中银研究
中国银行 BANK OF CHINA 研究院

经济金融热点快评

2022 年 2 月 23 日　　2022 年第 62 期（总第 725 期）

俄乌冲突加大美联储政策制定难度，人民币避险属性凸显

近期俄乌冲突不断升级，除了对全球经济复苏、地缘政治和大宗商品价格等产生明显影响，也对美联储货币政策制定提出更多挑战。一方面，美国通胀压力持续上升，要求美联储尽快启动加息进程，另一方面，美国经济下行风险不断加大，美联储货币紧缩政策可能加剧经济波动，两难矛盾不断凸显。主要关注点如下：

第一，美联储加息次数将低于市场预期。货币政策制定主要有三大目标，一是稳定物价，二是实现经济平稳增长，三是维护金融市场稳定。俄乌冲突对上述三方面目标均产生较大影响。一方面，俄罗斯和乌克兰是全球重要的大宗商品和粮食出口国，冲突升级背景下，全球能源、粮食、工业金属等大宗商品价格居高不下，美国通胀压力持续上升，通胀拐点到来时间延后。另一方面，政策不确定风险加大，投资者避险情绪上升，加大了美国金融市场下行压力。近期美国标普 500 指数较高点回落 10%以上，陷入技术性回调区间。基于美国经济和金融稳定目标考虑，客观上要求美联储加息步伐不能过快、幅度不能过大。综合看，预计美联储加息次数不会达到部分国际投行机构预计的 7 次之多，上半年在通胀压力下节奏将相对较快，下半年若通胀回落、经济下行，加息将暂缓。

第二，年内看，虽然美国经济增速放缓，但陷入“滞胀”的概率不大。过去两年，美国经济率先从疫情中恢复，体现了经济韧性和政策刺激效果。目前美国企业存货投资增长加速，劳动力薪资保持较快增长，居民持有较多的超额储蓄，各州疫情防控措施陆续放松，消费逐渐回升，经济将保持正增长。不过，美联储加快收紧货币政策将提高企业融资成本，私人投资增速将逐渐放缓，国内金融市场波动将影响家庭可支配收入，限制消费对经济增长的刺激作用，经济增速将放缓。下半年，在美联储加息、

经济增速回落和供应链瓶颈缓解等因素综合作用下，美国通胀也将逐渐回落。从 10 年期美债盈亏平衡通胀率反映的通胀预期看，目前走势相对稳定，表明市场认可美联储紧缩货币政策对于控制通胀的作用，通胀预期并未失控。

第三，人民币避险属性持续凸显。近期随着俄乌冲突加剧，国际外汇市场波动有所加大，人民币资产兼具流动性、安全性和盈利性，受到避险资金青睐。人民币汇率在美联储加息预期升温背景下逆势走高，从 2 月 14 日的 6.36 附近升至当前的 6.33 下方，延续强势表现。最近两年人民币资产的避险和投资属性日益凸显，特别是在疫情反复、地缘政治风险加大等特殊时点，表现较为明显。境外资本对人民币股权和债权等资产配置规模不断增加，瑞信、高盛、汇丰等国际机构不断唱多人民币资产，人民币在国际储备和跨境支付中的使用份额不断增加，国际资本对人民币认可度持续提升。这主要得益于我国拥有较为显著的制度优势和社会治理优势，疫情防控较好，经济社会稳定，产业链和供应链顺畅运转；货币政策稳健适度，流动性合理充裕；金融开放程度不断提升，沪深港通、跨境理财通等双向互联互通机制有序运转；外汇管理体制不断完善，金融投资产品和外汇风险对冲产品不断丰富，提振了市场需求。

（点评人：中国银行研究院高级研究员　王有鑫）

审稿：廖淑萍
单位：中国银行研究院
联系方式：010 - 6659 4052

联系人：李首博
单位：中国银行研究院
联系方式：010 - 6659 4083

我们的产品

大数据平台

国内宏观经济数据库

国际经济合作数据库

行业分析数据库

条约法规平台

国际条约数据库

国外法规数据库

即时信息平台

新闻媒体即时分析

社交媒体即时分析

云报告平台

国内研究报告

国际研究报告

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_37833