



张礼卿：美联储加息对新兴市场经济体的影响



来源：国际金融研究中心

作者：张礼卿 中央财经大学国际金融研究中心主任、金融学院教授

(本文据张礼卿于 2022 年 10 月 29 日在第十届中国国际金融 30 人论坛上发表的主题演讲整理。)

感谢乔秘书长的邀请，非常高兴参加这个论坛。乔老师给我出的题目是美联储加息对新兴市场经济体的影响。这个问题让我想起 42 年前美联储加息后，拉美国家很快陷入债务危机。美联储为了应付滞胀，将联邦基金利率从 6% 左右一下提高到 21.6%，结果，造成美元大幅度升值，美元指数从 95 在当年就上升至 112，之后一路上升，最终上升到 145 (广场协议之前)。这就导致拉美的重债国家，利息负担急剧增大，流动性急剧收缩；同时由于大多数债务国借的都是美元贷款，所以货币错配严重，美元升值后以本币表示的债务负担大增；更有甚者，由于美联储加息过猛，美国发生经济衰退，导致拉美国家对美国出口急剧减少，经常项目恶化。这三重冲击同时发生，导致墨西哥、巴西、阿根廷等国家深陷债务偿还危机，并且波及到世界其他地区。

今年以来美联储加息的情形与当年的情形看上去有些相似，高利率、强势美元、经济衰退风险正在上升。3 月以来，美联储连续加息 5 次，联邦基金利率从 0-0.25% 骤升至 3.00-3.25%，创下 1981 年以来最为激进的加息记录。受其影响，今年年初以来，美元指数持续走高，从 95 左右一度上升至超过 114。

目前，一些国家已经发生受到了明显的影响，主要表现是资本外流增加，货币大幅度贬值。据国际金融协会（IIF）统计，2022 年 2 月至 7 月，海外投资者从新兴市场股票和债券市场的资金净流出额达到 380 亿美元，仅 7 月份的流出规模就高达 105 亿美元。在主要新兴市场经济，韩元贬值了 18%，泰铢贬值了 15%，人民币贬值了 13%，印度卢比贬值近 10%。不过，总体上看，冲击还比较有限。就贬值幅度而言，还不及发达国家货币，如日元、英镑和欧元分别贬值了 30%、20%和 16%。一些主要依赖初级产品出口的国家日子还过得不错。

为什么没有遭遇类似拉美债务危机的金融风暴？主要原因有：（1）现在新兴市场经济体大多已经开放资本账户，私人证券组合投资的流入和流出是多数较为发达的新兴市场经济体跨境资本流动的主要形式，也是其对外负债的主要形式。所以，对于美联储加息和美元升值的直接反应，主要是资本跨境流出和货币贬值，而不是像当年拉美国家发生的政府担保的银行贷款违约。（2）俄乌战争导致初级产品价格大幅度上升，为初级产品出口国带来了经常项目盈余，缓冲了资本外流和货币贬值压力。（3）一些国家的外债或资本流入采用非美元计值，所以美元升值带来的货币错配问题相对缓和，有的甚至还得益于非美元的贬值。（4）迄今为止，全球性经济衰退尚未出现（尽管欧洲和英国已经濒临）。

展望明年，市场看法是有分歧的。刚才海洲给我们带来了最新的一线观察，认为市场没有那么悲观。但是，我注意到，也有一些分析人士认为，

明年美联储将继续加息至 5% 以上。IMF 新近公布的 10 月份《世界经济展望报告》将 2022 年和 2023 年的全球经济增长预测分别调至 3.2% 和 2.7%，远低于 2021 年的 6%。我们可以保持谨慎乐观，但不能排除更加糟糕的局面出现。如果未来半年继续发生过于激进的加息、美元继续大幅上扬、美国陷入经济衰退、初级产品价格开始显著下跌，那么新兴市场经济体的货币金融危机很可能难以避免。危机的主要表现将是更多国家出现大幅度资本外流、货币大幅度贬值，进而通过资产负债表效应造成国内企业乃至政府的财务危机。

如何防范？面对货币大幅度贬值，一国可以采取的应对措施主要包括外汇市场干预、调整宏观经济政策、加强宏观审慎管理、实施资本管制，以及加强国际货币金融合作等。今年以来，韩国、泰国、印度等都已启动了外汇市场干预，试图阻止本币过于剧烈的贬值趋势。从理论上讲，外汇市场干预是稳定汇率的最直接的政策工具。不过，对于一些国家来说，有可能面临储备不足或消耗过快的困境。据彭博社统计，今年以来，全球外汇储备规模已经减少了 1 万亿美元，其中，部分原因是非美元储备货币贬值造成的估值下降，部分原因则是一些由央行进行的外汇市场干预消耗

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_48437

