的猛烈冲击，不同经济体结构自身抗风险能力的强弱会造成国内物价波动程度的差异，进而产生结构性通货膨胀。有时，国家政策反应不及时，或者存在政策效应的时滞性，若经济体内部结构不合理，物流体系恢复节奏不一，在疫情冲击下局部主要生产要素供不应求，会形成结构性价格上涨。比如医药品制造业，以中国市场为例，国内对于口罩、防护服、消毒液等医疗防护用品需求急剧上升，而为减少疫情传播实行的停工停产，使总供给与需求难以匹配；相反，居民多为居家办公减少外出，对于能源行业的需求下降，能源价格下降，造成不同行业的结构性通胀。当疫情得以控制，人们对于原材料和石油等大宗商品需求快速增长，能源价格也快速增长，但通常能源供给难以在短时间内快速增长，同时由于全球实行“低碳”、“减碳”的发展目标，相应的能源供应更是难以保证，从而形成供应链瓶颈，导致国内消费者价格指数和生产者价格指数反向波动，呈现不一致的增长趋势。王道平等(2018)<sup>9</sup>表示，本次全球性大宗商品、能源价格的上涨会导致通货膨胀“自我实现”式上涨，这也是本轮全球通胀持续上行的主要原因。如果国家经济结构体系完善，抗风险能力强，经济变动对于政策反应灵敏，则因对于行业需求不同而产生的结构性通胀程度就会大大降低。

### 2.2 宏观政策作用的强弱差异

刘东华等(2022)<sup>10</sup>表示，在经历全球性金融危机后，通胀目标制的作用逐步显现。总体来看，实行通胀目标制的多为新兴经济体国家，其宏观经济恢复能力要优于未实行通胀目标制的国家。以事先制定未来通胀目标的方式能够整体统筹经济发展，具有“稳”通胀预期的作用。近年来，央行在针对经济的不稳定现象中使用的货币政策手段发挥着越来越重要的作用。“预期管理”是央行提高政策透明度和政策可理解性的重要手段，搭配传统的货币政策工具可以提升公众预期，避免公众对于政策理解上的误差而做出错误的投机行为，造成风险。因此宏观经济政策十分关键，当局使用的货币和财政政策对于经济的调节力度差异是导致各经济体内部出现行业间通胀不平衡的重要原因。例如，部分国家为减少疫情传播限制境内外人员流动，限制进出口商品，使旅游业、物流业、服务业、交通运输业等领域的收入减少，增加了食品业、医疗业等领域的需求，为减少行业之间供需不平衡造成的结构性通货膨胀，国家通过宏观调控政策针对不同行业给予相应优惠政策，例如减税降费、政策补贴、银行降准等。

### 2.3 各国消费能力、经济结构和贸易收支的差异

相对于发达经济体, 新兴市场经济体在计算通货膨胀时食品行业比重更高, 因此在受疫情冲击影响较大的食品行业价格飙升时, 新兴市场国家所受影响就比发达经济体国家严重, 因此产生的通货膨胀不平衡。同时, 由于很多国家为履行防疫政策, 都在不同程度上限制进出口, 全球供应链扰动, 推动世界经济不稳定。另外, 不同国家医疗发展水平不一致, 研制疫苗的进度、疫苗有效性和普及率有所差异, 各国对于防疫的重视程度和控制力度有差异, 都会引发投资者恐慌, 金融市场不景气, 投资者谨慎投资, 进而造成本国资本外流、本币贬值, 大量美元从新兴经济体流向发达经济体, 本国证券市场价格下降, 进一步助长结构性通货膨胀。由于大部分新兴市场经济体的外汇储备不高, 且所持货币也不是国际储备货币, 因此疫情带来的债务危机严重, 限制了他们放宽货币政策和财政政策以应对疫情带来的冲击的力度, 造成国家间结构性通货膨胀。

### 3 央行货币政策的挑战

疫情之下, 全球结构性通货膨胀压力逐渐上升, 各经济体央行对此所做出的反应不同, 所使用的货币政策的不确定性给世界带来巨大挑战。

2021 年以来, 美国始终坚持无限量化宽松的货币政策, 造成国内通货膨胀极其严重, 为抑制不断上行的通胀, 美联储已经开始采取行动, 比如通过不断提升基准利率, 但这样做成果甚微, 美联储主席鲍威尔也在议会中声明加息对于经济“转着陆”的效果不佳, 并且承认抑制通胀的努力可能导致经济衰退。从历史经验来看, 全球的经济都深受美联储加息的影响, 各国央行实行的货币政策也会因其做出调整, 美加息促使美元不断升值, 诱导各国资本外逃, 外汇储备规模减小, 新兴市场经济体面临本币贬值风险, 提高债务违约风险, 也埋下了国内通货膨胀的隐患。因此, 为应对美加息带来的负面影响, 全球各大央行倾向于跟随加息, 以预防美联储之后紧缩货币政策的冲击。对新兴市场经济体而言, 如果美联储能够使其货币政策逐渐正常化, 并且对政策前景的沟通更明晰, 不在短时间内剧烈变动货币政策, 给市场缓冲和适应的时间, 那么美联储提前加息对其的影响就不会很大, 否则, 当通胀难以控制时, 美联储紧急实行强硬的收紧政策对于全球, 特别是新兴市场经济体的消极影响是非常大的。

### 4 结论与建议

根据上述分析, 中央银行的调控力度始终是把握通胀的关键, 因此应当着力提高央行对于宏观经济的把控能力, 提高中央银行独立性。同时提高政策可理解性, 加强中央银行与公众的沟通和联系, 及时对根据经济形势变化所做出的政策决定进

行公开阐释和解读, 增强公众对于货币政策的理解和支持, 提高政策信誉度。加强央行自身专业性, 使央行所做出的决定具有前瞻性指引, 提高“预期管理”所带来的效益。另外, 财政节制可以帮助对抗通胀, 在促进经济复苏的进程中可以适当缩减政府开支。

### 参考文献:

[1] Bernstein J, Tedeschi E. Pandemic Prices: Assessing Inflation in the Months and Years Ahead [R]. The White House Blog, 2021

[2] European Parliament. Rise in Inflation: Temporary or Sign of a More Permanent Trend? [R]. European Parliament Monetary Dialogue Papers, 2021.9

[3] Ha J, Kose M A, Ohnsorge F. Inflationary Pressures: Likely Temporary but Challenging for Policy Design [R]. VoxEU, 2021a

[4] Powell J H. Monetary Policy in the Time of COVID [R]. Board of Governors of the Federal Reserve System (US), 2021

[5] 朱民. 未来十年, 这三股力量将深刻影响世界 [C]. 中国发展高层论坛, 2021.

[6] Summers L. The Inflation Risk is Real [N]. The Washington Post, 2021.5.

[7] 朱民. 美国经济“拜登过热”和通货膨胀之剑 [C]. 财经年会, 2021b

[8] 王道平, 贾昱宁. 投资者情绪、大宗商品价格与通货膨胀——基于微观调查数据“大宗商品信心指数”的分析 [J]. 国际金融研究, 2018 (2): 77-86.

[9] 刘东华, 姚驰. 国际金融危机后的通胀目标制: 宏观经济政策效应及影响机制 [J]. 经济学家, 2022, No. 286 (10): 96-107.

### 作者简介:

张婧瑄 (1999.07—), 女, 蒙古族, 籍贯: 辽宁辽阳人, 河北金融学院研究生部, 22级在读研究生, 硕士学位, 专业: 金融学, 研究方向: 金融科技。

崔婉琪 (2000.4—), 女, 汉族, 籍贯: 河北保定人, 河北金融学院研究生部, 22级在读研究生, 硕士学位, 专业: 金融专硕, 研究方向: 金融科技。

王畅 (2000.8—), 女, 汉族, 籍贯: 河北邢台人, 河北金融学院研究生部, 22级在读研究生, 硕士学位, 专业: 金融, 研究方向: 金融科技。