



张明：美联储的陡峭加息 ——缘由、冲击与应对



意见领袖 | 张明

自 2020 年初新冠疫情爆发后，美国政府实施了极其宽松的财政货币政策进行救市。货币政策方面，美联储在很短时间内将联邦基金利率调降至 0-0.25%，并实施了大规模量化宽松政策，把美联储资产负债表从 4 万亿美元扩张至 9 万亿美元。财政政策方面，2020 年美国联邦财政赤字占 GDP 比率达到 15%，且主要刺激手段是给中低收入家庭直接发放货币补助。



在大规模财政货币刺激的推动下，美国经济从疫情造成的衰退中迅速复苏。从劳动力市场来看，美国的失业率在 2022 年 3、4、5 月均为 3.6%，

接近历史最低水平。从通货膨胀来看，美国 CPI 与核心 CPI 增速在 2022 年 5 月分别达到 8.5% 与 6.0%，远远超过美联储关于平均核心通胀率保持在 2% 左右的货币政策目标。

导致美国通胀率高企的主要原因包括：从内因来看，当前经济增速超过潜在经济增速，国内消费复苏早于生产复苏，对部分源自中国的进口品征收了高昂关税；从外因来看，2022 年 2 月下旬俄乌冲突的爆发对全球大宗商品市场造成新的供给侧冲击，导致以原油、粮食为代表的大宗商品价格飙升，对美国造成了输入性通胀压力。

在增长强劲、劳动力市场紧张、通胀高企的三大前提下，美联储不得不加快收紧货币政策。2022 年 3 月 16 日，美联储加息 25 个基点。5 月 4 日，美联储加息 50 个基点。6 月 15 日，美联储再次宣布加息 75 个基点。如此紧密的加息节奏以及如此陡峭的加息幅度，是自 1990 年代上半期以来前所未有的。此外，美联储还宣布从 6 月份开始缩表，每月缩表 950 亿美元资产。

每当美联储步入持续加息周期之时，就往往是国际金融市场动荡之日。过去半年多时间以来，美国长期利率显著攀升。近日美国 10 年期国债收益率一度逼近 3.5%。作为全球金融市场最重要的定价基准，美国长期利率上升将会打压全球风险资产与避险资产的价格，并推动美元兑其他国家货币显著升值（美元指数近日已经上升至 105 左右）。不过，在有些时候，美联储加息将会主要导致新兴市场陷入金融动荡，而在另一些时候，美联储加

息的结果是加剧自身金融动荡。

一方面，在 1980 年代拉美债务危机、1997 年至 1998 年东南亚金融危机爆发之前，美联储都曾持续多次加息。随着美联储步入加息周期，美国与新兴市场国家之间的利率差通常会缩小，这很可能导致短期国际资本从新兴市场国家回流美国。在此情景下，新兴市场国家通常会面临国内资产价格下跌、本币对美元贬值、外币债务压力上升的窘境。一旦应对不当，就可能爆发货币危机、债务危机、金融危机甚至经济危机。此外，当美联储在 2003 年宣布将会考虑结束宽松货币政策之时，也曾引发部分新兴市场国家的金融动荡。

近期值得注意的是，日元兑美元汇率大跌。日前日元兑美元汇率已经跌至 1 美元兑 135 日元附近。日元兑美元汇率大跌可能给一些与日本贸易结构较为相似的出口导向的新兴市场经济体造成负面冲击，甚至可能引发这些新兴市场国家货币相对于美元贬值的连锁反应。

另一方面，在 2000 年美国互联网泡沫破灭、2007 年美国房价泡沫破灭之前，也曾经发生过美联储多次加息的现象。背后的逻辑是，如果美国

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_43086

