



CWM50: 美联储加息外溢效应显现, 全球金融稳定将何去何从?





新冠疫情暴发以来，一些经济体的宽松货币政策叠加地缘政治冲突和逆全球化等因素，导致全球通胀高企。美联储于今年 3 月开启了加息进程，这无疑将对全球经济复苏进程、全球金融稳定带来挑战。全球财富管理论坛 (GAMF) 与 CFA 协会 (CFA Institute) 于近日联合举行线上闭门会议，邀请中外资深专家学者围绕通胀形势与美联储政策目标、加息的外溢效应、全球金融稳定及未来经济增长前景等话题进行圆桌交流。

参会的中方嘉宾包括 GAMF 理事长、中国财政部原部长楼继伟，中国进出口银行原董事长、中国人民银行原副行长胡晓炼，国务院参事、中国银保监会原副主席王兆星，中国人民银行货币政策委员会委员、国务院发展研究中心原副主任王一鸣。外方嘉宾包括美联储原副主席 Don Kohn，

IMF 原首席经济学家、CFA 协会系统性风险委员会联席主席 Simon Johnson, CFA 协会首席执行官兼总裁 Margaret Franklin。GAMF 秘书长刘喜元与 CFA 协会中国区总经理张一作开场发言。会议由南方科技大学商学院院长、清华大学五道口金融学院紫光讲席教授周皓主持。

以下为会议详情。

全球通胀形势与美联储加息节奏和目标

当前，多重因素叠加，使得全球通胀持续处于高位，美联储以 2% 为通胀目标开启了加息进程。与会专家从不同角度，对美联储货币政策的有效性、外溢性和目标可行性等发表了看法。

Don Kohn 认为，因疫情导致的供应链中断、俄乌冲突导致的全球粮食与能源价格飙升，造成美国经济出现供给紧缩的局面，而宽松的财政和货币政策引发的强劲需求使国内劳动力市场趋紧，造成工资与物价的上升压力，进而国内通胀维持在高位。他判断，美联储在后续两次议息会议上会各加息 50 个基点，而后根据对市场产生的影响以及通胀的变化决定后续加息节奏。

胡晓炼指出，本次通胀的爆发是客观因素、人为政策及地缘政治风险等多个因素叠加的结果，多重因素造成的通胀无法靠单一的货币政策工具来解决。此前，为应对疫情影响，主要发达经济体过去三年的资产负债表急剧膨胀，这种短期内大量的货币宽松形成了当前通胀的温床。此外，一

系列“逆全球化”的政策也推升了各项交易成本。叠加近期爆发的俄乌冲突，直接推升全球粮食、能源价格。她认为，仅靠主要国家货币当局的紧缩性政策无法彻底将通胀控制在目标范围内，需要各国政治家及政府积极作为，在政治层面化解诸多风险，以市场化手段调整优化产业布局，才有可能真正降低通胀。

王兆星指出，由于美元的国际货币属性，美联储货币政策的外溢效应存在双向传导特性，所以美联储将政策制定框架局限于美国国内是不够的，美联储在执行其货币政策时需要全盘考虑全球经济金融的安全稳定。

关于美联储将国内通胀控制在 2% 这一目标，Don Kohn 表示，美联储曾从学术角度考虑过将通胀目标设定在 3%~4%，但鉴于国会对物价稳定的要求，以及美国民众对通胀这一概念的厌恶情绪，所以本轮加息将通胀目标设定在 2%，然而为使经济实现“软着陆”，美联储可能会视情况拉长实现该目标的时间周期。

美联储加息的外溢效应

与会专家一致认为，美联储加息对不同经济体存在不同程度的外溢效应，相比发达国家，发展中国家受到的冲击更大，所带来的风险因素值得关注。

楼继伟表示，当前全球正面临越来越多的结构性因素挑战，各地区间不同的结构性因素又存在极大的周期性错位，全球化也面临撕裂。这使得

美联储赖以发挥作用的全球资金自由流动的局面受到冲击，美联储政策的外溢效应在降低。

Simon Johnson 认为，由于俄乌冲突、发达经济体加息等多重外部冲击叠加，新兴经济体面临的通胀问题十分严重，跨境金融风险也迅速加大。本轮美联储加息对相对缺乏政策空间的新兴经济体而言，其影响可能将超出预期。

胡晓炼认为，新兴经济体当前正面临三大风险：一是本币汇率贬值，二是资本外流，三是进口能源、食品等价格大涨。美联储加息将加剧新兴经济体资本外流，进一步增加新兴经济体债务违约风险，国际社会应对此高度关注并采取相应措施。

王兆星从全球金融稳定角度阐释了对美联储加息外溢效应的看法。他认为，当前全球金融稳定面临的情况十分复杂，挑战更加严峻，具体有以下六个特征：高债务与高通胀并存、高通胀与弱增长并存、高成本与弱需求并存、供应链断裂与运输链受阻并存、实体经济循环不畅与泡沫化的资本市场及房地产市场并存、各国经济周期与各国货币政策错位并存。以上因素叠加，可能形成共振并对金融稳定造成巨大冲击，甚至可能引发严重的全球性金融危机。同时也令各国货币当局在进行货币、汇率、利率等政策调整过程中陷入“两难”的境地。

王一鸣认为，对不同经济体而言，美联储本轮加息的外溢效应各有不同。低收入和发展中经济体主要面临粮食、能源价格大幅上升的压力，这

些经济体的政策需要考虑如何尽快控制物价上涨。对于美国、欧洲这些发达经济体，除了控制物价上涨以外，还要避免出现工资和物价的螺旋攀升。对中国而言，物价上涨尚不严重，而经济下行压力较大，货币政策尚需适当增大力度。目前中国自主的货币政策仍有空间，汇率弹性有所增强，美联储加息的外溢影响总体可控。

Margaret Franklin 则分享了她对当下市场的观察，在去全球化、新冠疫情、俄乌冲突情形下，资本流动受到影响，供应链紧张加剧，主权债务违约可能性上升。她表示，我们正处于充满不确定性的时期，市场倾向于将资产转向相对安全的领域，在此过程中，新兴市场国家将受到较大影响。

维护全球金融稳定的措施与建议

高企的主权债务、居高不下的通胀以及美联储加息的外溢效应等因素使得全球经济面临的系统性风险上升，对于如何维护全球金融稳定，与会专家从不同维度发表了看法。

工业自11月同化工业日的政策和合六五担山之而上建议。第 40

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_42642

