



价格理论与实践  
*Price: Theory & Practice*  
ISSN 1003-3971, CN 11-1010/F

## 《价格理论与实践》网络首发论文

题目：美国货币政策不确定性的风险外溢及其应对研究——基于 E11 国家面板数据模型的分析  
作者：李天国  
DOI：10.19851/j.cnki.CN11-1010/F.2023.01.026  
网络首发日期：2023-01-30  
引用格式：李天国. 美国货币政策不确定性的风险外溢及其应对研究——基于 E11 国家面板数据模型的分析[J/OL]. 价格理论与实践.  
<https://doi.org/10.19851/j.cnki.CN11-1010/F.2023.01.026>



**网络首发：**在编辑部工作流程中，稿件从录用到出版要经历录用定稿、排版定稿、整期汇编定稿等阶段。录用定稿指内容已经确定，且通过同行评议、主编终审同意刊用的稿件。排版定稿指录用定稿按照期刊特定版式（包括网络呈现版式）排版后的稿件，可暂不确定出版年、卷、期和页码。整期汇编定稿指出版年、卷、期、页码均已确定的印刷或数字出版的整期汇编稿件。录用定稿网络首发稿件内容必须符合《出版管理条例》和《期刊出版管理规定》的有关规定；学术研究成果具有创新性、科学性和先进性，符合编辑部对刊文的录用要求，不存在学术不端行为及其他侵权行为；稿件内容应基本符合国家有关书刊编辑、出版的技术标准，正确使用和统一规范语言文字、符号、数字、外文字母、法定计量单位及地图标注等。为确保录用定稿网络首发的严肃性，录用定稿一经发布，不得修改论文题目、作者、机构名称和学术内容，只可基于编辑规范进行少量文字的修改。

**出版确认：**纸质期刊编辑部通过与《中国学术期刊（光盘版）》电子杂志社有限公司签约，在《中国学术期刊（网络版）》出版传播平台上创办与纸质期刊内容一致的网络版，以单篇或整期出版形式，在印刷出版之前刊发论文的录用定稿、排版定稿、整期汇编定稿。因为《中国学术期刊（网络版）》是国家新闻出版广电总局批准的网络连续型出版物（ISSN 2096-4188，CN 11-6037/Z），所以签约期刊的网络版上网络首发论文视为正式出版。

# 美国货币政策不确定性的风险外溢及其应对研究

## ——基于 E11 国家面板数据模型的分析

**内容提要：**为了遏制高通货膨胀率，美国采取紧缩性货币政策，频繁调高基准利率，导致大量资本流入美国，使新兴经济体遭受货币贬值与资本外流的风险。本文利用 1993—2021 年 11 个新兴经济体的宏观经济指标，构建面板向量自回归模型，分析美国货币政策不确定性对这些国家的经济增长、对外出口、股票交易以及汇率等变量的动态溢出效应。研究发现：美国的货币政策不确定性在实体经济渠道和金融渠道对新兴经济体产生明显外溢影响。在当期就会出现大幅度的负向冲击，之后逐步恢复到原来的水平。基于此，中国应加强对美国货币政策的研判，以便及时采取对冲性政策，缓冲政策变动带来的负面影响；要坚持推动金融领域制度改革，完善金融监管机制和汇率形成机制，有效提升金融领域防范风险的能力；要与新兴经济体协调宏观经济政策，加强新兴经济体之间的政策联动，共同抵御来自外部的经济冲击。

**关键词：**美国货币政策不确定性 新兴经济体 溢出效应 金融风险 PVAR

DOI:10.19851/j.cnki.CN11-1010/F.2023.01.026

2022 年以来，美国物价不断飙升，通货膨胀水平长时间维持在历史高位，民众生活和经济秩序被打乱。美国货币当局试图通过激进加息来控制通胀，仅在 2022 年美国连续七次加息，成为美国自冷战结束以来总体加息幅度最大的年份。美国采取激进加息政策不仅提高了美国经济衰退的可能性，也提高了其他国家金融市场风险。很多国家的货币出现不同程度的贬值，同时这些国家的债务成本与利息支出大幅增加，诱发大量国际资本外逃，对广大发展中国家和新兴经济体形成较大风险外溢。联合国贸易和发展会议发布的《2022 年贸易和发展报告》警告称：当前不少新兴经济体面临较为严峻的金融状况，十多个新兴经济体的主权债务评级已经下调，美国收紧货币政策引发新兴经济体金融危机的风险增加。本文通过研究美国货币政策不确定性对新兴经济体实体经济和金融市场的影​​响机理，以期为中国为代表的新兴经济体有效防控外部冲击、进一步完善宏观审慎政策框架、提高自身应对外部风险的能力提供参考。

### 一、相关研究文献评述

当前，国内有更多文献讨论美国提高基准利率本身对新兴经济体的冲击，而较少的文献关注美国货币政策不确定性对新兴经济体的影响。事实上，正如 FasoIo (2019) 所指出的那样，宏观经济政策产生的影响不仅包含政策本身的影响，还包括政策不确定性带来的冲击，而这两者在冲击的大小和影响

机理方面存在较大差异，有必要将两者区分对待。

关于美国货币政策对新兴经济体的影响，有不少研究从不同角度和方法进行分析。Kim (2010) 认为，美国货币政策对其他国家产生的影响主要通过实际利率来产生作用。当美国货币政策放宽时，美国实际利率下降，并影响全球实际利率和全球总需求。Kim 等 (2012) 分析美国货币政策对东亚国家金融指标的影响，认为东亚国家因担心美国货币政策冲击会选择放弃本国货币政策的自主权。Flaccadoro 和 Landi (2022) 认为，美国货币政策冲击引发的新兴经济体通胀效应主要取决于该国的货币政策制度框架，采用盯住汇率制度的新兴经济体受到的通胀压力更小。Arbatli-Saxegaard 等 (2022) 认为，美国不同性质的货币政策对新兴经济体的外溢效应明显不同，而且该外溢效应还受到新兴经济体所处的经济周期的影响。国内很多学者也关注美国货币政策对新兴经济体的溢出效应。李天国 (2014) 认为，美国加息政策对实体经济的影响比金融市场的影响更大，且美国加息政策造成的外溢效应并不会立即消失。朱险峰和杨幼明 (2021) 分析了美国宣布退出量化宽松政策后，大宗商品市场尤其是工业品价格的变化规律以及美元、美债收益率等市场的波动特点，建议中国完善预期引导，加强大宗商品价格监测，建立有效的汇率调控机制等。谭小芬和李兴申 (2021) 则把焦点放在美国货币政策的非对称性影响，认为宽松的美国货币政策相对紧缩的美国货币政策影响更为显著。

另外一类研究关注货币政策不确定性对新兴经济体产生的溢出效应。李亚波、李元旭(2019)认为,美国经济政策不确定性的上升会增加中国境内融资成本,最终会降低中国海外并购的概率和规模。王盼盼(2021)认为,美国经济政策不确定性上升,会加剧投资者对未来人民币汇率的异质性预期分化,加大人民币汇率波动性。司颖华、李淑云(2021)用互谱分析和小波分析测度美国经济政策不确定性对中国金融市场的影响,认为美国经济政策变动在中短期内对中国金融市场产生影响,但长期里并没有显著影响。谭小芬等(2022)分析美国贸易政策不确定性对新兴经济体跨境资本流动的影响,发现美国贸易政策不确定性上升会导致新兴经济体跨境股票型基金净资本流入下降。

现有文献更多采用美国利率等指标作为美国货币政策的代理变量,并研究已经实施的货币政策的影响。另外,关于美国经济政策不确定性的影响更多集中在对股票市场、金融市场或银团融资等特定市场或领域的研究,而对整个宏观经济影响的研究较少。本文不仅包括美国货币政策不确定性指数对金融市场部门的影响,也包括实体经济部门,利用面板VAR模型来全面考察美国的货币政策不确定性指数对新兴经济体宏观经济的影响及传导机制。

## 二、美国货币政策不确定性对新兴经济体风险溢出效应分析

新冠疫情暴发后,全球金融市场的投资者信心受到重创,资产价格出现剧烈动荡。为了应对前所未有的危机局面,世界主要发达国家的中央银行采取非常规的方式加强货币流动性。美国联邦储备委员会(以下简称“美联储”)采取高强度措施,试图维护金融市场的稳定。2020年,美联储将原来1.5%-1.75%的基准利率下调至零利率(0-0.25%)水平,大幅扩大国债和抵押支持债券的购买规模。通过资产购买形成的美联储资产增长幅度远远超过了其他主要发达国家中央银行的资产购买速度。2020年

初至2021年7月,美国已经投入5.32万亿美元的财政资金。进入2021年后,随着新冠疫苗的普及,美国经济恢复较快,而资本市场不均衡与通货膨胀成为越来越棘手的问题。新冠疫情后的报复性消费、大规模财政纾困政策以及全球供应链瓶颈等因素推升通货膨胀和通货膨胀预期(见图1)。为了应对通货膨胀,美联储开始缩小资产购买规模,讨论提高利率的方案。

关于通货膨胀与货币政策正常化进程,美联储表现出比较谨慎态度,但加息进程已经提上日程。美联储曾在一段时期里坚持通货膨胀是属于短期现象的观点,并认为只有经济恢复到相当水平才会考虑缩小资产购买。但自2021年6月,美联储公开市场委员会已经表示将在2023年两次提高利率,并改变了通货膨胀是暂时的说法。2022年3月,美国通货膨胀率上升至8.5%之际,美联储启动加息周期,全年累计加息425个基点。美联储的加息幅度无疑将对美国乃至全球金融市场带来较大影响。在美联储的紧缩性货币政策下,2022年上半年美国股票市场和债券市场大幅下跌,一些产业领域增长开始放缓。由于利率上升,美国消费者信心下降,住房需求大幅下降,甚至有可能让美国经济陷入衰退。在全球层面,美联储收紧货币政策也带来显著外溢效应。美国加息已经让新兴市场大量资本外流,导致新兴市场货币大幅贬值,并推升了高负债新兴市场经济体的债务风险。美国的加息政策促使国际资本回流至美国,最终令不少新兴经济体蒙受恶性通胀和资本外流的双重冲击。然而,美国出台的具体货币政策措施有赖于包括美国通货膨胀和就业率在内的宏观经济指标走势,构成较大不确定性。

美国经济政策的调整已经受到美国本国学界和其他国家的关注。不同经济学家对美国货币政策的调整持不同看法。诺贝尔经济学奖获得者克鲁格曼认为美联储不应该用这种措施来遏制通货膨胀,他认为美联储的政策只会让美国陷入滞胀。美国实体经济指标以及对美联储货币政策的不同看法构成了美国经济政策的不确定性。王立勇、王申令(2020)

认为,这种货币政策的不确定性来源于货币政策自身的易变性或宏观经济的不确定性等因素导致的货币政策取向及传导的不可预测性。Baker和Wurgler(2007)认为,美国经济政策的不确定性影响投资者情绪及其交易行为,会放大金融市场波动和投机行为。美国货币政策的调整意味着宏观调控意图的变化,会对市场围观主体的行为产生引导作用。面对美国货币政策的不确定性,土耳其、巴西、墨西哥等新兴经济体中央银行提前考虑美国加息因素,数次提高基准利率;而印度、埃及等国家则因长期

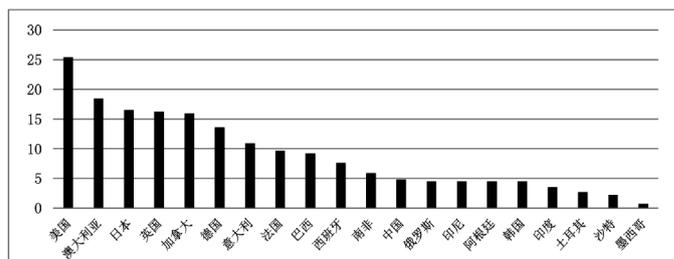


图1 新冠疫情期间G20国家财政支出占GDP的比重(单位:%)  
注:时间为2020年1月-2021年7月,财政支出只包含直接财政支出,不包含间接支出。  
数据来源:IMF, Fiscal Monitor Database of Country Fiscal Measures in Response to the COVID-19 Pandemic, 2021, 详见 <https://www.imf.org/en/Topics/imf-and-covid19/Fiscal-Policies-Database-in-Response-to-COVID-19>.

贸易赤字和80%以上的高政府债务比重而面临财政危机的风险。随着美国加息政策的逐步落地,一些财政风险较大的新兴经济体遇到更大风险。

从理论机理和实证研究来看,美国货币政策不确定性可以通过多种渠道对新兴经济体产生影响。下文将美国货币政策不确定性对新兴经济体的传导渠道分成实体经济和金融部门等两大领域,分析美国货币政策不确定性对新兴经济体产生的外溢效应,并提出相关政策建议。

### 三、美国货币政策不确定性对新兴经济体风险溢出效应模型构建

#### (一) 研究模型

美国货币政策不确定性对新兴经济体经济的影响不仅具有动态性质,还具有双向性特点。因此,本文采用面板向量自回归(PVAR)模型进行实证分析。

$$Y_{it} = \Phi_0 + \Phi_1 Y_{i,t-1} + \Phi_2 Y_{i,t-2} + \dots + \Phi_p Y_{i,t-p} + \Gamma_i + u_{it} \quad (1)$$

其中, $Y_{it}$ 是国家*i*在时点*t*的*n*个内生变量的向量, $\Gamma_i$ 是国家*i*的*n*个内生变量的个体固定效应的 $n \times 1$ 向量, $\Phi_p$ 代表*n*个常数项和内生变量估计系数, $p$ 为滞后阶数, $u_{it}$ 是残差项。美联储在货币政策回归正常化过程中,会通过调整基准利率、法定准备金率、公开市场业务和贴现政策等方式。这些货币政策都对外部环境构成了不确定因素。本文主要采用美国货币政策不确定性指数来分析美国货币政策对新兴经济体的外溢效应。此外,将反映新兴经济体经济状况的产出指标和反映对外贸易状况的出口额作为反映实体经济的变量纳入模型,并将新兴经济体的股票交易额和汇率作为反映新兴经济体金融部门的变量作为内生变量加入模型,考察美国货币政策不确定指数与这些内生变量之间的动态互动影响关系。

#### (二) 变量的选择与数据处理

新兴经济体作为具备高速经济发展特点的发展中国家群体,在受到发达经济体货币政策影响方面具有很多共性。因此,本文按照博鳌亚洲论坛划分的方式(E11国家),选取11个新兴经济体作为研究对象,分别是中国、南非、韩国、俄罗斯、沙特阿拉伯、印度、阿根廷、巴西、印尼、墨西哥、土耳其等国家<sup>①</sup>。考虑到美国货币政策的调整对新兴经济体的实体经济和金融渠道影响的长期动态性特征,本文选择1993-2021年的经济指标<sup>②</sup>。

1.美国货币政策不确定指数。Baker等(2016)结合新闻指数、税法法条失效指数以及经济预测差值指数,构建美国经济政策的不确定性指数。该指标反映了公众对美国货币当局政策行为及其影响不确

定性的认知。该指标弥补了原来的代理变量缺少样本数量、变量不连续等缺陷,得到学界的广泛认可和采用,成为国内外相关研究衡量经济政策不确定性的重要指标。因此,本文采用Baker等(2016)制定的美国货币政策不确定指数作为美国货币政策不确定性的衡量指标。当美国货币政策当局的加息或者降息周期临近时,不确定性指数会明显上升,而当货币政策当局的具体货币政策落地后,该指数会呈现下降趋势。

2.产出指标。产出作为生产过程中创造的各种有用的物品或劳务,能够最直接地反映一国经济增长情况。发达国家的货币政策无论是通过贸易渠道,还是通过金融渠道,都会影响到新兴经济体产出的变化。本文采用国内生产总值来代表一国产出水平。

3.对外出口额。美国货币政策的调整会改变全社会的流动性,因此也会影响美国的进口需求。美国的进口需求下降会必然降低贸易伙伴国对美国的出口,导致出口出现不同程度的下降。本文把新兴经济体的对外出口额作为衡量贸易渠道影响的重要变量。

4.股票交易额。美国货币政策的调整会改变国际资本在全球市场上的套利方向,会直接影响证券市场的交易。因此,证券市场的股票交易额是受到美国货币政策影响的重要变量。作为金融市场的核心组成部分,股票市场一直被认为是一个国家宏观经济的“晴雨表”,与消费者的财产性收入的变化以及国家战略性新兴产业的发展有着密切联系。本文将股票交易额作为美国货币政策在金融渠道影响新兴经济体的重要变量来使用。

5.汇率变量。汇率是两种货币之间兑换的比率,能够代表一国货币的对外价值。随着经济全球化的不断推进和经济货币化程度加深,汇率对国家经济的影响也越来越大。美国货币政策会改变国际资本的供求情况,从而引发一些国家的汇率波动,甚至有时还会对新兴经济体产生重大冲击。本文用新兴经济体汇率作为美国货币政策在金融渠道影响新兴经济体的另一个重要变量来使用。

除了美国货币政策不确定性指数以外,其他数据来自世界银行、国际货币基金以及世界贸易组织经济数据库。模型的内生变量包括美国货币政策不确定性指数、新兴经济体的产出、新兴经济体的出口、新兴经济体的股票交易额以及新兴经济体的汇率等变量,并分别以MPU、GDP、Export、Stock和Exrate来表示。

### 四、美国货币政策不确定性对新兴经济体风险溢出效应实证结果分析

在对数据进行具体分析之前,为了避免伪回归

①根据国际货币基金组织2022年划分方法,中国与俄罗斯等国家均被列入新兴市场和发展中经济体。

②由于部分新兴经济体相关经济指标缺少长期统一口径下的统计数据。在对模型结果不产生根本影响的前提下,结合数据可获得性与统一性,将数据时间范围定为1993-2021年。

现象,采用 LLC、ADF-Fisher、PP-Fisher 等方法对模型变量进行单位根检验。对内生变量的单位根检验结果显示:原变量存在单位根,但经过差分之后,所有序列均变成平稳序列。

考虑到美国货币政策不确定性不仅影响新兴经济体的金融市场,还会对实体经济造成一定冲击,本文将新兴经济体经济分成实体经济和金融市场等两种领域分析美国货币政策不确定性的风险外溢效应。下面通过 AIC、BIC 和 HQIC 信息准则来确定模型的最优滞后阶数。对于实体经济部门而言,如果按照 AIC 与 HQIC 信息准则衡量时,最佳滞后阶数为 2 阶,而按照 BIC 信息准则判断时,最佳滞后阶数为 1 阶。根据多数信息准则的结果,本文视滞后 2 阶为模型的滞后阶数。对于金融部门而言,同样三种信息准则均指向滞后 2 阶,因此视滞后 2 阶为模型滞后阶数。

脉冲响应函数是用于刻画内生宏观经济变量在冲击发生时和发生后一系列反应的分析工具。本文通过脉冲响应函数来分析美国货币政策不确定性对其他内生变量的动态影响与这些变量的响应过程。先给美国货币政策不确定性一个标准差的冲击,之后再用 Monte Carlo 模拟 500 次得到正交化脉冲响应结果。正交化脉冲响应结果可以排除模型中其他变量对响应变量的影响,可以得到由冲击变量本身对响应变量的影响(见图 2)。

以下分别是以脉冲响应来表示的美国货币政策不确定性对新兴经济体的产出和出口以及股票交易额与汇率等变量的影响。第一,当美国货币政策不确定增加时,新兴经济体的产出立即出现下滑,第二期产出会恢复到原有水平,甚至出现超调现象,但幅度并不大,并且快速回归至冲击前的水平。第二,对于新兴经济体的出口而言,受到冲击后的影响与产出大致类似,只是美国货币政策不确定性增加后,新

表1 实体经济方差分解结果

变量	时期	货币政策不确定性	出口	产出
货币政策不确定性	1	1.000	0.000	0.000
	2	0.993	0.007	0.000
	3	0.984	0.014	0.001
	4	0.983	0.016	0.002
	5	0.982	0.017	0.002
出口	1	0.024	0.976	0.000
	2	0.113	0.882	0.005
	3	0.160	0.835	0.005
	4	0.175	0.820	0.005
	5	0.178	0.816	0.005
产出	1	0.021	0.392	0.587
	2	0.056	0.393	0.551
	3	0.073	0.388	0.540
	4	0.077	0.387	0.537
	5	0.077	0.386	0.537

表2 金融渠道方差分解结果

变量	时期	货币政策不确定性	汇率	股票交易额
货币政策不确定性	1	1.000	0.000	0.000
	2	0.990	0.003	0.007
	3	0.991	0.003	0.006
	4	0.990	0.003	0.007
	5	0.990	0.003	0.007
汇率	1	0.012	0.988	0.000
	2	0.015	0.978	0.007
	3	0.031	0.948	0.021
	4	0.031	0.948	0.021
	5	0.032	0.947	0.021
股票交易额	1	0.096	0.122	0.782
	2	0.101	0.133	0.766
	3	0.102	0.133	0.765
	4	0.102	0.133	0.765
	5	0.103	0.133	0.765

兴经济体出口受到的影响比产出更大。第三,当美国货币政策不确定增加时,新兴经济体的汇率出现较大幅度的贬值,并通过 3 期左右的时间迅速接近均衡水平,第 5 期时基本上回到受到冲击前的水平。第四,当美国货币政策不确定性增加时,新兴经济体的股票交易量会大幅减少,之后出现迅速恢复均衡水平的趋势,甚至出现超调现象,但幅度并不大,并且逐渐回归至冲击前的水平。总之,脉冲响应函数分析结果表明,美国货币政策不确定性对新兴经济体的

金融市场和实体经济的外溢效应明显。为了更仔细分析美国货币政策不确定性对新兴经济体的实体经济和金融市场的影 响,本文通过方差分解,得到每个扰动因素影响变量的相对程度和不同冲击的重要性。表 1 和表 2 分别是实体经济渠道和金融渠道变量变动的方差分解结果。

第 1 期,新兴经济体产出预测方差受到美国货币政策不确定性的影响达到 2.1%,随着时间的推移,其影响上升至 7.7%,而新兴经济体出口对产

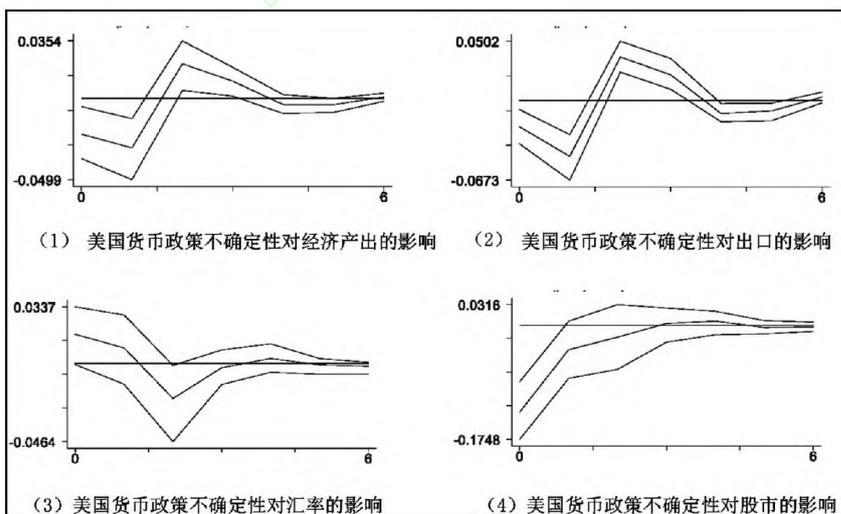


图2 新兴经济体变量的脉冲响应图

出的影响占 38.6%。新兴经济体出口方面,美国货币政策不确定性在第 1 期的影响为 2.4%,到第 2 期开始上升至 11.3%,第 5 期时达到 17.8%。

在金融渠道方面,一开始新兴经济体股票交易额预测方差受到美国货币政策不确定性的影响达到 9.6%,随着时间的推移,影响提升至 10.3%。新兴经济体汇率对股票交易额的影响也达到 13.3%。汇率方面,第 1 期,新兴经济体的汇率受到货币政策不确定性的影响为 1.2%,之后影响上升至 3.2%。新兴经济体汇率受到自身方差的影响达到 94.7%。

综上所述,美国货币政策的不确定性无论在实体经济层面,还是在金融渠道层面,都会对新兴经济体产生较大影响。

## 五、结论与应对建议

美国等发达国家在实施货币政策过程中会对世界其他国家和地区产生外溢效应,特别是新兴经济体受到的冲击尤为值得关注。本文重点研究美国货币政策不确定性对新兴经济体宏观经济的溢出效应。这种影响来自两种渠道,一个是实体经济渠道,另一个是金融市场渠道。本文选取新兴经济体的经济增长、出口、股票交易和汇率等变量衡量美国货币政策不确定性对新兴经济体的影响。首先,实体经济方面,美国的货币政策不确定性对新兴经济体的产出和出口的负面影响比较明显。其次,金融市场方面,美国货币政策不确定性对新兴经济体的股票交易额和汇率的影响也非常显著。美国货币政策不确定性增加,新兴经济体的汇率出现较大幅度的贬值,股票交易额出现大幅度下降。特别是冲击对股市的传导时间最快,但经过 3 期至 4 期之后,新兴经济体的汇率和股票交易额逐渐恢复到均衡水平。最后,从方差分解可以认为美国货币政策的不确定性无论在实体经济层面,还是在金融渠道层面,都会对新兴经济体造成较大冲击。由于部分新兴经济体采取的是有管理的浮动汇率制度,新兴经济体的汇率受到的影响要小于股票市场的影响。

根据上述结论,就中国应对美国货币政策不确定性带来的风险外溢效应提出如下应对建议:

1. 发挥结构性货币政策的精准导向作用。稳健实施“以我为主”的货币政策,综合研判复杂的国际经济形势,发挥好货币政策总量调节和结构调节的双重功能。增加货币政策的灵活性、弹性。在确保合理充足的流动性的同时,发挥结构性货币政策的精准导向作用,通过多种结构性货币政策工具,加强对国民经济的调控功能。继续采取稳健的货币政策与积极的财政政策,加强各类政策协调配合,加大宏观

政策调控力度,特别是前瞻性地加强跨周期的调节,有效应对美国货币政策不确定性带来的冲击。

2. 提前建立非常规政策工具,以便应对突发情况。面对美国货币政策的不确定性,不仅考虑到经济下行压力,也要意识到可能发生的各种情况。要区分长短期政策,坚持底线思维,提前建立非常规政策工具。为降低金融市场面临的潜在风险,可以通过流动性工具放宽抵押要求,实施利率互换拍卖,管控利率风险。企业层面也要建立风险预防机制,评估和防范企业财务风险。在人民币汇率波动的情况下,企业有必要强化汇率风险中性管理,可以灵活运用金融衍生品规避外汇风险。根据不同币种现金净流量的预估,利用普通、参与式和双币种等多种银行远期外汇产品进行套期保值,避免会计风险,减少汇兑损失。

3. 有序推进人民币国际化,推动我国国际收支的动态平衡。逐步开放人民币期货市场,完善风险对冲平台,提高资本市场效率。进一步拓宽离岸人民币循环机制,根据香港地区人民币离岸市场的模式,用常态的国债发行扩大市场深度。从长期看,要建立完善的货币调控机制和传导机制,致力于保持物价稳定、金融稳定,不断健全金融制度环境与金融基础设施,为人民币的跨境流通创造更好的条件。

参考文献:

- [1]李天国.美国退出量化宽松对新兴经济体的传导机制研究——基于 PVAR 模型的实证分析[J].国际经济合作,2014(10):86-91.
- [2]朱险峰,杨幼明.防范美国宽松货币政策退出对大宗商品市场的冲击[J].价格理论与实践,2021(08):12-17+34.
- [3]谭小芬,李兴申.美国货币政策对新兴经济体宏观审慎监管跨境溢出效应的影响[J].国际金融研究,2021(08):3-12.
- [4]李亚波,李元旭.美国经济政策不确定性与中国海外并购[J].经济问题探索,2019(01):106-118.
- [5]王盼盼.中美贸易摩擦、美国经济政策不确定性与人民币汇率波动[J].世界经济研究,2021(07):75-92+136-137.
- [6]司颖华,李淑云.美国经济政策不确定性对中国金融市场的影响分析[J].中央财经大学学报,2021(10):43-51.
- [7]谭小芬,李兴申,苟琴.美国贸易政策不确定性与新兴经济体跨境股票资本流动[J].财贸经济,2022,43(01):76-90.
- [8]王立勇,王中令.货币政策不确定性研究进展[J].经济学动态,2020(6):109-122.
- [9]Fasolo, A. M.. Monetary policy volatility shocks in Brazil [J]. Economic Modelling, Elsevier,2019,81(C):348-360.
- [10]Kim S. International Transmission of U.S. Monetary Policy Shocks: Evidence from VAR's[J]. Journal of money credit & banking,2010(42):179-198.
- [11]Kim S.,Yang D Y. International monetary transmission in East Asia: Floaters, non-floaters, and capital control[J]. Japan and the World Economy,2012(4):305-316.
- [12]Flaccadoro M., Landi V. N.. Foreign monetary policy and domestic inflation in emerging markets[EB/OL]. Temi di discussione (Economic working papers) 1365, 2022.
- [13]Arbadi-Saxegaard, E., Furceri D., Gonzalez Dominguez P., Ostry J., Peiris S. Spillovers from US Monetary Shocks: Role of Policy Drivers and Cyclical Conditions[EB/OL]. ADBI Working Papers 1317,2022.
- [14]Baker M, Wurgler J. Investor sentiment in the stock market[J]. Journal of economic perspectives,2007,21(2):129-152.
- [15]Baker S R., Bloom N., Davis S J.. Measuring economic policy uncertainty[J]. The quarterly journal of economics,2016,131(4):1593-1636.

(作者单位:中国社会科学院亚太与全球战略研究院)