



连平：美联储加息大幅提升 全球金融风险



意见领袖 | 连平（植信投资首席经济学家兼研究院院长）

自 3 日启动加息进程之后,美联储于 5 月 4 日如期宣布加息 50 基点,并表示 6 月仍可能再加息 50 基点,同时开始缩表。美联储加快步伐推进货币紧缩进程,引发英国等一些发达国家跟进加息,将推动全球利率水平上升和流动性趋于紧缩,导致市场风险偏好快速下降,避险情绪显著上升,国际资本市场和外汇市场遂出现大幅震荡。这种状况在未来一个阶段仍会持续存在,全球金融风险将进一步发展,有必要予以高度关注。



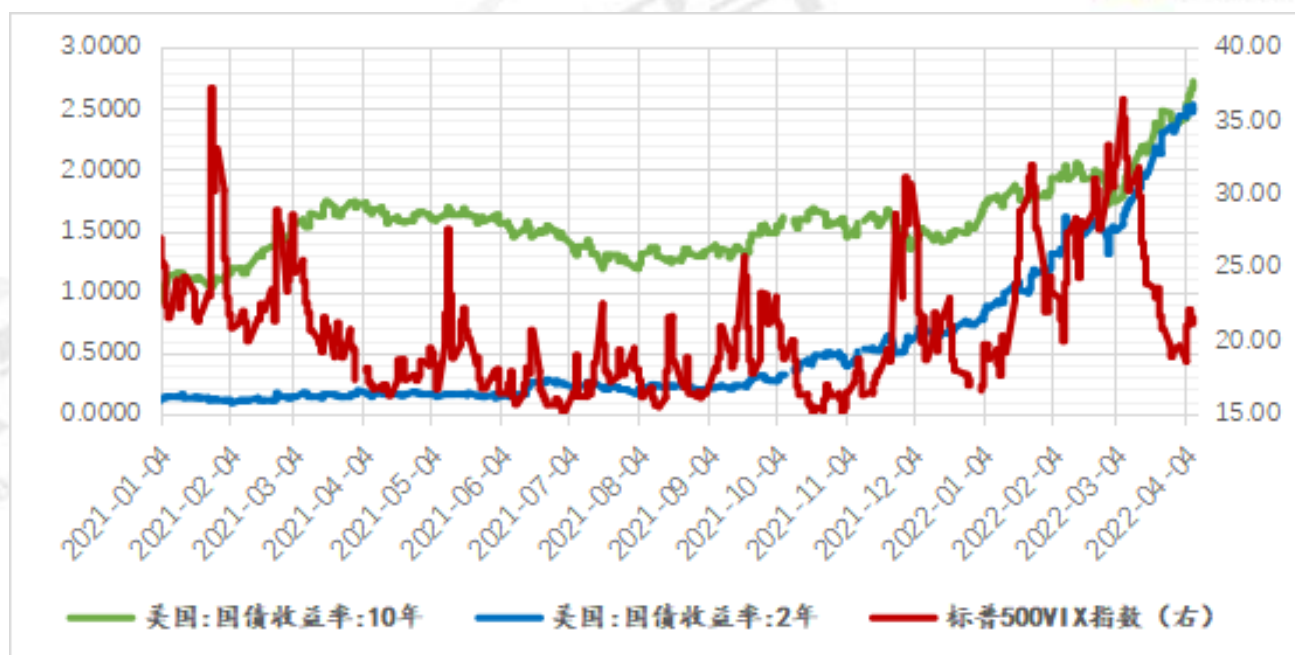
2020 年全球疫情爆发前,美国股市经历了一轮时间较长且幅度较大的牛市。标准普尔 500 指数从 2010 年初的 1132.99 点上涨至 2019 年末的 3230.78,涨幅达到 185.16%,年均增长 11.05%;美国国债 10 年收益率

也由 3.85% 下降至 1.92%，走出了十年大牛市。然而大牛市背后却缺乏相匹配的实体经济增长作为支撑。

2010 年至 2019 年间，美国 GDP 实际增长约为 21.6%，年均增长 1.98%，远低于股指涨幅，也低于此前三十年 2.74% 的平均增长率；美国贸易一直处于逆差状态，十年间累计逆差 5.16 万亿美元；制造业投资年均增速虽有提高，但依然远不及股指年均涨幅。与此同时，美国国债规模从 12.29 万亿美元暴增至 23.2 万亿，年均增幅 6.56%。

由此可以看出，美国经济增长与金融市场走势很不匹配，股市的走牛很大程度建立在美联储滥发货币催生债务杠杆不断累积的基础上，而美联储大幅收紧货币政策必将导致其金融市场的脆弱性迅速上升。2022 年初至 4 月初，标普 500 波动率 VIX 指数均值为 25.02，较近 20 年来平均值增加 25.1% 波幅，较疫情后也增加 7.11%；近期，美债 2 年期国债收益率与 10 年期不断接近，已经出现倒挂现象，这表明美联储加息背景下，美国金融市场的风险已经开始暴露。

图表 1：当前金融风险不断放大 单位：%



2020 年末以来，美国 CPI 连续 16 个月攀升，至 2022 年 3 月飙升至 8.5%，创下 1980 年以来最高纪录，逼近美国上世纪石油危机时期的最高通胀水平。多种因素导致的供给短缺和流动性泛滥共同推动了本轮美国通胀高烧。

短期来看，美联储或许无法根本解决供给短缺问题，但可以采取必要的货币紧缩手段来降低需求。俄乌冲突将通过能源和其他大宗商品供给短缺进一步推升美国通胀，并在高位维持至少 1-2 个季度，且不排除进一步走高的可能。面对这种情况，美联储可能不得不加快紧缩步伐，采取更激进的收缩政策，以期需求端降温，抑制通胀的进一步走高。

美联储加速紧缩货币政策触发美债期限利差倒挂，可能引发系统性的经济金融风险。在美联储加息进程开启下，美债利率已出现零星期限利差倒挂现象。4 月 1 日和 4 月 4 日，美国 10 年与 2 年期国债收益率差连续

两个交易日为负。从历史经验来看，如果期限利差倒挂维持一段时间，往往预示着美国经济可能于不久后进入一轮衰退，同时标志着金融风险到了即将爆发边缘。经济可能陷入衰退是因为，短期美债利率上行会带动资金借贷成本上行，由此抑制私人投资；而利率上行越快，投资下降越快；长短期利差如果出现倒挂，资金将从长期项目中撤出，由此阻碍固定资产投资，拖累经济增长甚或引发衰退。

可能爆发金融风险的原因在于，金融系统中存在大量“短借长贷+高杠杆”型的金融交易。短端利率的小幅度上行，将通过杠杆大幅磨平利润，如果进一步出现利差倒挂，将造成交易者的巨额亏损，由此引发违约。而单笔交易违约可能影响某个节点型交易网络，再通过网络引发片状违约，进而由外溢性和联动性效应触发金融风险。在俄乌冲突进一步推升通胀情形下，美联储几乎没有选择余地，只能加码收紧货币政策。这将使得未来一个阶段出现期限利差倒挂可能成为常态，持续增大引发美国经济衰退和系统性金融风险的压力。

经济下行、通胀高企与金融风险交织将加大金融危机发生概率。美联

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_41426

