



美联储加息预期搅动全球经济

美联储加息的影响再一次揭示了国际金融体系中的“美元两难”。一方面, 世界各国确实需要一个稳定的、负责任的货币政策和汇率政策环境, 美元事实上发挥了这种作用; 另一方面, 美联储制定货币政策, 主要是考虑本国经济的现实和趋势, 而不会过多为其他经济体和世界经济着想

◎本报特约撰稿 宋国友 发自上海

未来数月国际金融市场的最大不确定性因素是什么?

美联储是否加息或可算作答案之一。

如今, 围绕着美联储是否加息以及何时加息, 国际金融市场近期已经出现了提前反应。不少国家股票市场的剧烈波动就是明显的体现。

有分析认为, 考虑到美国及美元在当前全球金融体系中的关键性作用, 美联储一旦启动加息周期, 将给全球市场和经济带来不容低估的扰动。

更多资本将流向美国

美国是全球资本的最大蓄水池, 以联邦基金利率为核心的货币政策是这个蓄水池最为重要的调节器之一。当利率上升时, 会使得美元资产的吸引力增加, 促使国际资本回流美国, 争取更高的利率回报; 当利率下降的时候, 由于美元资产的投资回报率下降, 国际资本将离开美国, 寻求更为有利可图的投资对象。

如果美国货币政策朝向加息方向进行调整, 那么将会促成全球资本更多涌向美国。总体而言, 这将对其他经济体造成负面影响。例如, 欧元区和日本正在进行量化宽松, 希望通过向经济体系注入更多流动性来推动经济增长。这种政策只有在美元同时也是保持在极低利率水平上才更有效。如果美国升息, 欧日通过量化宽松所创造出来的流动性将很有可能流入美国, 从而造成欧日量化宽松政策的失效。

新兴经济体同样如此。本来像巴西、俄罗斯和阿根廷等新兴经济体由于各种国内外原因, 经济形势就不容乐观, 资本外流压力很大。为了控制资本外流, 不少新兴经济体已经制定了超过10%的高利率政策。美联储一旦加息, 这些国家为了保持和美国的必要“利率差”以确保资本不加速外流, 只能被迫继续提高利率水平, 但高利率对于本国经济的发展是极为不利的。而且, 高利率是否能够有效抑制资本外流的速度和规模, 也值得怀疑。历史上看, 一国越是希望限制资本外流, 反而越会事与愿违, 刺激资本外逃。

值得注意的是, 美联储加息对于国际资本流动的影响是不均衡的。欧元区和日本等发达国家在制定货币政策方面更具有能力和主动性, 政策调整空间更大, 因此欧、日等发达经济体可以制定更为宽松的货币政策创造流动性, 降低资本流向美国的压力, 从而减少美联储加息带来的负面影响。但是由于新兴经济体整体上金融能力较为欠缺, 经济实力也不足, 因此难以更为自如地应对美联储加息, 国际资本流出的压力更大。

汇率将出现巨大波动

美元汇率处于国际汇市的中枢位置, 而美元汇率受到美联储货币政策的高度影响。一个基本的定律是美国国内利率水平越高,

美元汇率越强。汇率反映了不同货币之间的比值关系, 美元汇率走强, 就意味着其他国家的货币贬值。

例如, 在美联储讨论是否加息的敏感时刻, 多个新兴经济体货币的汇率出现了大幅贬值。诸如俄罗斯卢布、巴西雷亚尔、马来西亚林吉特以及土耳其里拉等货币最近都有大幅贬值。甚至中国的人民币, 在前段时间也出现了一定幅度的贬值。这些国家货币汇率的变动, 都是对美联储加息的提前反应。

在美元升值的强大力量面前, 甚至发达经济体的货币汇率都难以保持稳定。如果美元持续走强, 欧元和日元都面临贬值的压力。特别是对日本而言, 面临的贬值风险更大。不少投资者把日元作为避险货币, 如果美元升值, 加上市场对日本巨额公共债务风险的关注, 可能会促成日元迅速贬值。

由于国际货币体系是多种货币相互作用的结果。不同国家货币对美元的汇率变动程度不一将会在一定时期带来新的汇率格局。例如, 人民币经过前段时间的小幅贬值后, 如果能够在新的汇率水平上和美元保持稳定, 那么将带来人民币对其他货币的升值。这就带来了围绕人民币的新的汇率水平。

由于美联储加息而导致的美元升值, 其



美联储主席:
今年晚些时候
启动加息
是合适的

当地时间7月10日

美国联邦储备委员会主席耶伦表示

美国未来几年继续增长的因素

- 经济基本面仍比较稳固, 预计就业人数将继续增加, 失业率将进一步下降
- 劳动力市场继续改善、工资增速可能加快以及低油价等因素将推动消费开支增长
- 联邦财政政策对经济的拖累已经减弱

美国经济增长前景仍存在较大不确定性

- 希腊债务危机将威胁欧元区经济复苏
- 企业对经济前景存在较大不确定性而放慢投资
- 房地产市场复苏仍不稳固

今年晚些时候启动加息是合适的

- 首次加息对整体宽松的货币环境不会产生较大影响
- 未来加息的过程将是缓慢的

新华社记者 孟丽静 编制

等。与贵金属不同, 这些工业金属在美联储加息周期内, 价格往往呈现出大幅上涨态势。

第三类是原油价格。分析历史上石油价格和美联储加息的相关性, 会发现在加息周期内, 石油都呈现出价格上涨规律。

第四类是玉米、小麦等农产品。在美联储加息周期内, 总体上价格上升。工业金属、原油和农产品价格在美联储加息周期价格上涨, 主要是因为美联储之所以加息, 是因为其经济增长强劲。美国经济的强劲增长往往会扩大对这些大宗商品的需求, 进而带动这些大宗商品价格的上涨。

需要指出的是, 这些规律的变动主要反映了美国经济在全球经济中处于绝对主导地位的时代背景。但是由于全球经济格局在金融危机后发生了相当大的变化, 特别是由于中国需求因素的出现, 这些根据以往规则总结出来的影响可能会出现新的变化。总体上, 黄金价格由于和美元高度负相关, 因此总体上其价格变动规律不会发生大的变化。但是其他大宗商品的变化不仅要看美联储加息这一因素, 而且要观察中国经济走势以及其他因素。即使美联储加息, 如果中国经济下行压力继续, 石油、工业金属和农产品价格难以出现以往美联储加息周期中表现出来的上涨。如果中国经济下行压力得到控制, 甚至出现高速增长, 配合美联储加息, 这些大宗商品价格的上涨将是大概率事件。

“美元两难”考验全球经济

在美联储加息的影响中, 最后也是最为关键的影响是对国际经济增长的影响。然而, 对于这个问题的回答并不简单, 需要从消极和积极两方面展开。

消极影响。其一, 金融危机后美联储通过维持极低利率水平, 事实上起到了全球“水龙头”的作用, 为本国以及其他国家的经济注入了大量的“廉价美元”流动性。这些流动性有利于支撑和推动全球经济的发展。如果美国的“水龙头”逐渐拧紧, 可能会损害全球经济。其二, 美联储加息将会加剧国际金融体系的动荡, 带来新的不确定性。而在国际经济中, 不确定性意味着风险。特别是对于那些尚未准备好措施来应对美联储加息的国家而言, 美联储加息将是一个来自于外部且不可控的严重挑战。总体而言, 由于国家能力的限制, 新兴经济体经济增长将会比发达经济体面临更多问题。

积极影响。美联储加息意味着对美国经济增长持乐观判断。换言之, 加息其实是其经济走好的一个表征。果真如此, 将给全球经济带来积极有力的信心。在全球经济的艰难时刻, 信心的重要性不言而喻。此外, 如果加息有助于美国经济的稳健复苏和长期可持续增长, 这有利于其他国家维持和扩大对美国的出口, 进而有利于全球经济增长。特别是对贸易顺差国而言, 这是一个利好。在这种情况下, 美国将为全球经济增长贡献更多。

本质上, 上述所有美联储加息的影响再一次揭示了国际金融体系中的“美元两难”。一方面, 世界各国确实需要一个稳定的、负责任的货币政策和汇率政策环境。由于美国经济的强大以及历史形成的原因, 美元事实上发挥了这种作用。另一方面, 美联储制定货币政策, 主要是考虑本国经济的现实和趋势, 而不会过多为其他经济体和世界经济着想。一些符合美国经济现实的政策对于世界经济而言, 可能会带来严重负面影响。如何既更好发挥美元作为全球主导货币的有利之处, 同时又克服美元主导对于全球金融体系的负面影响, 是考验美国决策者以及全球金融制度设计者的重大问题。

不管怎样, 对于其他国家而言, 应对的重点是夯实本国经济基本面和金融体系, 增强本国承受国际资本流动大幅波动的能力, 防止出现金融风险甚至金融危机。(211) (作者系复旦大学亚太区域合作与治理研究中心执行主任)

消极影响不仅在于各国货币的相应变化本身, 也不在于其他国家货币会处于什么新的均衡水平, 更在于汇率变化所产生的其他经济后果。可以想象, 美联储加息后, 各国货币会纷纷“寻找”与美元的新稳定汇率水平, 但是这种新稳定状态的出现需要较长一段时间。这意味着短期内各种货币之间的利率水平将出现巨大波动, 并因此给国际贸易、对外出口以及国内经济带来负面影响。此外, 如果一些国家不能就彼此之间新的货币汇率水平达成一致, 将可能会引发货币战, 给国际货币体系的稳定发展形成隐患。

部分大宗商品价格面临大涨

观察美联储在历次加息周期中的影响, 还可以发现其对大宗商品价格也会产生相应的影响。可以分为四类商品进行深入分析。

第一类商品是诸如黄金和白银价格等贵金属。这些贵金属的交易不但以美元计价, 而且被经常用来对冲美元变动, 受美元汇率影响极大。由于美元升值, 黄金和白银将会相对价格下跌。近期这两种贵金属价格的下跌以及未来的承压, 固然有需求不振的原因, 但更是受到美元走势的影响。

第二类是工业金属, 比如铜、铁、锌和铝