



# 聂庆平：警惕美国货币泡沫对全球财富与资产管理的影响



## 意见领袖 | 全球财富管理论坛

中国证券金融公司党委书记、董事长聂庆平出席全球财富管理论坛2021北京峰会并作主旨发言表示，2008年以及2020年以来，美国等主要国家实施了宽松的货币和财政刺激政策，造成流动性大量滞留在金融市场。全球流动性过剩影响经济增长、通货膨胀、大宗商品、股票市场、汇率和全球财富管理趋势，埋下系统性风险；虽不一定会走到消费领域，但一定会走到股市、大宗商品、房地产等资产领域。相较而言，中国以更大的开放格局迎接全球财富管理趋势的变化，以稳定的经济增长和开放的经济金融环境吸引国际投资资金，资本市场改革持续深入，加之海外投资者的不断加入，具有成为全球最佳投资目的地和财富管理中心的发展机遇。



以下为发言实录：

讨论全球财富管理与资产管理发展趋势，需要关注全球货币超发对市场的影响。2020 年突如其来的新冠肺炎疫情在全球蔓延，为应对疫情冲击，以美联储为代表的全球主要发达国家央行相继实施了史无前例的量化宽松货币政策，通过资产负债表急剧扩张向市场提供流动性，压低长端利率走势，缓解实体经济恶化和通货紧缩压力。

全球主要国家央行资产负债表规模持续扩张以及财政扩张，对全球经济和财富管理产生了难以预估的影响。在此背景下，未来全球金融市场何去何从？资产价格又会如何演绎，财富管理还将面临怎样的机遇与挑战？是全球研究者和投资者共同关心的话题，今天就这个话题我与大家分享以下几方面观点：

全球普遍采取扩张政策 货币过剩问题突出

一、为应对次贷危机和疫情危机，2008 年以及 2020 年以来，以美国为代表的主要国家实施了宽松的货币政策和财政刺激政策，造成流动性大量滞留在金融市场。

2008 年以来，美国进行了 4 轮 QE（量化宽松货币政策），包括 2020 年应对新冠肺炎疫情以来的这轮 QE，美联储资产负债表已由 8000 多亿美元扩大到 8 万亿美元。

2008—2010 年，为应对次贷危机，美国进行了 QE1，购买了 1.25



万亿美元抵押贷款支持证券 MBS，3000 亿美元国债和 1750 亿美元机构证券，合计 1.725 万亿美元，美联储资产负债表从 8570 亿美元增至 2.2 万亿美元；2010—2011 年，为应对通缩和欧债危机，美国进行了 QE2，购买了约 6000 亿美元长期国债，美联储资产负债表增至 2.8 万亿美元；2012—2013 年，为提振经济并促进就业，美国进行了 QE3，每月额外购买 400 亿美元 MBS，450 亿（后来增加到 850 亿）长期国债，美联储资产负债表增至约 4 万亿美元；2020 年，为应对新冠肺炎疫情，美国进行了无限量 QE，采取了包括购买国债、MBS、债券 ETF、建立了 TALF 贷款担保机制等一系列措施，美联储资产负债表 3 个月内由 4 万亿增至 7 万亿美元，2021 年继续扩大至 8 万亿美元。

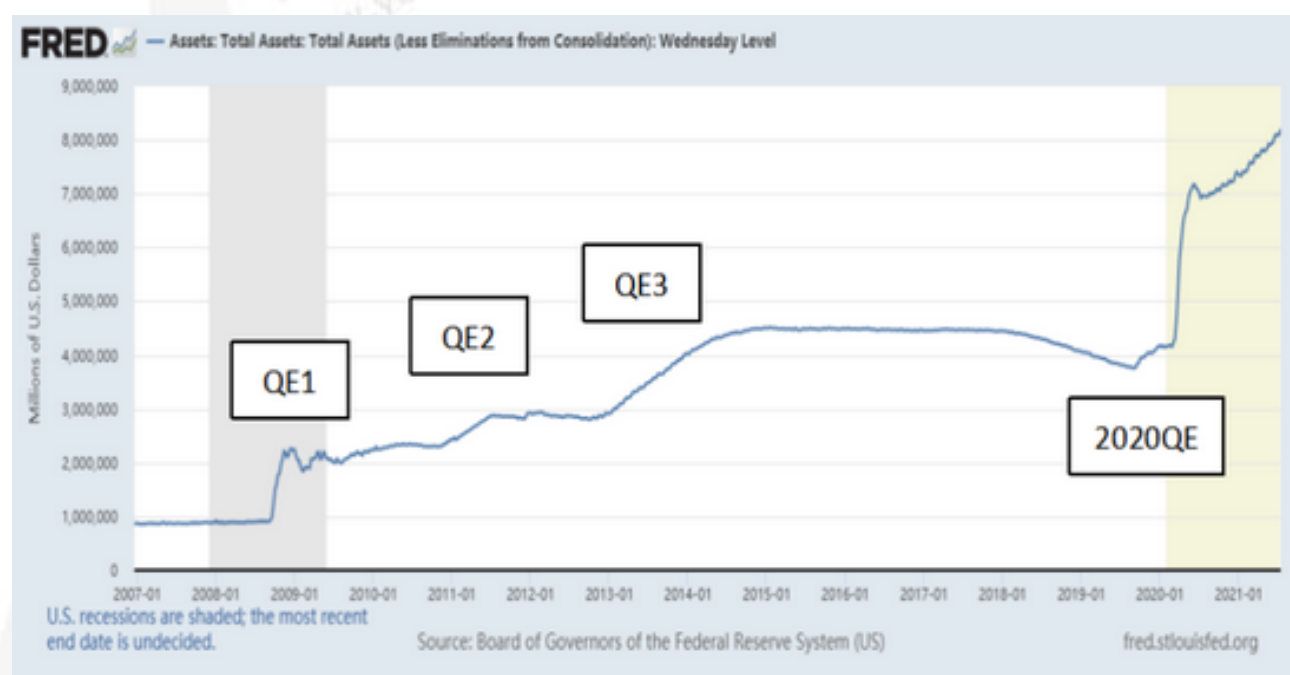


图 1：2007—2021 美联储总资产负债规模（阴影部分为“衰退期”）

数据来源：美联储圣路易斯分行

与此同时，美国政府配合货币政策进行扩张性财政政策，在经济下行时期加大财政刺激力度，2008 年至今陆续实施了约 12 万亿美元的财政刺激。

2008 年，布什政府签署了有史以来最大规模的 7000 亿美元救援计划，对濒临清盘的金融机构直接注资，动用多于 500 亿美元外汇稳定基金为货币市场基金提供担保；2009 年，奥巴马政府出台了“金融稳定计划”，签署高达 7870 亿美元的《美国复苏与再投资法案》，推出 2750 亿美元“房屋所有者负担能力和稳定性计划”；2020 年 3 月，特朗普政府签署了 2.2 万亿美元经济刺激法案，以应对新冠肺炎疫情，包括直接现金补助、扩大失业保险、支持小型企业等；2021 年，拜登政府签署了 1.9 万亿美元刺激法案，包括个人纾困补贴、《平价医疗法案》补贴等；近期提交了总额 6 万亿美元的 2022 财年预算草案。

此外，2008 年以来，欧洲、日本等主要经济体央行跟随美国实行了扩张性货币政策，三大央行资产负债表膨胀近 7 倍，加剧了全球的货币泛滥。2008 年以来，美国、欧洲、日本为应对全球金融市场动荡、刺激实体经济复苏，也陆续推出了本国的量化宽松政策。如日本的量化宽松政策包括大量购入商业票据（CP）、资产支持商业票据（ABCP），设立专项基金购买国债、ETF 和不动产投资信托（J-REIT）。欧洲央行追随美联储推出再融资操作（MRO）和长期再融资操作（LTRO），推出资产担保债券购买计划（CBPP）、证券市场计划（SMP）和直接货币交易计划（OMT）。据统计，

2008年前美国、欧洲、日本三大央行的资产负债表总额是3.6万亿美元，2020年疫情前是14万亿美元，到了2021年6月猛增至25万亿美元，翻了近7倍。

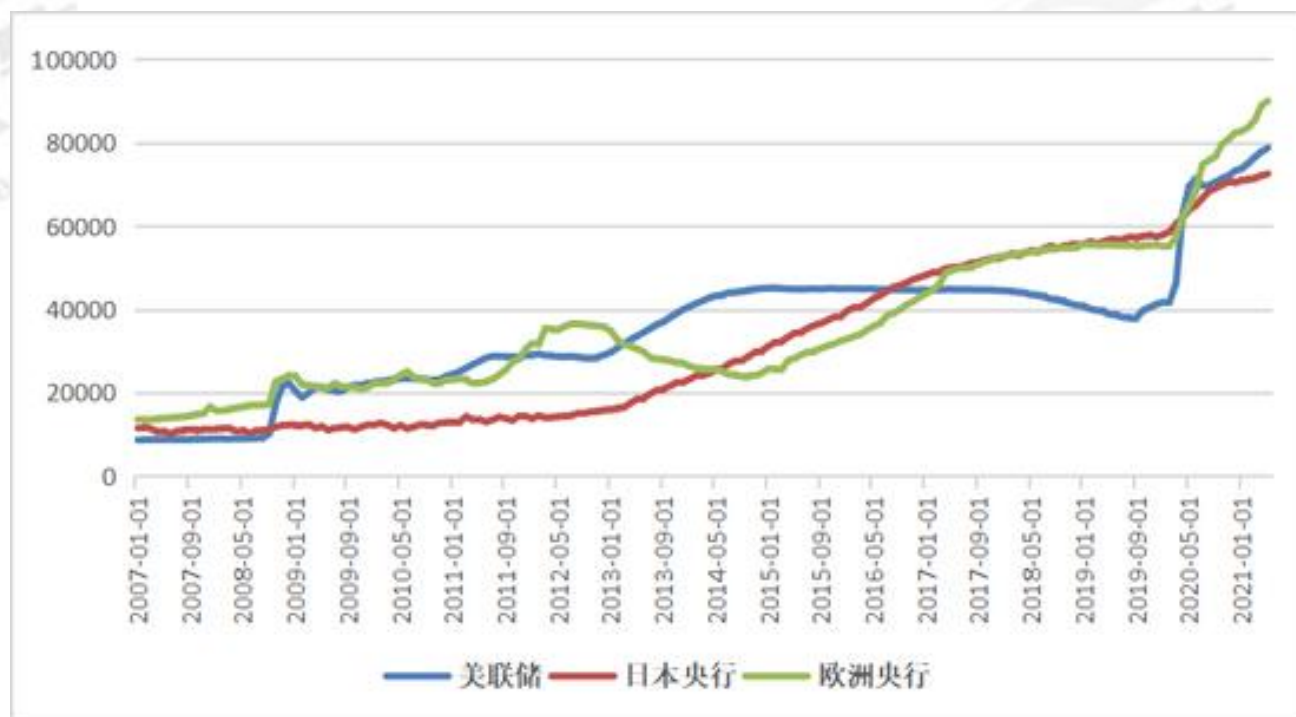


图 2：2007—2021 年美日欧央行资产负债表（亿美元）

数据来源：Wind

欧美日等国实行财政和货币刺激政策核心理念，一是通过政府刺激政策直接干预金融市场，阻止股市下跌。二是将救市逻辑转向购买长期国债，压低长期国债利率，从而维持低利率的市场环境，刺激企业投资和个人消费。三是希望通过双扩张的刺激政策，让美元贬值，非美元国家货币升值，保持美国经济的竞争力。

美国通货膨胀形势严峻 全球资本市场面临挑战



二、美欧日货币和财政双扩张政策会造成全球流动性过剩，对 GDP 增长、通货膨胀、大宗商品价格、股票市场和汇率波动产生长期影响，全球财富管理趋势将发生变化，存在全球系统性风险。

从目前的情况来看，2008 年到 2021 年，全球金融危机、新冠肺炎疫情等接二连三的冲击，使得美联储无法进行任何缩表。因为美国对全球财富管理市场和商品管理市场有很大的影响，一旦缩表就会出现大问题。全球经济受美国货币再泡沫、再通胀、再平衡和再危机的影响，面临系统性的金融危机风险。

(一) GDP 增长：美国量化宽松政策遏制了经济短期下滑的风险，但没有实质性扭转经济长期下行的趋势。第一，长期来看，2009 年以来美国 GDP 同比增速平均仅为 1.42%，较此前 10 年（1999—2008 年）2.65% 的平均增速下降了一个台阶，经济仍处于低增长阶段。第二，2008 年次贷危机爆发后美国失业率一度高达 10%，2010 年以后有所降低，但仍连续 7 年维持在 5% 以上的高位，背后的原因实际上是大量长期失业者已经放弃寻找工作，劳动参与率不断下滑。2020 年 3 月新冠肺炎疫情暴发后，美国失业率再度上升，一度高达 14%，第四轮量化宽松政策后虽然失业率有所回落，但仍处在 5.9% 的高位（见图 3、图 4），在美国发放大量生活救济补贴的情况下，居民的劳动意愿仍然不高。第三，在人口老龄化程度不断上升、劳动力供给不断下降、消费品价格继续抬升的情况下，美国财富分配分化趋势日益加剧，在 G7 等发达国家中贫富分化最为严重，美国最富有的 1%

人群约占有全美 32% 的财富,收入较低的 50%人群仅占有美国财富的 2%,美国中产阶级的消费能力正在下降。(见图 5)

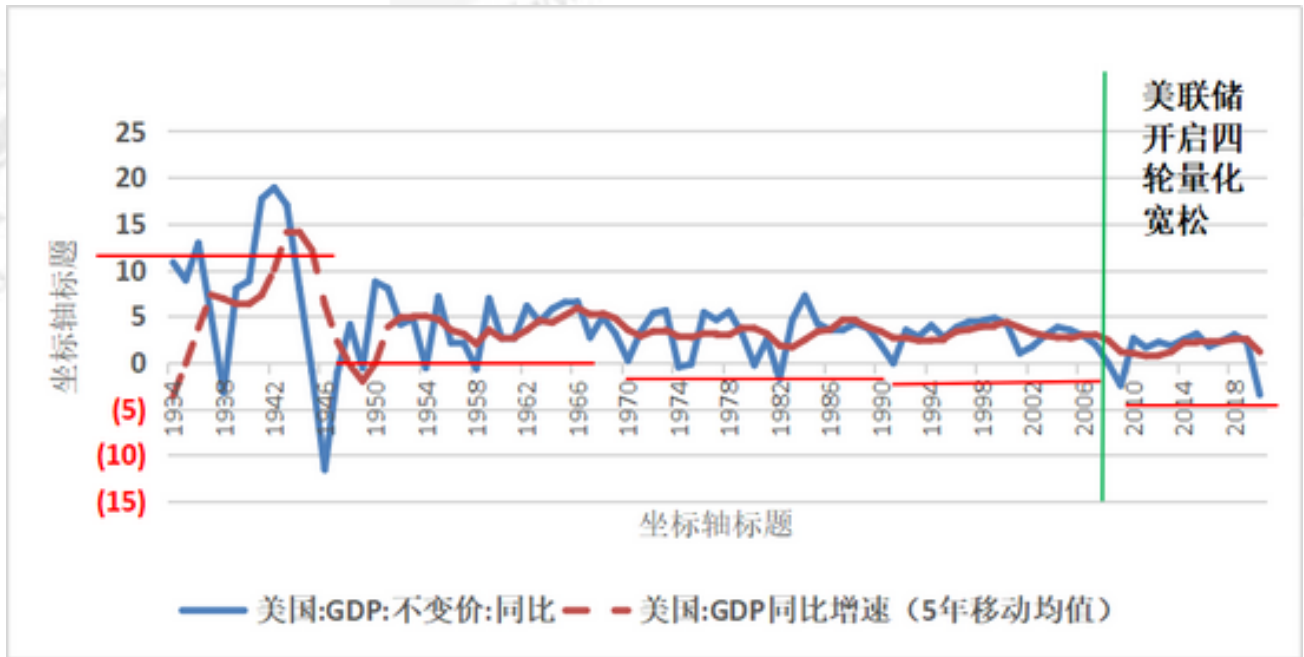
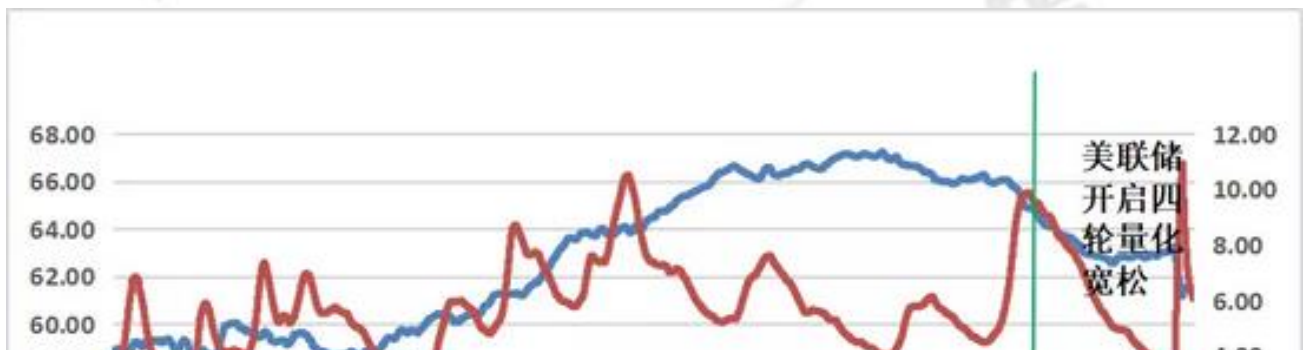


图 3: 美国 GDP 历年同比增速及其移动均值



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\\_32945](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_32945)

