



张明：美联储加息的背景、冲击与应对



文/新浪财经意见领袖专栏作家 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 万亿美元左右扩张至 8 万亿美元以上。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。2020 年美国经济增长了 3.4%，2021 年美国经济增长了 5.6% 的增

长。根据国际货币基金组织 2022 年 1 月的预测，2022 年美国经济依然有望增长 4.0%。一方面由于经济增速显著高于潜在增速，另一方面由于国内消费复苏快于生产复苏，两方面原因导致美国通货膨胀率不断上升。2022 年 2 月，美国 CPI 同比增速达到 7.9%，创下 40 年来新高，剔除了食品与能源价格的核心 CPI 同比增速达到 6.4%，也创下自 1982 年以来历史新高。2022 年 2 月，美国失业率下降至 3.8%。

在增长强劲、通胀高企、劳动力市场紧张的三大前提下，美联储不得不加快收紧货币政策。2022 年 3 月中旬，美联储宣布加息 25 个基点。此外，美联储还表态将在今年余下的六次议息会议上均加息 25 个基点。这意味着在经过 7 次加息后，2022 年年底联邦基金利率将会达到 1.75-2.0%。此外，美联储还将考虑在今年特定时期开始缩表。

从国际金融市场的历史来看，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。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。

例如，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。

但有趣的是，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，如果美国国内资本市场或房地产市场的估值显著超过合理水平，那么随着美联储步入加息周期，国内借贷成本将会显著上升，这也会打压国内的估值水平，导致资产价格大幅下滑，从而引发金融危机。除 2000 年、2007 年之外，美联储在 2015 年至 2017 年的连续加息也曾导致 2018 年美国股市下跌 20% 左右。

那么，2022 年这轮美联储加息，究竟会显著冲击新兴市场国家还是冲击美国金融市场自身呢？目前答案尚不清楚。不过，考虑到本次美联储加息与俄乌冲突两者相互交织，这两大冲击很可能导致全球经济重新面临滞胀的挑战。此外，如果未来加息的路径真的像 2022 年 3 月美联储议息会议预期得那么陡峭，那么估计本轮美联储加息周期对新兴市场与美国金融

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_39692

