

国际货币政策溢出效应对新兴市场经济体的冲击与应对

杭彦 张燕燕

重庆对外经贸学院, 重庆市, 401520

摘要: 随着全球经济一体化的深入, 国际货币政策的溢出效应日益明显, 给新兴市场经济体带来多方面的冲击。本文对国际货币政策溢出效应的新兴市场经济体影响进行深入分析, 探讨应对策略。通过分析利率, 汇率, 资本流动以及资产价格等传导渠道, 结合具体数据和案例, 揭示了溢出效应对新兴市场经济体带来的经济增长波动, 金融市场不稳定等挑战。同时从宏观经济政策的调整、金融监管的加强、国际合作推进等方面提出系列针对性的应对措施, 以帮助新兴市场经济体增强抵御外部冲击的能力, 实现经济的稳定可持续发展。

关键词: 国际货币政策; 溢出效应; 新兴市场经济体; 对策

1 引言

经济全球化背景下, 各国的经济联系日趋紧密, 货币政策的国际传导机制愈加复杂。国际货币政策溢出效应是指一国货币政策的调整通过多种渠道影响其他国家的经济和金融状况。新兴市场经济体由于自身经济结构的特点以及在国际经济格局中的地位, 对国际货币政策的变动较为敏感。近年来, 主要发达经济体货币政策调整频繁[1]。以美国为例, 自 2008 年国际金融危机以来, 美国先后实施了多轮量化宽松政策, 给市场注入了大量的流动性, 随后又逐步退出量化宽松并进入加息周期。这种货币政策大幅变动, 通过利率、汇率、资本流动等途径, 对新兴市场经济体的经济增长、金融稳定等方面产生了极大的溢出效应。根据国际货币基金组织 (IMF) 的有关研究报告, 在美联储实施量化宽松政策时, 新兴市场经济体大量资金流入, 促进了新兴市场经济体资产价格上升和信贷扩张; 而在美联储加息过程中, 新兴市场经济体面临着资本外流、货币贬值等压力, 部分国家甚至出现了经济增长放缓和金融市场动荡的局面。因此, 深入研究国际货币政策溢出效应对新兴市场经济体的冲击与应对策略具有重要的现实意义。这既有助于新兴市场经济体更好地应对外部经济环境的变化, 维护自身经济金融稳定, 也有利于世界经济平稳健康发展 [2]。

2 国际货币政策溢出效应的传导机制

2.1 利率渠道

当世界主要发达经济体调整货币政策利率时, 将会引发全球利率水平的联动变化。以美联储加息为例, 联邦基金利率提高, 美国国内无风险利率提高。根据利率平价理论, 在资本自由流动的条件下, 国际资本将从新兴市场经济体流向

美国以追求较高的收益。这会减少新兴市场经济体的资金供给, 并促使其国内利率上升。从数据来看, 在 2015—2018 年美联储加息周期中, 巴西的基准利率从 2015 年初的 12.25% 上升至 2016 年底的 14.25%。高利率增加了新兴市场经济体企业的融资成本, 抑制了企业的投资意愿。以韩国为例, 在国际利率上升的压力下, 企业投资增速从 2015 年的 3.7% 下降至 2016 年的 1.8%, 对经济增长产生了负面影响。同时, 高利率也使得居民的消费信贷成本上升, 抑制了消费需求, 进一步拖累经济增长 [3]。

2.2 汇率渠道

国际货币政策的调整会引起汇率的波动, 进而对新兴市场经济体产生溢出效应。当发达经济体实施扩张性货币政策时, 货币供应量增加, 导致本币贬值。例如, 日本在实施量化宽松政策期间, 日元兑美元汇率大幅下跌。对于新兴市场经济体而言, 其货币相对升值, 这会削弱新兴市场经济体出口产品的价格竞争力。以中国为例, 在日元贬值期间, 中国对日本的出口增速明显放缓, 2013—2015 年期间, 中国对日本出口额同比增长率分别为 -0.9%、-1.3%、-9.9%。相反, 当发达经济体实施紧缩性货币政策时, 本币升值, 新兴市场经济体货币贬值 [4]。这会增加新兴市场经济体的进口成本, 尤其是对于能源、原材料等依赖进口的国家, 会引发输入性通货膨胀。如印度在美联储加息导致卢比贬值期间, 石油等进口商品价格大幅上涨, 推动国内通货膨胀率从 2017 年的 3.6% 上升至 2018 年的 4.6%。

表 1 发达经济体货币政策调整对新兴市场经济体的溢出效应（2013-2018 年）

发达经济体	货币政策类型	实施时间段	本币汇率变动（相对美元）	受影响新兴经济体
日本	扩张性（量化宽松）	2013-2015 年	日元兑美元累计贬值约 25%（日本央行，2015）	中国
美国	紧缩性（加息）	2017-2018 年	美元指数累计上涨约 10%（美联储，2018）	印度
欧元区	扩张性（负利率 + 资产购买）	2014-2016 年	欧元兑美元累计贬值约 17%（欧洲央行，2016）	韩国
美国	紧缩性（加息）	2015-2016 年	美元兑美元指数累计上涨约 8%（美联储，2016）	巴西

2.3 资本流动渠道

国际货币政策的变动会显著影响全球资本的流动方向和规模。在发达经济体实施宽松货币政策时，大量流动性涌入新兴市场经济体，追求更高的回报率。根据国际金融协会（IIF）的数据，2009—2012 年期间，新兴市场经济体的私人资本净流入规模从 4600 亿美元增加至 9200 亿美元。这些资金流入新兴市场经济体的股票市场、债券市场和房地产市场，推动资产价格上涨，同时也促进了信贷扩张，刺激了经济增长。然而，当发达经济体货币政策转向紧缩时，资本会迅速回流。在 2013 年美联储宣布将逐步退出量化宽松政策后，新兴市场经济体出现了大规模的资本外流。据 IIF 统计，2013 年新兴市场经济体的私人资本净流出规模达到 610 亿美元。资本外流导致新兴市场经济体的金融市场资金紧张，资产价格下跌，企业融资难度加大，经济增长面临下行压力。例如，土耳其在 2018 年因美联储加息和自身经济问题，遭遇严重资本外流，里拉大幅贬值，股市暴跌，经济陷入困境 [5]。

2.4 资产价格渠道

国际货币政策的溢出效应还通过资产价格渠道传导。发达经济体宽松的货币政策会推动全球资产价格上升，新兴市场经济体的资产市场也会受到影响。大量资金流入新兴市场经济体，使得股票、债券和房地产等资产价格上涨，形成资产价格泡沫。例如，在美联储量化宽松期间，部分东南亚国家的房地产价格持续攀升，泰国曼谷的房价在 2010—2013 年期间累计涨幅超过 30%。一旦发达经济体货币政策转向，资产价格泡沫可能破裂。当美联储开始加息后，新兴市场经济体资产价格吸引力下降，资金外流导致资产价格下跌。这不仅会使投资者遭受损失，还会影响企业

的资产负债表，增加企业的债务负担。如 2018 年阿根廷在美联储加息背景下，股市大幅下跌，主要股指跌幅超过 50%，企业资产价值大幅缩水，经济陷入衰退。

3 国际货币政策溢出效应对新兴市场经济体的冲击

3.1 经济增长波动

国际货币政策溢出效应通过上述传导渠道，对新兴市场经济体的经济增长产生了明显的波动影响。在发达经济体实施宽松货币政策时，大量资金流入新兴市场经济体，刺激了投资和消费，推动经济增长。但这种增长在一定程度上依赖外部资金，具有脆弱性。当发达经济体的货币政策转为紧缩后，资本外流、利率上升、汇率波动和资产价格下跌等因素共同作用，抑制新兴市场经济体的投资和消费，从而导致经济增长放缓。据世界银行数据，2009—2012 年全球量化宽松期间新兴市场经济体平均经济增长率达到 5.5%，2013—2016 年美联储逐步退出量化宽松和加息期间新兴市场经济体平均经济增长率降至 4.2%。部分新兴市场经济体如巴西，2010 年经济增长率高达 7.5%，但 2015—2015 年受国际货币政策调整等因素影响，经济陷入严重衰退，连续两年经济增长率为负数，分别为 -3.8% 和 -3.6%。

3.2 金融市场不稳定

国际货币政策溢出效应严重威胁着新兴市场经济体的金融市场稳定性。资本的大量流入与流出加剧了新兴市场经济体金融市场的波动。当资金大量流入时，资产价格快速上涨，易形成泡沫，增加金融市场风险。而当资金快速流出时，资产价格暴跌，股市、债市大幅下跌，金融机构面临流动性风险和信用风险。以俄罗斯为例，2014 年，由于美联储退出量化宽松，国际油价下跌等原因，俄罗斯金融市场遭受重创。卢布大幅贬值，卢布兑美元汇率在 2014 年下半年贬值 50% 以上。俄罗斯股市也下跌严重，RTS 指数跌幅超过 40%。金融市场不稳定也使得俄罗斯国内企业融资遇到困难，许多企业面临着债务违约风险，进一步冲击着实体经济。

3.3 债务风险上升

新兴市场经济体在经济发展的过程中，往往通过外债来满足资金需求。国际货币政策的变化会对新兴市场经济体的外债成本和偿债能力产生影响。当发达经济体采取宽松货币政策时，全球

利率较低,新兴市场经济体可以低成本借入外债。但随着发达经济体货币政策转向紧缩,利率上升,新兴市场经济体的外债成本大幅增长。同时本币的贬值也造成了以外币计价的债务加重的现象。据 BIS 统计,截至 2018 年底,新兴市场经济体外债规模达到 7.3 万亿美元,其中以美元计价的外债占 60% 以上。在美元升值、新兴市场经济体本币贬值双重压力的刺激下,在美联储加息使得新兴市场经济体外债负担明显加重的情况下,不少新兴市场经济体的外债负担明显加重。譬如阿根廷在 2018 年外债占 GDP 比重高达 86%,由于比索大幅贬值,偿债成本急剧上升,陷入严重债务危机。

3.4 通货膨胀压力

国际货币政策溢出效应,通过汇率、资本流动等渠道,给新兴市场经济体带来通货膨胀压力。如前所述,新兴市场经济体的货币贬值会引起进口商品价格上升,导致输入型通货膨胀。同时,资本流入带来的流动性增加,也可能推动国内物价上涨。在 2017—2018 年期间,由于美联储加息导致新兴市场经济体货币普遍贬值,许多新兴市场经济体的通货膨胀率上升。印度尼西亚的通货膨胀率从 2017 年初的 3.6% 上升至 2018 年底的 4.8%。通货膨胀的上升不仅影响了居民的生活水平,也给新兴市场经济体的货币政策制定带来了两难困境,若提高利率抑制通胀,会进一步加重企业融资负担,抑制经济增长;若维持低利率,通胀压力又难以缓解。

4 新兴市场经济体应对国际货币政策溢出效应的策略

4.1 加强宏观经济政策协调

新兴市场经济体应根据自身经济状况,灵活调整财政政策和货币政策,以应对国际货币政策溢出效应的冲击。在财政政策方面,在经济繁荣时期,应适当增加财政盈余,积累财政储备,以便在面临外部冲击时能够实施扩张性财政政策,刺激经济增长。例如,新加坡在经济形势较好时,保持了较高的财政盈余,在 2008 年国际金融危机后,能够迅速推出大规模的财政刺激计划,稳定经济增长。在货币政策方面,新兴市场经济体应增强货币政策的独立性和灵活性。一方面,要根据国内经济形势,合理调整利率和货币供应量,避免过度受国际货币政策影响。例如,中国在面对国际货币政策波动时,坚持以我为主的货币政

策,通过公开市场操作、调整存款准备金率等工具,保持国内货币市场的稳定。另一方面,要加强对外汇的管理,可采用有管理的浮动汇率制度,根据市场情况适时干预汇率,避免汇率过度波动。

4.2 强化金融监管

新兴市场经济体应加强金融监管,防范金融风险,降低国际货币政策溢出效应带来的负面影响。要建立健全金融监管体系,完善金融监管法律法规,加强对金融机构的监管力度,防止金融机构过度冒险行为。例如,韩国在 1997 年亚洲金融危机后,加强了对金融机构的资本充足率、风险管理等方面的监管要求,提高了金融体系的稳定性。加强对跨境资本流动的监测和管理也至关重要。新兴市场经济体可采用宏观审慎管理工具,如托宾税、无息准备金要求等,对短期跨境资本流动进行适当限制,减少资本流动的大幅波动对金融市场的冲击。同时,要加强对金融市场的信息披露要求,提高市场透明度,增强投资者信心。

4.3 推动经济结构调整

新兴市场经济体应加快经济结构调整步伐,降低对外部经济的依赖,提高自身经济的抗风险能力。要推动产业升级,提高产业附加值,减少对劳动密集型和资源依赖型产业的过度依赖。例如,越南近年来积极推动制造业升级,吸引了大量高新技术产业投资,逐渐从传统的服装、鞋业等产业向电子信息、汽车制造等高端制造业转型。加强内需市场的培育也是关键。新兴市场经济体应通过提高居民收入、完善社会保障体系等措施,刺激居民消费,降低经济增长对出口的依赖。以印度为例,近年来通过实施一系列促进消费的政策,如提高最低工资标准、扩大农村消费补贴等,国内消费市场不断扩大,对经济增长的贡献率逐步提高。

4.4 深化国际合作

新兴市场经济体应积极参与国际货币体系改革,推动建立更加公平、合理的国际货币秩序。在国际货币基金组织等国际金融机构中,争取更多的话语权和代表权,以更好地反映新兴市场经济体的利益和诉求。例如,近年来新兴市场经济体通过联合发声,在国际货币基金组织的份额改革中取得了一定进展,提高了自身在该组织中的份额和投票权。加强区域金融合作也是应对国际货币政策溢出效应的重要举措。新兴市场经济体

可通过建立区域金融安全网、开展货币互换等合作形式,增强区域内金融稳定性。例如,东盟与中日韩(10+3)建立了清迈倡议多边化机制,通过区域内的货币互换安排,为成员国提供短期流动性支持,有效提升了区域金融安全保障水平。

结论

国际货币政策溢出效应在多维度冲击新兴市场经济体的经济增长,金融稳定,债务状况和通货膨胀等方面。新兴市场经济体通过利率、汇率、资本流动、资产价格等传导渠道面临经济增长波动加剧、金融市场不稳定、债务风险上升以及通货膨胀压力增大等挑战。面对这些冲击,新兴市场经济体要从多方面入手。加强宏观经济政策协调,灵活运用财政政策和货币政策,增强货币政策的独立性和灵活性;强化金融监管,完善金融监管体系,加强对跨境资本流动的管理;推动经济结构调整,促进产业升级,培育内需市场;深化国际合作,参与国际货币体系改革,加强区域金融合作。在全球经济一体化的背景下,新兴市场经济体只有积极采取有效的应对策略,不断提高自身经济抗风险能力,才能在国际货币政策波动的环境中实现经济的稳定可持续发展。与此同

时,国际社会也要齐心协力,加强货币政策的国际协调,建立更加稳定公平的国际经济金融秩序,降低货币政策溢出效应对新兴市场经济体和世界经济的消极效应。

参考文献

- [1] 肖红萍. 新兴市场跨境电商拓展的经济挑战与本地化营销策略研究[J]. 商业经济,2025,(08):87-89.
- [2] 李颖. 宠物经济: 新兴市场背后的温暖与思考[J]. 中国质量万里行,2025,(06):4-5.
- [3] 曹壮. 新兴市场环境下应用经济的转型路径探析[J]. 现代商业研究,2025,(08):7-9.
- [4] 彭红枫, 马世群, 封超. 新兴市场经济体资本管制能否应对跨境资本流动冲击? ——来自证券类资本流动的证据[J]. 国际金融研究,2025,(03):39-50.
- [5] 李曦, 黄晓东. 管理创新与科技创新在新兴市场中的互动与经济影响[J]. 中国集体经济,2025,(06):29-32.