

新兴经济体

与发达经济体此轮均由于通胀压力以及汇率贬值压力而开启货币紧缩，当前即使各经济体央行跟随美国加息

，高通胀导致贸易情况恶化，叠加美元强势仍导致各国货币贬值压力较大。在此背景下，我国通胀压力相对较低

，资本流出压力有限，货币政策

仍可以保持独立性。考虑到全球加息潮对于我国总量货币政策窗口期的限制，未来经济稳增长或主要依靠结构性货币政策、财政和宽信用政策发力。

历史上新兴与发达国家加息和降息时点通常滞后于美国。

此轮加息之前，欧洲以及亚洲发达经济体加息往往滞后于美国加息。较为特殊的是，韩国与英国在2008年危机冲击后较快开始加息。而日本在08年金融危机后央行重回零利率政策并持续至今。对于新兴经济体而言，经济波动往往较大，加息与降息交替出现频率更高，经济周期

与货币周期短于发达国家，美联储开启加息周期

时新兴经济体往往也表现出滞后性。

各国相继增加的通胀风险导致此轮加息潮的开启。

由于此轮美国开启加息过晚，部分资源国的新兴经济体虽然拥有出口资源，但也需要进口较多非资源优势的原材料或能源等，在全球产业链中处于上游，因此最早面临通胀压力，因而最先开始加息。后续部分发达经济体迫于供需共同推升的通胀压力也早于美国开始加息，而生产国角色的新兴经济体通胀压力较美国偏低，因此加息慢于美国。

具体来看，通胀压力、汇率波动以及资本流出压力导致各国开启加息。

此轮发达经济体加息原因主要为资源

短缺叠加大宗商品

等价格上升导致海外经济体通胀压力大且贸易转为逆差，汇率在去年下半年就开始面临较高的贬值压力。俄乌冲突再次推升了大宗商品价格，导致逆差进一步走阔、经济增速下行风险快速提升。对于资源较丰富且为生产角色的新兴经济体，最初由于这些国家资源大多自给自足，此轮疫情冲击导致的成本端通胀压力对其的影响有限，新兴经济体疫情冲击后需求恢复偏慢，需求端通胀低于美国，因此通胀压力在俄乌冲突前较温和

。但俄乌冲突后，通胀更高且更为广

泛，叠加全球经济

疲软、各国贸易增长放缓，依赖于出口的生产国新兴经济体基于通胀风险、汇率压

力以及资本流出压力开启加息。

丨全球加息潮对中国货币政策的影响几何？

当前全球较多国家开始加息，甚至激进加息，在此背景下，我国货币政策与其他国家/地区货币政策进一步分化，货币政策宽松的窗口期存在一定限制。但我国货币政策的主基调仍为“以我为主”，在国内内需不足、通胀压力低的背景下，我国货币政策预计将继续维持保持流动性合理充裕以助力经济稳增长。此外，我国股债市外资占比有限，货币政策分化导致的阶段性外资流出的冲击有限，货币政策可以坚持“以我为主”取向的同时，兼顾内外均衡。

丨结论：

历史上新兴经济体与其他发达国家往往加息时点滞后于美国，具体而言，此轮主要发达经济体在去年下半年就面临较高的通胀风险与汇率贬值压力，因而去年下半年一些发达国家/地区开始加息；资源对外依赖度偏低的新兴经济体在俄乌冲突后通胀压力才开始上行，贸易情况恶化，汇率承压，因而逐步开始加息。在当前全球较多国家开启加息，甚至跟随美国激进加息的背景下，我国总量货币政策的窗口期存在一定限制。但我国有效需求不足导致通胀水平较低，预计我国“以我为主”的货币政策将继续保持流动性合理性，经济“稳增长”或依靠结构性货币政策、财政和宽信用政策发力。

本文源自券商研报精选