

Monetary Policy under the Impact of the COVID-19

Yi Li

School of Economics, Southwest Minzu University, Chengdu Sichuan

Abstract: This paper sorts out the monetary policies of major economies in the world during COVID-19, and collates the monetary policies of China. This paper finds that during the period from January 2020 to July 2022, the United States, Japan and European countries have all implemented quantitative easing monetary policies, but without exception, these economies are facing inflationary pressures and finally have to make a drastic monetary policy shift. The central bank of China not only makes rational use of traditional monetary policies, but also strengthens the application and innovation of structural monetary policies, making great contributions to the fight against COVID-19. This paper puts forward some suggestions. First, we should focus on structural monetary policy. Second, create a new monetary policy. Third, actively participate in building an international policy coordination mechanism.

Keywords: Epidemic Impact, Monetary Policy, Economics

新冠疫情冲击下的货币政策

李依

西南民族大学经济学院, 四川 成都

摘要: 本文梳理了新冠肺炎疫情期间, 世界主要经济体的货币政策, 并对我国货币政策进行了整理。本文发现, 在 2020 年 1 月~2022 年 7 月期间, 美国、日本以及欧洲各国均实施量化宽松货币政策, 但是无一例外, 这些经济体都面临着通货膨胀的压力, 最终不得不进行激烈的货币政策转向。我国央行不仅合理运用传统货币政策, 还加强应用并创新结构性货币政策, 在抗击新冠疫情方面做出巨大贡献。本文提出建议, 第一, 以结构性货币政策为主; 第二, 创设新型货币政策; 第三, 积极参与构建国际政策协调机制。

关键词: 疫情冲击; 货币政策; 经济

1. 引言

型冠状肺炎疫情在世界范围内蔓延，对全球造成巨大影响。新冠肺炎疫情是强烈的外生冲击，与经济周期性波动这样的内生冲击不同，其通过对人们行为的影响，比如保持社会距离等，对全球的供给首先造成巨大影响，并进而影响人们需求，再让供给承压 [1]，形成恶性循环。在经济增长方面，全球经济受到严重冲击，截至 2020 年末，在全球 195 个经济体中，只有 12 个经济体的经济增长率高于 2019 年，且全年 GDP 下降达到 3.1%；在货物与服务价格方面，发达经济体、发展中经济体以及新兴经济体都不得不面对各类资源价格的飞速上涨，甚至形成通货膨胀。自 2021 年 5 月以来，美国、欧洲、日本等国家通货膨胀率就出现失控趋势，屡创新高。

为了应对新冠肺炎疫情带来的冲击，包括我国在内的世界各国采取了大量的财政与货币政策，其中既包括传统政策，也包括创新型政策。本文将在新冠肺炎疫情背景下，对美国、日本以及欧盟等主要经济体采取的货币政策进行梳理，并结合我国的货币政策，提出一定的政策建议。

2. 主要经济体的货币政策

2.1. 美国的货币政策

美国首先使用的货币政策是超预期降息。仅 2020 年 3 月，美国联邦储备系统就实施两次大幅降息，利率下降幅度分别达到 50 个基点和 100 个基点，在两周内就重回零利率时代。美联储这一轮降息远超市场预期，致使股票市场、债券市场以及外汇市场三个市场出现剧烈波动，尤其是股市，直接出现三次熔断。

美国除了通过大幅降息，降低融资成本，刺激供给之外，还启动配套措施，为本土市场与国际市场注入大量流动性。2020 年 3 月 15 日，美联储在降息 100 个基点之后，决定购买巨额美国国债与大量 MBS 债券。同时，美联储利用贴现窗口、日内流动性、存款准备金率等传统货币政策工具，督促银行部门向居民和企业提供充足流动性；美联储还使用一系列创新型非常规货币政策，包括针对投资银行的一级交易商信贷便利，支持家庭信用的商业票据融资便利等。为了给国际美元注入流动性，2020 年 3 月 20 日，美联储与日本、英国以及欧元区等地中央银行签署美元互换协议。

自 2008 年金融危机之后，2020 年 3 月 23 日，美联储又一次开启量化宽松时代，且这一次是无限量的购买中长期债券，不仅包括十年期国债、MBS 债券，还包括 CMBS 证券等。美联储创设新的流动性便利工具，包括直接面向金融中介机构的薪资保障计划流动性便利，直接向实体经济提供信贷支持的一级市场企业信贷便利，直接改善消费者信贷需求的定期资产支持证券贷款便利等 [2]，这些便利实现了对金融机构、大型企业、中小企业的资金支持，解决了融资问题，同时消费者的信贷也得到保证。

2021 年 2 月，美国的通货膨胀率只有 1.7%，处于美联储的政策目标之内；到 7 月，通货膨胀率暴增到 5.4%，之后，通胀率一路飙涨。这从根本上影响了美国的货币政策，美联储对货币政策的態度发生彻底的转变—由鸽转鹰。

2021 年 11 月 4 日，美联储公布了最新的议息会议结果，正式宣布：从 11 月开始，每月购债规

模持续缩减，在 11 月购债规模为 1150 亿美元；2021 年 12 月 16 日，美联储议息会议宣布每个月缩减 300 亿美元的购债力度；2022 年 3 月 16 日，美联储会议首次宣布开始加息，上调基准利率 25 个基点；之后，分别在 5 月、6 月、7 月，加息 50 个、75 个、75 个基点，将联邦基金利率区间提升至 2.25%~2.50% 的中性水平。

美国从量化宽松货币政策，到缩表，到激进加息这一转变过程，仅用了两年时间。QE 是为了应对外生冲击——新冠疫情的爆发对经济造成的巨大影响，而决定实施救市的强刺激措施；但是，基本的经济学理论表明，通货膨胀的根源在于货币超发，美国一路上涨的通货膨胀率更加证明了这一点，这也直接导致了美联储货币政策的转变。

2.2. 日本的货币政策

疫情伊始，日本央行主要运用了利率政策与公开市场操作等工具。早在 2001 年，日本央行就开始施行“零利率”货币政策，即使在之后的多轮全球加息潮中，也没有根本性的改变，甚至到 2016 年，开始了“负利率”货币政策。面对本轮疫情，日本仍然选择负利率政策，但是该政策的效果还需要时间去考证。日本还推出资产购买计划，包括增加购买资产总额，提高基金购置速度，设定新的资产购买上限，推出新的借贷项目等 [3]，为企业提供充足流动性，达到支持实体经济的目的。

自俄乌冲突以来，全球大宗商品价格飙涨，进而带动各国 CPI 与 PPI 迅速上升，通货膨胀的上升势头一发不可收拾。发达国家、发展中国家与新兴市场国家为了应对新冠肺炎疫情与俄乌冲突带来的负面冲击，开始相继收紧货币政策，进入加息时代。从常理判断，对于需要大量进口商品的日本来说，进行货币政策转向也是应有之义，但是由于日本经济恢复面临严重不确定性以及高额政府债务等原因，日本只能继续坚持超宽松量化货币政策。

继续量化宽松货币政策的影响很快就显现出来。自 2020 年 12 月开始，日元开始持续贬值，从 1 美元兑 103.26 日元到 1 美元兑 139.39 日元，最大贬值幅度达到 34.99%。日元的购买力降低，也加剧了日本的通货膨胀，在该国内，进行加息的呼声也越来越高。日本央行面临是稳定资产价格还是降通胀、稳汇率的两难抉择。

2.3. 欧洲央行货币政策

在此次危机应对中，欧洲央行面对疫情的压力，启用了与日本类似的货币政策，即存款负利率与贷款零利率，来刺激投资和消费，进而带动经济。

在具体措施方面，欧洲央行首先宣布增加购债规模，为市场注入流动性；然后，扩大量化宽松规模，进一步创设新的流动性提供工具。在 2020 年 3 月 12 日，欧洲央行增加 1200 亿欧元购债规模；2020 年 6 月 4 日，欧洲央行增加紧急抗疫购债计划 6000 亿欧元。这成为货币政策进一步放松的标志。7 月，欧盟与欧洲各国政府分别实施贷款刺激计划，鼓励金融中介机构向企业发放贷款 [4]。12 月 10 日，欧洲央行增加量化宽松力度。第一，对大流行紧急采购计划扩容；第二，放松第三期定向长期再融资操作的条件，并延长期限；第三，提供再融资业务，使流动性进一步充裕。这些措

施有力降低了欧洲个人、企业、银行的借贷成本，为其提供了充足的流动性。

宽松的货币政策在面对疫情冲击时，起到了明显的作用，但是，货币超发引起的通货膨胀终将会到来。开启量化宽松仅仅 16 个月，在 2021 年 7 月，欧元区通货膨胀率达到 2.2%，并在接下来的时间里，一路走高。到 2022 年 2 月，欧元区通货膨胀率上升到 5.9%，不得已，欧洲央行开始退出大流行紧急债券购买计划。随着通货膨胀加剧，根据欧洲央行 6 月初的货币政策会议纪要，欧央行开始呼吁加息。7 月，欧央行决定加息 50 个基点。

3. 我国货币政策及建议

3.1. 我国的货币政策

面对突如其来的新冠肺炎疫情，我国央行采取的货币政策是稳健的，运用了多种金融工具来应对疫情冲击。

我国货币政策主要包括六个方面。

第一，保持流动性合理充裕。在 2020 年第一季度，连续三次降低法定存款准备金率，对货币总量进行调节，共释放 1.75 万亿元长期资金。

第二，增加对货币信贷的支持力度，设立专项再贷款和再贷款，旨在定向支持重点领域和企业。截至 2021 年末，制造业中长期贷款余额同比增速达到 31.8%。

第三，深化利率市场化改革，改善货币政策传导机制，并降低贷款实际利率。

第四，完善结构性货币政策工具体系。创新两个直达实体经济的货币政策工具，包括普惠小微企业贷款延期支持工具与普惠小微企业信用贷款支持计划，对科技创新、小微企业、绿色发展等领域进一步加大支持力度。截至 2021 年末，普惠小微企业贷款同比增速达到 27.3%。

第五，深化汇率市场改革，维持汇率稳定。

第六，防范化解金融风险。

面对新冠肺炎疫情的冲击，我国央行不仅合理运用传统货币政策，包括存款准备金率、再贴现等，提供了充足的流动性，从货币总量上改善了经济环境，还加强应用结构性货币政策，创设新型货币政策工具，推动资金向中小微企业及低收入群体流动，对实体经济实现了精准滴灌。总体来说，我国货币政策灵活精准，自主性进一步提升，在抗击新冠疫情方面做出巨大贡献。

3.2. 货币政策建议

如今，国际形势复杂多变，新冠疫情反复，我国仍然面临通货膨胀、结构性矛盾等挑战，在此基础上，本文对我国货币政策提出一定建议。

第一，我国应该以结构性货币政策为主，并积极创设新型货币政策，避免大水漫灌。结构性货币政策应该做到：对消费者中的弱势群体进行一定扶持，提高他们的生存与生活能力；对有融资需求、经营状况困难、具有发展潜力的中小企业，提供充足的流动性支持；对面临资金困境的外贸企

业，开放更多的融资途径并给予一定的政策支持。

第二，促进市场利率传导机制的完善，畅通利率传导通道，实现利率政策及时、准确地传导。一般来说，货币政策存在时滞，其中外部时滞占主要部分，因此，疏通利率传导机制，将促进政策利率向市场利率的传导，会大大提升货币政策的有效性。

第三，积极参与构建国际政策协调机制 [5]。面对波及全球经济、社会等各个方面的负面冲击，世界各国在制定货币政策时，应该努力追求共赢，积极协调合作，而不是以邻为壑，进行量化宽松竞赛，鼓吹全球资产泡沫，致使全球陷入经济衰退的境地。就我国而言，我国可以优先开拓与“一带一路”沿线国家的货币政策协调潜力，积极参加全球性多边政策协调机制。

第四，坚持货币政策的独立性。在全球主要经济体都实行量化宽松货币政策来应对疫情的时代，根据我国国情，结合国际形势，采取积极、自主的货币政策，是对我国和世界经济负责的表现。

参考文献

- [1] 郭威, 曾新欣, 杨弘业. 常态化疫情防控下的宏观政策逆周期调节选择[J]. 农村金融研究, 2020(10): 56-64.
- [2] 杨盼盼, 徐奇渊, 杨子荣. 复盘新冠疫情下的美国宏观经济政策[J]. 当代美国评论, 2021, 5(1): 15-33+123.
- [3] 吴婷婷, 王兰心. 非常规货币政策: 多重影响、退出策略与政策启示——基于新冠肺炎疫情的冲击[J]. 武汉金融, 2021(7): 10-17.
- [4] 高洁超, 邱诗慧, 张越, 杨源源. 新冠肺炎疫情背景下的多维国际竞争与中国货币政策应对[J]. 海外投资与出口信贷, 2020(4): 8-13.
- [5] 郭栋. 灾难风险经济冲击效应与货币政策机制选择研究——基于 DSGE 模型的新冠肺炎疫情经济模拟[J]. 国际金融研究, 2020(8): 24-34.