



周茂华：美联储收紧政策对我国影响几何？



文/意见领袖专栏作家 周茂华

近日,美联储公布的3月利率决议显示,联邦公开市场委员会(FOMC)决定上调联邦基金利率25个基点。点阵图预计今年美联储还将加息6次,美联储主席鲍威尔明确表示最快5月公布缩表计划。



美联储政策急转弯

美联储加快收紧政策原因有二:

一是美国高通胀“猛如虎”。美联储肩负就业和通胀两大职责,即最大化就业和保持物价稳定。数据显示,2月美国失业率(U3)3.8%。按照4.6%自然失业率“标准”,目前美国就业市场偏紧俏。

但美国通胀让美联储如临大敌。数据显示,2月美国CPI同比增长7.9%,

创 40 年来高位，远超美联储 2.0% 通胀目标。从趋势看，全球疫情影响尚未结束，供给瓶颈、国际地缘冲突加剧能源及商品供应紧张，美国物价仍存在压力；高物价类似“加税”将严重侵蚀美国中低收入群体购买力，抑制消费动能；美联储希望通过加息、缩表抑制过热需求，打压能源及商品价格，并影响市场通胀预期，以避免通胀失控。一般来说，美联储需要将货币政策紧缩到接近中性利率水平才能对通胀起到抑制效果，这便不难理解美联储为何这么着急收紧政策。

二是推动资本回流美国。今年初以来，美国金融市场经历剧烈调整，但美国股市、房地产等资产估值仍处于历史高位。本轮美国股市、楼市“牛市”主要是美联储无限量流动性供应推动，美联储资产负债表近 9 万亿美元，接近上一轮量宽政策高点的两倍；而相对于美国经济前景来说，资产估值明显偏离。未来随着美联储加息、缩表，这些高估值资产谁来接盘，美联储不会坐视美国金融市场与楼市崩盘。

众所周知，美国金融市场无论从居民财富效应，还是实体经济投融资、资源配置都是至关重要的，美联储也希望在抑制通胀的同时推动全球资本回流。如果海外资产暴跌，也可能为华尔街资本抄底全球优质资产创造机会，尤其是一些拥有实体经济支持、拥有核心技术、创新活跃的海外资产。目前，美联储政策实际处于“两难”境地（平衡抗通胀与稳就业，还要避免刺破市场泡沫），但如果能成功推动资本回流，美联储或许能逃过一劫。

对国内的影响

从历史经验看，美联储加息收紧政策，推动美元升值，资本回流美国，部分新兴经济体出现汇率贬值、资本外流、资产价格暴跌，个别经济体甚至出现“货币危机”，这些新兴经济体政策往往面临“两难”选择，即如何平衡“稳经济增长与稳外资、汇率”。

从历史经验看，美联储收紧政策多少会对新兴经济产生一定抽血效应。鉴于目前全球复杂环境，部分市场人士担忧美联储加快收紧政策步伐可能会对我国经济、金融构成冲击。

笔者认为，本轮美联储加息、缩表对我国可能产生以下几方面影响：

一是跨境资本流动。美联储政策收紧，美元升值、中美利差收窄、外部金融环境趋紧，导致短期部分跨境资本波动加剧，人民币波动幅度有所加大。

二是市场情绪。我国金融市场日益融入全球市场，美联储收紧政策，叠加海外疫情、地缘局势不稳定，海外金融市场波动加剧也可能一定程度扰动我国市场。

三是大宗商品。美联储收紧流动性、美元升值，打压能源及商品价格，一方面有助于舒缓我国部分企业经营压力；但另一方面可能拖累商品国需求复苏，产生间接影响。

四是海外需求。美国空前规模财政、货币政策退出，美国高物价、供应瓶颈及地缘冲突影响，美国经济需求趋缓，可能影响我国外贸出口。

但从以往案例看，受美联储政策收紧冲击最大的经济体往往是内部经济、金融出现失衡，内外问题共振的结果。例如，少数经济体存在严重双赤字问题，对外源性融资依存度高，内部房地产、股市等金融资产泡沫化明显，汇率弹性不足等，这些经济体受冲击较严重。

故此，从内外环境看，无需过分担忧我国经济稳定与政策独立性，年内资本市场偏乐观。

一是基本面稳固。我国防疫形势整体向好，政策靠前发力，多部门政策协同配合，精准施策，1-2 月数据反映经济运行在合理区间。我国生猪产能恢复，粮食连年丰收，工业生产恢复常态，物价温和可控，良好基本面为金融市场稳定提供坚实保障。政策方面，我国防疫与经济复苏领先全球，也是全球少有保持正常政策的国家，中美经济与政策周期处于不同阶段，我国政策将保持独立，空间很大。

二是金融体系稳健。一方面，我国经济稳步恢复，银行等金融机构经营与资产质量持续改善；另一方面，国内加快补齐监管制度短板，持续推进金融风险防范化解工作，精准处置风险点，金融风险趋于收敛，金融风

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_39644

