

美联储加息对中国汇率的影响

胡嘉榆

昆士兰大学, 布里斯班 4072

【摘要】美国在2019年中逐步走出衰退, 开始呈现持续增长趋势, 经济复苏趋势明显。近年来美国国债收益率持续攀升, 10年期国债收益率从2022年3月15日的3.97%上升至2022年3月24日的3.97%, 创下美国历史上最大单周涨幅, 2022年10月19日, 10年期国债收益率升至4.14%, 续创2008年以来最高。美国货币政策步入加息周期, 并将继续实施紧缩政策。基于此, 本文简单分析美联储加息对美国和中国的影响, 并给出相关应对策略, 以供参考。

【关键词】美联储; 加息; 中国汇率

The Impact of the Fed's Interest Rate Increase on China's Exchange Rate

Hu Jiayu

The University of Queensland Brisbane 4072

[Abstract] The US economy will gradually emerge from recession in 2019, showing a sustained growth trend, and the economic recovery trend is obvious. In recent years, the yield of U.S. government bonds has continued to rise. The yield of 10-year government bonds rose from 3.97% on March 15, 2022 to 3.97% on March 24, 2022, the largest weekly increase in U.S. history. On October 19, 2022, the yield of 10-year government bonds rose to 4.14%, the highest since 2008. The US monetary policy has entered the interest rate raising cycle and will continue to implement the tightening policy. Based on this, this paper simply analyzes the impact of the Federal Reserve's interest rate increase on the United States and China, and provides relevant coping strategies for reference.

[Keywords] Federal Reserve; increase interest; China's exchange rate

引言

美联储加息后, 该政策调整主要是为了压制持续飙升的通货膨胀。美债收益率和美元指数均持续上升, 这也对以人民币计价的资产价格造成冲击。考虑到中国经济正处于转型期, 当前人民币汇率仍面临着一定压力。

1 美联储加息对自身的影响

1.1 美国经济持续复苏

1.1.1 消费支出持续回暖

根据美国劳工部(DOL)的数据, 2021年前三季度美国消费者支出总额达到6.83万亿美元, 同比增长4.7%; 其中消费者商品及服务支出总额为5.87万亿美元, 同比增长7.6%, 服务消费支出总额为3.02万亿美元, 同比增长6.9%。2022年1-2月消费支出总体延续回暖趋势, 较2021年前两个季度增长明显。但其中居民消费支出的增速与其他部门相比略有放缓, 这主要是由于居民收入和就业情况增长缓慢、储蓄增加、通货膨胀等原因导致消费者支出出现下滑, 消费支出占GDP增速的比重在下降。因此居民消费支出的回升有可能带动GDP同比增速的进一步下滑。未来消费升级将是长期趋势。目前美国消费者消费支出增速与整体经济保持良好步调, 预计2022年消费需求依然偏旺。

1.1.2 制造业产出增速强劲

从美国制造业产出来看, 2021年第三季度同比增长3.7%, 前两季度分别增长5.7%和7.7%。2021年第三季度因全球制造业萎缩导致美国制造业产出占比回升至11.15%。在美国第三季度, 整体工业产出同比增长3.2% (前值为-2.3%); 其中制造业增长3.7%, 前值为5.1%; 石油和天然气、其他与国防有关的服务和其他工业产出增长3.1%。从制造业中的高技术制造业来看, 新能源、计算机设备和仪器、汽车、船舶等高新技术产业增加

值实现快速增长。航空、航天和国防工业增加值保持较快增长势头, 其他高技术产业增加值占GDP比重从2020年第四季度的9.2%上升到15.3%; 电气和电子设备制造业增加值保持较快增长。医疗设备行业增加值保持较高增长, 金属制品制造业增速也处于较快增长态势。整体来看, 2021年前两个季度美国高技术行业增加值为1.2万亿美元, 同比增长6.1%; 前两个季度制造业增加值为9000亿美元, 同比增长4.7%。2019年第二季度高技术行业在短期内出现了比较明显的回落, 导致一季度GDP增速从2021年四季度的-2.6%提升至2.8%; 但当前经济发展趋势已经开始复苏并逐渐恢复到疫情之前水平与原来水平差不多。

1.2 美国货币政策步入紧缩

1.2.1 劳动力市场开始复苏

2021年12月24日至2022年1月3日, 美国失业人数为419.3万人, 较前一周减少5.7万人。失业率从4.7%降低到了3.5%。从失业率来看, 疫情期间失业率下降速度较快。目前来看未来两个月失业率下降的概率较大, 劳动力市场将会继续复苏。

1.2.2 消费复苏情况好于预期

消费是经济的“晴雨表”, 美国消费增速在2021年末出现了回暖迹象。据美国劳工部数据显示, 2022年3月美国消费支出环比增长4.8% (前值3.8%), 远高于市场预期的3.1% (前值2.9%)。疫情导致经济活动停滞和居民收入下降导致居民家庭消费支出减少, 但疫情结束后居民收入回升使居民收入重新分配也对消费支出增加起到推动作用。虽然受疫情影响美国消费同比下滑17.8% (前值18.9%) 但疫情结束后美股大幅反弹对消费支出造成支撑是必然结果。

2 美联储加息对中国汇率的影响

2.1 中美利差导致人民币汇率相对人民币指数走高

2022年3月至9月, 美联储已经连续5次提高联邦基金利

率, 累计加息 300 个基点, 目前的联邦基金利率在 3%-3.25% 之间。2022 年 6 月 1 日以来, 人民币兑美元汇率持续贬值, 这是由于与美元指数走势相对应, 中美利差扩大以及人民币贬值带来的资本流出是导致人民币下跌的主要原因。人民币汇率走势与中美利差成正比关系。当前美国股市出现大幅调整, 美国通胀较高, 这使得美联储在加息周期中难以继续大幅调整美国利率, 而中美利差收窄对于人民币汇率而言是有利的因素。因此未来人民币兑美元汇率相对于美国国债收益率有持续上升空间。

2.2 中美利差对贸易逆差的影响

从长期来看, 中美贸易逆差会使中美之间的货币币值存在差异, 中国将美元贬值时更容易实现出口, 从而导致贸易逆差的扩大。但从短期来看, 中国的对外顺差将由于美联储等货币政策出现一定幅度的下降而持续扩大。虽然之前中美利差呈现收窄趋势, 但短期内仍维持在一个合理水平上, 总体来看对中国出口额影响不大。目前, 我国外汇储备是美国最大的债权国, 美国也是中国最大的债权国。由于中美利差在短期内会呈现收窄趋势, 因此会导致两者之间存在着一定的贸易逆差。如果我国从美国进口商品时存在着顺差的情况, 则会导致在美国花费一定成本购买到更多商品。而如果从日本进口商品时存在着逆差的情况, 则会导致消费者对于日本商品更加青睐, 从而导致我国对日本产品出口下降。

3 应对美联储加息的策略

3.1 采取多种手段应对利率上行问题

一方面, 继续通过降低利率引导贷款定价结构调整, 提升贷款实际利率。通过结构性货币政策工具引导贷款实际利率下行。此外, 还可通过创新货币政策工具进行逆周期调节, 在平衡流动性和维护流动性之间寻求平衡, 在保持宏观审慎政策框架基本稳定的前提下探索通过货币政策与财政政策配合形成政策合力稳定宏观经济。另一方面, 可适当调整存贷款基准利率是指金融机构吸收一般存款所形成的利率。在当前中美利差处于历史低位时期, 考虑到货币政策的独立性与灵活性, 通过调整存贷款基准利率的方式对冲美联储加息冲击具有一定必要性。在全球利率上升与中美利差收窄的大背景下, 进一步降低存贷款基准利率将有利于提升货币政策灵活性以保持合理均衡的国内经济增长水平。

3.2 防范汇率市场异常波动风险

从全球经济金融环境来看, 美联储加息对美元的影响会传导至其他货币, 会对人民币汇率产生一定影响。当前, 在中国经济基本面没有改变的情况下, 人民币汇率面临的主要问题在于: 一方面, 美元强势对非美货币形成一定压力。另一方面, 由于中国拥有比较完整的工业体系和庞大的内需市场优势, 经济基本面没有发生根本性变化, 加上外汇供求形势和供求结构与趋势基本一致以及境外机构投资者持有 A 股和港股形成一定套利空间等因素的影响有限, 人民币长期保持稳定的预期没有改变。因此, 中国应继续维持良好的外汇市场秩序是保持人民币有效调节货币金融现象的重要手段。当前人民币兑美元汇率已经达到 7.15 左右的合理均衡水平, 并且仍将保持基本稳定。在保持外汇市场总体稳定的基础上逐步形成以市场供求为基础的汇率机制已经成为中国经济发展的内在要求和必然选择。未来中国应继续保持外汇市场运行在合理均衡水平上的基本稳定。

3.3 采取积极应对措施维护外汇市场正常秩序

从国际经验看, 当市场发生异常波动时, 央行会动用外汇储备进行干预。但从当前的汇率走势看, 在中美利差接近、主要央行货币政策转向的情况下, 为了稳定汇率和促进市场稳定, 央行可考虑扩大外汇市场的交易主体范围, 增加流动性供

给, 增加外汇储备投放力度, 减少对市场的冲击, 根据国际收支状况进一步加强跨境资本流动的监测和预警。为进一步防范和化解跨境资本流动冲击风险和波动风险, 有必要进一步加强和完善宏观审慎政策框架和体系建设, 加强跨境资金流动宏观审慎管理与流动性管理的协调配合。此外, 央行还可考虑通过逆周期因子增加外汇市场流动性供给和增强外汇储备的使用效率。

3.4 完善人民币资本项目可兑换框架

当前, 随着我国外汇储备规模、跨境资本流动规模及人民币汇率变化的影响因素越来越多, 资本项目下可兑换成为人民币汇率持续波动的重要因素。目前, 我国已有了《中国人民银行关于加强宏观审慎管理完善资本项目可兑换的通知》《中国人民银行关于进一步完善外汇管理制度促进外汇市场健康发展的通知》等文件, 明确了我国可兑换的资本项目是具有“可持续、合理流动、便利交易”等特点的资本流动项目。在国内金融改革正在逐步推进和扩大资本项目对外开放的情况下, 要充分考虑汇率可能存在双向波动加剧带来的冲击。因此未来我国应继续积极推进人民币资本项目开放, 在保持汇率基本稳定前提下允许资本自由流动, 以保证人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定。同时, 还应扩大汇率双向波动幅度并建立起相应的干预机制, 更好对人民币汇率风险进行防范。

3.5 强化我国与各国经济金融合作

美国货币政策的变化将直接影响我国企业和居民部门国际收支状况, 而对我国经济的影响也会在很大程度上体现在人民币资产价格走势中。因此, 未来应加强与各国之间包括货币互换在内的多种经济金融合作机制, 以稳定和补充美元的流动性, 从而提高人民币资产价格。当前外汇储备余额已经超过 2.2 万亿美元的我国资本项目开放水平相对较低, 而与其他主要国家形成双边交易和多边交易以及美元互换等外汇储备方式的规模则相对较小。在未来外汇储备投资渠道不断拓宽、投资标的更加多样化方面, 我国应加大力度推动外币互换、离岸人民币市场发展国际货币基金组织 (IMF) 美元流动性补充机制。此外, 为提高我国对全球金融市场的影响力, 未来可以考虑与全球重要经济体建立美元多边流动性补救机制或者设立亚洲乃至世界范围内首个人民币本币互换投资平台, 以此来完善人民币国际化进程, 稳定人民币汇率。

4 结束语

综上所述, 美联储加息对我国人民币汇率影响不会太大。一方面我国经济保持平稳较快增长, CPI 和 PPI 增速在可控范围, 未来我国宏观经济将继续保持平稳健康发展, 人民币汇率也不会发生重大或单边变化是大概率事件。同时我国央行将会根据国际经济金融形势变化, 有针对性地采取逆周期调节措施为人民币汇率提供支撑。

参考文献:

- [1] 舒鑫. 美联储加息对我国股市波动溢出效应研究——基于 DAG-SVAR 和溢出指数的考证[J]. 财经, 2022 (03): 16-29.
- [2] 潘敏, 易宇寰. 双循环视角下美联储预期加息对中国经济的溢出效应及其应对措施研究[J]. 金融经济, 2021 (08): 3-16.
- [3] 潘伟. 美联储非常规货币政策退出对中国金融市场的外溢效应——基于 LT-TVP-VAR 模型的实证分析[J]. 金融与经济, 2021 (07): 38-46+90.
- [4] 徐滢. 美联储量化宽松货币政策正常化与人民币汇率变动——基于时变参数向量自相关模型的研究[J]. 商业经济与管理, 2020 (05): 88-100.