『美元潮汐』如何影响全球经济？

时隔四年重启降息

美国联邦储备委员会9月18日结束为期两天的货币政策会议，宣布将联邦基金利率目标区间下调50个基点到4.75%至5%之间。这是美联储自2020年3月以来首次降息。

分析人士指出，美联储没有实施25个基点的降息，而是降息50个基点，表明其对通胀下行趋势的信心，也凸显其对就业市场疲软的担忧。美联储此次大幅降息，能否稳住正在放缓的就业市场，化解美国经济所面临的潜在风险有待进一步观察。

文/新华社、央视网、证券时报　图/新华社

9月18日，美国联邦储备委员会主席鲍威尔在华盛顿出席记者会。

降息是否延误引争议

在货币政策会议后举行的新闻发布会上，鲍威尔就下调50个基点的决定表示，这是一个“强有力的行动”。他说，美联储决策机构联邦公开市场委员会并不认为降息行动慢了，反而认为这是及时的举措。此前，一些前美联储官员、经济学家曾呼吁美联储在7月的会议上就采取降息行动。

有分析认为，除非遇到重大经济危机，历史上美联储进入新降息周期时很少大幅降息50个基点。

晨星投资服务公司财富管理部门美洲区首席投资官菲利普·斯特雷尔表示，50个基点这种大幅降息通常出现在紧急情况下，比如2020年新冠疫情暴发时和2008年国际金融危机期间。

在线经纪机构嘉盛集团全球研究团队主管马特·韦勒此前表示，美联储没有在7月降息是一个错误，而此后劳动力市场的持续恶化意味着美联储——一个本质上厌恶风险的机构将选择“更安全”的50个基点降息，以期控制住新增就业持续放缓的风险。

牛津经济研究院的首席美国经济学家瑞安·斯威特认为，尽管美联储不愿意承认政策错误，但决定在9月进行更大规模的降息很可能是由于发现自己落后于形势，是弥补没有在7月开始降息的失误。他表示，9月的决定是为了先发制人，增加美国经济“软着陆”的可能性。

还有观点认为，美联储延长等待事出有因。美国布鲁金斯学会高级研究员巴里·博斯沃思对新华社记者表示，美联储之前延迟采取行动是因为他们等待了更久，要拿到经济放缓和通胀情况改善的“确凿证据”。

后续降息节奏受关注

无论如何，美联储大幅降息体现出行动的紧迫性。鲍威尔表示，各界可以将这次降息视为美联储承诺其不会落后于形势的信号。18日新闻发布会上的许多问题都集中在就业市场而非通胀上，这也体现出就业市场的疲弱迹象已成为普遍关注的焦点。

美国劳工部8月发布的一份报告称，月度就业报告在截至3月的12个月内高估了就业增长，劳动力市场比预期更加疲软。最新数据显示，过去三个月的平均每月就业增长明显低于今年早些时候水平，8月失业率也已达到近三年最高水平。

美国经济与政策研究中心高级经济学家迪恩·贝克此前表示，美联储有确保物价稳定和充分就业两个职责，不能等到完全确定通胀回到目标水平才采取行动，它必须考虑到充分就业的职责。贝克表示，失业率已呈现上升之势，在今年余下时间有进一步上升的“真实风险”。

美联储发布的最新一期经济前景预期显示，美联储官员对今年底失业率的中位数预测值高于6月预测。美国《政治报》网站刊文指出，美联储采取大力度降息措施以保护疲软的就业市场，表明美联储对劳动力市场的疲弱越来越感到担忧。

鲍威尔在新闻发布会上称，目前没有迹象表明美国经济下滑的可能性处于高位。

巴克莱资本证券公司执行董事伊曼纽尔·科认为，在首次降息后，经济增长反弹可能需要两三个季度，因而不能确定美国经济是否能避免衰退。

鲍威尔同时表示，不应该认为此次50个基点的降息是美联储新的降息节奏，美联储将谨慎地在每次会议上进行评估，并根据情况作出新的决定。

同样值得关注的是，由于此次降息距离美国总统选举不到两个月，其可能产生的政治影响也备受关注。布鲁金斯学会高级研究员达雷尔·韦斯特表示，两党总统候选人——副总统哈里斯和前总统特朗普可能会以不同的方式解读美联储的举措，哈里斯会说经济正在好转，而特朗普则会说经济不好。

美元流动性增加意味着什么？

作为全球主要储备货币，美元长期在国际金融体系中占据主导地位，全球大多数国家都以美元结算石油及原材料等大宗商品交易。许多发展中国家因本币币值不稳或在国际市场缺乏信任度，只能依赖美元作为外汇储备和对外支付的工具。

在此背景下，美元的供求关系与全球资本流动紧密相关，当美元流入某个国家或地区时，往往伴随着大量资本和投资，推动经济繁荣。当美元潮水退去时，资本外流，资产价格下跌，债务危机也常随之而来。

表面上看，美联储降息后美元流动性增加，短期内利好世界经济，但中长期或将带来金融市场波动、通胀加剧以及新兴经济体债务风险等。

美联储降息后，资本往往加速流动以寻求更高回报，全球范围内资本的快速流入流出，将加大市场价格波动和投资风险。同时，降息还会使美元资产相对吸引力下降，导致美元对其他主要货币的汇率大幅波动。

以日元为例，美国商品期货交易委员会数据显示，截至9月10日，市场对日元的看涨情绪升至自2021年3月以来新高。有分析认为，如果美联储继续降息，日元可能进一步走强，这将对依赖出口的日本企业造成压力。

此外，增加的美元流动性通常意味着货币供应量增加，这可能导致包括美国在内的全球范围通胀压力上升。

同时，全球贸易成本也会受到影响。美元走软时，全球贸易中以美元计价的商品价格上涨，对进口国形成压力。

值得注意的是，尽管美联储货币政策会对世界经济产生重要影响，但经济全球化时代，美国自身经济也会受全球经济影响。

高盛近日发布的报告指出，历史数据显示，美元在美联储降息周期中的表现并非一成不变，而是会受到全球其他主要经济体政策和经济状况的影响。高盛将1995年至2020年的降息周期分为“协调”和“不协调”两类，发现协调的降息周期通常对美元有利，反之则对美元不利。

能否化解美国经济衰退风险？

美联储降息50个基点的决定令部分市场人士意外，此次降息能否提振美国经济、避免经济“硬着陆”，市场态度不一。分析人士认为，短期内有效化解美国经济“高通胀、高利率、高赤字、高债务”的结构性循环并非易事。

目前，降息后的美元利率仍处于相对高位，美国金融风险并未消解。美国信安资金管理公司发布报告称，历史数据显示，在2001年和2007年的降息周期中，美联储的货币政策并未能阻止经济衰退。降息并非万能，特别是在经济已经面临结构性问题的时期。

市场分析人士认为，从宏观层面看，美国经济动能趋弱。新冠疫情后，美国财政刺激效果逐步消退，再叠加持续高利率，对需求产生了较大抑制作用。从经济数据看，尽管通胀回落，但包括劳动力市场疲软在内的经济下行风险逐步显现。消费者支出和更广泛的经济活动降温，房地产市场表现尤为明显。

此外，美联储也难在短期内化解高额赤字和债务给美国经济增长带来的长期风险。当前，美国联邦政府债务规模已突破35万亿美元，财政赤字和债务规模已高到令美国经济不堪重负。美国彼得·彼得森基金会认为，美国财政处在不可持续的轨道上，如果不加以解决，联邦政府支出和收入之间的结构性不匹配，以及利率和借贷成本的上升，将对联邦预算、美国经济和未来发展构成挑战。

彭博社分析认为，对政策制定者和美国经济来说，未来之路仍然非常不确定。许多投资者和一些经济学家担心美联储行动过晚，导致劳动力市场和经济增长如履薄冰，并加剧了金融市场波动。

美元霸权为“任性”的货币政策撑腰

通常情况下，美联储会依据当下通胀水平、就业数据、劳动参与率以及国内生产总值、金融市场运行和消费者信心指数等核心经济指标，来判断当前经济过热或遇冷，并由此决定加息或者降息。美联储在全球“美元潮汐”中扮演了至关重要的角色。

此次降息前，为应对疫情冲击，美联储先是在2020年3月利用“零利率+量化宽松”的非常规货币政策工具组合让美国自2008年金融危机后再次回到零利率时代。在此过程中，大多数超发美元通过进口商品、投资他国等方式输出，帮助美国收割全球财富。

此后，为应对“大放水”和“无上限”量化宽松带来的全球通胀历史新高，美联储又开启激进加息模式，2022年3月至2023年7月共加息11次，累计加息幅度达525个基点。美联储将利率保持在高位，加之近年来世界多地地缘政治局势持续紧张，资本大量流向美国，全球流动性快速收紧、多种货币大幅贬值、以美元计价借贷的国家清偿债务压力骤增。

在经济全球化和资本市场开放的条件下，美联储一轮又一轮加息、降息形成的“美元潮汐”让世界经济陷入一个又一个“繁荣–危机–低迷”的循环之中。在这背后，为“任性”的美国货币政策撑腰的正是美元霸权。

凭借美元霸权，无论是通过货币政策、债务市场，还是全球商品定价和金融危机扩散，美国经济问题往往会引发全球金融市场波动，并向其他国家转嫁危机。早在半个多世纪前，法国前总统戴高乐就曾形象地指出，“美国享受着美元所创造的超级特权和不流眼泪的赤字，用一钱不值的废纸去掠夺其他民族的资源和工厂”。

多国央行密集公布利率政策

随着美国联邦储备委员会重启降息，多国央行密集公布最新利率政策。印尼、南非、沙特等国央行决定降息，英国、挪威、土耳其等国央行因通胀压力持续选择暂时按兵不动，巴西央行则因通胀前景严峻两年来首次加息。

印度尼西亚央行18日发布声明，决定将基准利率下调25个基点至6%。这是该行自2021年2月以来首次降息。声明说，此次降息主要是因为印尼国内通胀保持在较低水平，8月消费者价格指数（CPI）同比仅上涨2.12%，通胀率处于央行设定的目标区间内，食品价格波动也有所减缓。印尼央行表示，将继续密切关注未来降低政策利率的机会，以进一步支持经济增长。

南非储备银行（央行）19日宣布将基准利率下调25个基点至8%。这是南非央行2020年7月以来首次降息。分析人士认为，南非央行作出降息决定的原因包括该国通胀连续3个月下降并在8月降至央行通胀目标区间中间值4.5%以下、油价下跌、兰特汇率走强和美联储降息等，降息目的是刺激经济增长。

沙特多年来一直保持本国货币与美元挂钩的政策。沙特央行19日宣布，将基准利率下调50个基点，从6%降至5.5%。这是沙特央行4年多来首次降息，旨在与美联储最近的政策转向保持一致。沙特分析人士认为，降息可以支持国家投资计划，缓解石油收入下降带来的财务压力，有助于促进经济发展和基础设施建设。

同时，也有多国央行因本国通胀压力持续而对调整货币政策持谨慎态度。

英国央行19日宣布，将基准利率维持在5%不变。尽管英国CPI已经持续多月维持在2%左右，但英国国家统计局18日公布的数据显示，8月核心CPI同比涨幅从7月的3.3%升至3.6%。英国央行行长安德鲁·贝利指出，维持低通胀对英国经济非常重要，因此尽管目前的通胀水平接近央行目标，但在货币政策上还需更加小心。市场机构认为，这意味着英国央行放松货币政策的力度将小于欧洲央行和美联储。

挪威央行19日发布声明，决定将政策利率维持在4.5%，并计划维持这一利率水平到今年底，以平衡遏制通胀和保持经济增长的需求。声明说，维持现行利率水平对于在合理时间内将通胀降至目标水平仍有必要，过早降低利率可能会使通胀在较长时间内保持在目标水平之上，而过高的利率则可能给经济带来过多负担。

土耳其央行货币政策委员会19日宣布，将政策利率维持在50%不变，以应对国内持续的高通胀。土央行表示，将维持紧缩的货币政策立场，必要时将直接使用货币政策工具，直至通胀显著下降并达到5%的中期目标。

日本央行20日举行货币政策会议，宣布继续将政策利率维持在0.25%水平不变。今年3月，日本央行结束负利率政策，将政策利率从负0.1%提高到0至0.1%范围内，这是日本央行17年来首次加息。7月底，日本央行再次加息并暗示年内还可能继续加息，成为引发金融市场剧烈动荡的诱因之一。此前市场人士和专家普遍认为，由于8月以来日本金融市场持续处于不稳定状态，日本央行不会在本次会议上再次加息。曾担任日本央行政策委员的名古屋商科大学教授原田泰指出，今年以来日本个人消费持续低迷，不存在继续加息的经济条件。

巴西中央银行货币政策委员会18日决定，将基准利率上调25个基点至10.75%。这是巴西央行两年来首次加息。分析人士认为，此次加息旨在应对更严峻的通胀前景，标志着巴西央行新一轮货币紧缩周期的开始。

对中国经济将产生什么影响？

美联储以50个基点的步伐开启此轮降息周期，对中国宏观经济和人民币汇率又会产生什么影响？

业内专家表示，随着美联储加入降息阵营，未来中美利差收窄将会给我国实施支持性的货币政策营造更好的外部环境。中国人民银行之前也表态，将“加大调控力度，着手推出一些增量政策举措，进一步降低企业融资和居民信贷成本”。

中国银行研究院高级研究员王有鑫表示，此次美联储降息50个基点，人民币汇率将得到更多的支撑，人民币资产的回报率会逐渐地回升，会吸引更多的国际资本来增配人民币资产，更多的跨境资本会逐渐地流入我国，将改善国内的流动性状况，来降低实体经济的融资成本，并增强人民币汇率的稳定性。

中国政策科学研究会经济政策委员会副主任徐洪才表示，美联储降息刺激美国的股市、美国的消费，这对于全球经济是个利好消息，对于中国的出口也是利好消息。但是热钱流出美国，对一些新兴经济集合的金融体系有一定的冲击，也要谨防热钱趁机投机炒作。

中金公司首席海外策略分析师、董事总经理刘刚认为，考虑到中美利差与汇率的约束，美联储降息将为国内提供更多的宽松窗口和条件，如果国内宽松力度强于美联储，将给市场带来更大提振，反之如果幅度有限，美联储降息对中国市场的影响可能就是边际和局部的。

从历史经验看，不同历史背景下的降息周期对A股市场的影响并不相同，找到更为相似的宏观阶段作对比更为关键。具体分析中涉及两个关键问题：一是美联储降息是否能直接与回报率下行，尤其是相比其他市场的相对回报率下行画等号，这与美国自身的经济周期直接相关；二是美联储降息时，国内政策是同向更大幅度，同向更小幅度，还是反向，可能更为关键。

至于美联储降息后，哪些行业板块有望受益？刘刚表示，短期关注成长与出口链，中期主线关注高分红和科技成长。