



尹中立：美联储强力加息对全球资本流动产生巨大扰动



文/意见领袖专栏作家 尹中立



美国人曾经傲慢地说“美元是我们的货币，是你们的问题”。这句话也可以意译成“美元是美国的货币，是世界的麻烦”。

从最近几个月的美元表现看，再次生动诠释着这句经典名言。今年 3 月 17 日美联储开始加息，第一次仅上调 25 个基点，基准利率升至 0.25% 至 0.5% 的水平，5 月 5 日美联储将利率上调 50 个基点，基准利率升至 0.75% 至 1% 的水平，于 6 月、7 月、9 月三个月，连续上调基准利率 75 基点。可以明显感受到美联储加息的节奏在加快，在半年时间里将利率累计加息 300 个基点是历史上少见的。在此，笔者不想讨论美联储为什么要用这么快的速度加息，我们关注的焦点是美联储快速加息产生的外溢影响，尤其

是对资产价格及对全球资本流向的影响。

利率水平决定着资产的估值水平。二战以来全球各类资产价格定价之锚是美国的长期国债收益率，当美联储降低利率，美国长期国债收益率走低，相当于全球资产价格的“锚”变轻，会刺激全球各类资产上涨。在 2008 年全球金融危机之后，美联储一直保持着低利率，2020 年之后甚至把利率降到了零。在低利率时代，各种资产价格都会进入牛市，例如，美国股市持续十几年大牛市，比特币等加密货币一飞冲天，美国的房地产价格再创新高。

当美联储提高利率，各种风险资产的价格必然会遭到打击。今年初以来，美国股市的主要股指均跌超过 20%，进入熊市状态，楼市价格也开始出现下跌，比特币的价格从 6 万美元下跌到 2 万美元左右。在美元加息背景下，黄金和石油等大宗商品价格同样会进入熊市。

利率的升降幅度与资产价格波动幅度之间存在杠杆放大效应，即利率的小幅度下降会导致资产价格较大幅度的上涨，同理，利率的小幅度上升会导致资产价格较大幅度的下跌。例如，当美国长期国债收益率在 1% 左右时，股市的合理估值水平应该在 30 倍左右市盈率，当长期国债收益率提高至 4%，股市的合理估值水平就应该是 15 倍左右市盈率，这意味着即使在盈利预期不变的情况下股价仅因为估值的下降就会出现 50% 的下跌。今年第一季度以来美国股市的下跌就是因为美联储加息导致的估值体系变化，市场称之为“杀估值”行情。

需要强调的是，美元加息导致的资产重新估值中枢调整不仅存在于美国市场，美国之外的资产市场估值调整可能更加剧烈。尤其是美联储采取强力加息措施，短期内会导致局部的资产流动性枯竭，放大了资产估值重估对市场冲击。因为美元走强，其他国家和地区的货币走弱，国际资本从其他国家和地区流出，这些国家和地区的股市因为资金流出而大幅度下跌。

美联储的利率调整对全球资本流动产生巨大扰动，形成所谓的美元“潮汐”现象。每当美联储进入降息周期，以华尔街为代表的全球资本会在局部区域制造经济腾飞和资产价格繁荣，例如，上世纪 70 年代的拉美国家，上世纪 80 年代的亚洲“四小龙”均属于此类现象。当美元进入新的加息周期，美元潮汐退去，这些曾经一度的繁荣均遭到巨大冲击，上个世纪 80 年代初的“拉美债务危机”和 1997 年爆发的“亚洲金融危机”均属于此类现象。

二十年前，高盛公司的首席经济学家奥尼尔之所以能够准确提出“金砖国家”的概念，其逻辑起点应该是美国的货币政策进入扩张期，即“美元进入熊市”。从历史上看，只要美元进入熊市，国际资本必然会重新配

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_47195

