



新兴经济体如何缓解通胀困扰： 减少对美元依赖



严重通货膨胀影响人民的生活质量，进而容易引发社会动乱与政治危机。这一轮各国的物价上涨最主要是由于全球能源与粮食价格上涨引起的，但是各国受此影响的程度不同，当然是因为各国的经济结构不同。不过，作者比较了 6 个新兴市场国家的通胀情况，却发现通胀与汇率具有很强的相关性。

2022 年 3 月相对 2021 年 3 月，越南的 CPI 是 1.68%，印尼是 2.64%，马来西亚是 2.2%，泰国是 5.73%，巴基斯坦是 12.7%，土耳其是 61.14%。相应地，2021 年 3 月底到 2022 年 3 月底各国货币相对美元的汇率变动情况，越南盾升了 0.4%，印尼盾上升了 2%，马来西亚林吉特贬值了 0.17%，泰国铢贬了 6.3%，巴基斯坦卢比贬值了 21%，土耳其里拉贬值了 80%。从以上数据可以看出，6 个国家中通货膨胀较严重的泰国、巴基斯坦和土耳其，物价的上涨幅度与汇率的贬值幅度基本是同一个量级的，另三个物价上涨轻微的国家，币值基本稳定。当然，还可以列举出其他一些国家，都有相似的共性。

虽然不能说，通胀都是由于本币贬值引起，但是本币贬值一定能够解释不小程度的通胀。

如果回看过去的几个周期，基本上每个周期的后期，在美联储银根收紧时，都会有一些新兴经济体经历金融市场与本币的危机，虽然每个周期出现危机的国家可能不同。

制度上的原因是美元向全球市场投放与收回的机制。美国每年通过贸

易逆差向全球投放货币，在全球经济平稳发展时，美元货币经过若干时间，以美元资产的形式，其中可能有不少是流动性较差的资产，逐步派生扩张惠及新兴经济体，这个阶段美元的境外货币乘数是增加的。

但正是因为美国贸易逆差，美国每年需要净流入与其贸易逆差额相当的资金，形成资本项下的顺差，其国际收支才能平衡，即美国每年是全球资本的净接收者，而不是净供给者。经过 30-40 年的累积，到 2021 年 12 月底，境外对美国的投资余额已经达到了 53.31 万亿美元，而美国对境外的资产余额是 35.21 万亿美元，即海外投资者持有美国净资产 18.1 万亿美元。

但是当全球经济紧张，美联储收紧银根时，美元的周转变慢，境外美元的货币乘数变小。与此同时，美国仍然需要吸收与其贸易逆差额相当的资金，美元网络上的资产就要收缩，这样率先受影响的，也是受影响最大的基本上是美元网络边缘的新兴经济体，越边缘受影响越大。这种情景下，更因为新兴经济体的资本市场通常广度与深度都不足，就容易出现金融市场危机与货币危机。

在这样的宏观背景下，国际金融市场的投资者及投机者，主要是欧美的金融机构就会选择那些经济结构不平衡的国家，进行反向做空，从而加剧这些国家的经济与金融困难。比如，本轮危机中受能源与食品价格上涨影响较大的，即本国能源与粮食自供不足的、本土制造业薄弱的经济体，其货币与经济就会受到较大的冲击，出现货币大幅贬值，物价上涨，如果

本国的政策制定者应对不当，受到的伤害就会更大。

由于美国经济结构与美元的国际货币本位所决定，美国的贸易逆差额是一个周期高于一个周期。2006年是上一个周期的高峰，达到8035亿美元，一年多以后美国金融危机爆发。2021年贸易逆差已经超过了2006年达到8591亿美元，我们相信2022年将会更高，直到美国经济下一个周期性危机爆发。

这也意味着美国对全球资本的需求量越来越大，加上货币乘数的收缩效应，对新兴市场的伤害也是越来越厉害。这大概就是国际货币体系采用美元本位的重大缺点。

从以上分析可见，要免受美元的周期性伤害，新兴经济体就应该避免对美元的依赖，而是转向更多地依靠全球资金的净供给者的货币，作为他们国际筹资与结算货币。

由于中国自20世纪90年代后期开始一直是国际贸易的顺差国，意味着中国在资本项下必须逆差，才能使国际收支平衡，也即中国必然成为全球资本的主要供给者。比如，2021年中国经常项下顺差2157亿美元，如果用

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_40446

