

美联储收紧政策可能导致新兴市场的证券投资流入减少

作者：**Robin Koepke**

2017年12月14日



新加坡的衍生品交易员——美联储货币政策的收紧可能会减少新兴市场股票和债券的海外购买（图片：Caro/Rupert Oberhaeuser/Newscom）。

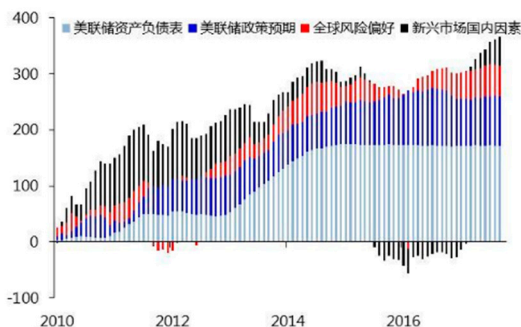
当前全球投资者面对的一个关键问题是，美联储货币政策的正常化进程将对新兴市场的资本流入产生什么影响。IMF 的新模型估计显示，货币政策的正常化，即提高政策利率和收缩资产负债表，在今后两年内可能会使证券投资流入减少约 700 亿美元，与之相比，2010 年以来的年均流入量为 2400 亿美元。

美联储从 10 月开始收缩其规模达 4.5 万亿美元的资产负债表，这对新兴市场证券投资流入（定义为外国投资者购买新兴市场的股票和债券）起了最主要的影响。外国资本的减少可能使新兴市场经济体更难以对其赤字进行融资和对到期债务进行展期。这就是为什么美联储应采取渐进方式并清晰地沟通其计划。

IMF 最新一期《[全球金融稳定报告](#)》显示，全球金融危机以来，美国采取的大幅货币宽松政策对流入新兴市场经济体的证券投资起了相当大的支撑作用。具体而言，我们估计

推动与拉动

相比国内因素或全球风险偏好，美联储资产负债表的规模以及对政策未来路径的预期对新兴市场证券投资流入的影响更大。



来源：基金组织工作人员的估计。



IMF 预测的那样上升，那么证券投资流量将进一步减少 150 亿美元。我们的估计假设，美国政策利率到 2019 年底将上升到略低于 3% 的水平，货币政策收紧过程将是有序的，不会对新兴市场的增长造成负面影响。

因此，以渐进步伐推进货币政策正常化过程至关重要，只有这样才能确保新兴市场有能力对资金流入的减少做出调整。如果外国资本的撤离发生在相对较短的期间，那么即使撤资规模有限，也会对新兴市场借款者造成显著压力。例如，在 2013 年的“缩减恐慌”中，市场参与者将美联储传达的信息理解为美联储将比预期更快地放慢资产购买步伐，约 400 亿美元的资金在七个星期内流出新兴市场，汇率大幅贬值，资产价格下跌。

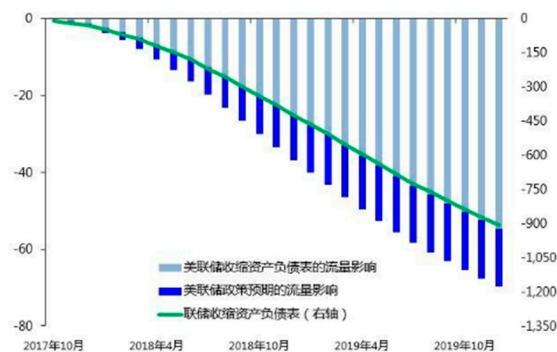
这些结果突出表明，美联储和其他发达经济体的中央银行需要渐进地调整政

2010 年以来约 2600 亿美元的证券投资流入是由美联储非常规货币政策的“推动”作用引起的，而不是国内“拉动”因素。这一估计结果是基于一份 [2014 年报告](#) 调整得到的经济计量模型。美联储的大规模资产购买使美国长期利率下降，投资者重新调整资产组合，转向投资于收益更高的新兴市场资产。在这一调整总额中，美联储资产购买促成的调整额达 1700 亿美元。美联储未来政策利率的市场预期下行，导致了其余 900 亿美元的调整。

我们的模型结果显示，美联储货币政策将继续影响证券投资流动。我们估计，美联储资产负债表规模的收缩在今后两年内将使证券投资流量减少 550 亿美元。如果短期利率像

缩减

美联储资产负债表的收缩对新兴市场证券投资流入减少所起的作用可能最大。



来源：基金组织工作人员的估计，美联储。



策。为了确保平稳的正常化过程，货币当局应明确地沟通其证券减持计划，并就其框架的任何潜在变化提供指导。



Robin Koepke 是 IMF 货币与资本市场部的经济学家。他的工作侧重于市场监督和金融稳定问题，并参与撰写《全球金融稳定报告》。在 2016 年加入 IMF 之前，他在国际金融协会（金融机构的全球性协会）工作了六年，担任全球资本流动和美国经济方面的专家。