

美联储启动新一轮加息周期，全球流动性收紧风险值得关注

2021 年以来，全球通货膨胀压力凸显，主要经济体货币政策立场呈收紧、分化态势。北京时间 2022 年 3 月 17 日，美联储将联邦基金利率目标区间上调 25 个基点，至 0.25%-0.5%，开启了新一轮加息周期。多数美联储官员认为，2022 年底联邦基金利率将升至 1.875%。作为全球货币政策的风向标，美联储加息将收紧全球流动性，其外溢效应值得高度关注。

一是离岸美元流动性收紧。美元离岸市场处于全球美元流动性的底端，易受到外部市场环境及美联储货币政策立场调整的影响。美联储加息前，离岸美元流动性就呈现趋紧态势。截至 2022 年 3 月 16 日，泰德利差为 0.51%，较 2021 年底提高了 35.9 个基点；美元 3 个月 LIBOR 与隔夜利率掉期（OIS）的点差为 0.45%，较 2021 年底提高了 32.7 个基点。两类利差的飙升既有离岸美元流动性收紧的原因，也有银行信用溢价抬升的原因。此外，美元与部分货币的掉期点差也呈上升态势，人民币兑美元货币掉期点差由 2022 年初的 27 个基点升至 3 月 15 日的 70 个基点；欧元兑美元货币掉期报价由点差 2022 年初的 127 个基点至 3 月 17 日的 223 个基点。货币掉期点差增加意味着，利用相关货币与美元进行现金流交换，需要支付更高的成本，反映出美元融资成本的提高。相比较而言，美国本土市场流动性较为充裕，利率走势较为平稳。加息前，美元有担保隔夜融资利率（SOFR）和美元银行隔夜融资利率（OBFR）均保持较低水平（图 1）。加息后，其利率上升幅度与联邦基金利率增幅相当。

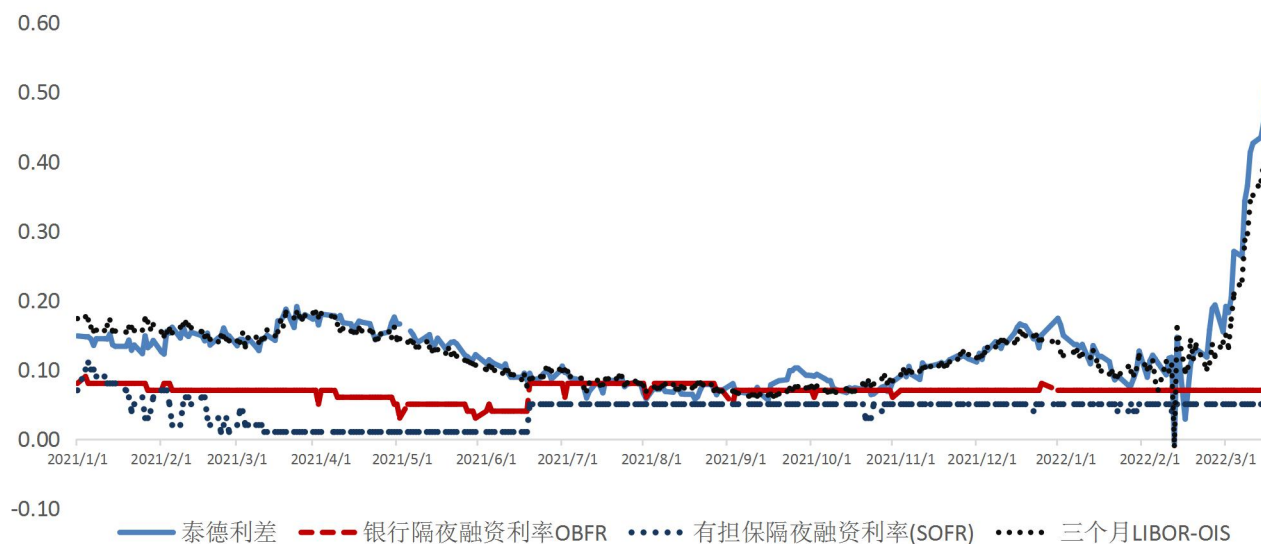
二是跨境资本回流美国。从历次美联储加息周期看，跨境资本回流美国的特征较为突出。从资金流出国来看，流出资金主要集中在组合投资和其他投资项下，资金流出会加剧当地市场股市、债市波动，也会加大部分经济主体的外币融资难度。资金回流美国后，主要涌入美国资本市场（特别是美国国债市场），部分对美国实体部门提

供信贷支持。2022 年第一季度以来，美国国债前 10 大外国投资者，有 7 个国家和地区增持美国国债，增持金额接近 1000 亿美元。此轮美联储加息前后，全球股票市场震荡，欧洲、中国香港及中国大陆股票市场均阶段性呈现资本流出迹象。

三是部分新兴经济体货币错配风险值得关注。近年来，虽然新兴经济体外币债务份额有所下降，但结构性错配风险依然突出。2020 年末，阿根廷、乌克兰和土耳其外币债务占比超过了 50%。2022—2023 年新兴经济体将面临债务偿还高峰。其中，土耳其、阿根廷 1 年内到期外币债务比例均超过 50%。美联储加息、全球流动性收紧背景下，部分新兴经济体外债风险值得关注。

四是部分非美资银行美元流动性风险上升。长期以来，非美资国际大型银行美元资产负债错配特征突出，美元负债不能匹配美元资产，呈现净资产特征。为筹集美元资金，非美资大型银行高度依赖批发融资、外汇远期及货币掉期等资金筹集方式，这加大了美联储加息背景下非美资银行的外币流动性风险。截至 2021 年二季度末，非美资银行跨境美元资产合计 13.3 万亿美元，跨境美元负债仅为 11.4 万亿美元，净资产/资产比例达到 14.7%。其中，欧洲和日资大型银行的美元资产和负债错配特征更为突出。

图 1：在岸和离岸部分美元利率走势（%）



资料来源：彭博

（点评人：中国银行研究院 熊启跃）

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_39628

