



NEW WORLD TIMES  
全美首家中文简体字报纸  
1997年9月19日创刊  
www.newworldtimes.us

# 新世界时报

2022年  
10月7日  
第1309期  
每星期五出版 本期64版  
ISSN 1543-7930

## 利率上升引发动荡 市场裂痕已现



众多央行正以40多年来最快的步伐加息，而市场受到压力的迹象正在显现。英国债券和外汇市场最近的动荡揭示了隐藏于退休基金和政府债券市场的潜在风险。在以往的金融风暴中，这些市场曾是相对平静的港湾

在马里兰州“马月”  
体验风驰电掣的激情

华尔街日报报道，英国债券和外汇市场最近的动荡就是一例。此番动荡揭示了隐藏于退休基金和政府债券市场的潜在风险。在以往的金融风暴中，这些市场曾是相对平静的港湾。

美联储和其他一些央行正在加息，试图通过让经济增长放缓来击退通胀。除了财富和家庭储蓄的损失之外，风险还在于加息可能导致曾在利率处于低位时膨胀的信贷领域受到干扰。

美国主要股市于本周反弹前，在今年前九个月创下自2002年以来的历年同期最糟糕表现。美国国债的交易难度已变大。美国国债是全球最广为持有的证券之一。

还有迹象显示公司债市场出现紧张，对新兴市场债务和能源产品也存在担忧。

多数分析师仍然预计2007-2009年的全球金融危机不会重演，理由包括改革已经让一些大型银行变得更有韧性，银行有新工具可以使用，而且负债累累的美国家庭有所减少。

退休基金之痛  
金融动荡往往发生在意想不到的地方，银行家和监管者对这些地方毫无准备，或者他们认为这些市场不会影响到其它地方。

英国的动荡波及退休基金和英国国债，而这两个领域长期以来一直被外界认为属于金融市场中最为安全的部分。英国政

府9月23日宣布了一揽子原本会大幅增加财政赤字的减税计划。这导致英镑兑美元跌至历史低点，英国国债收益率飙升。

收益率的上升被背负了大量隐性债务的衍生工具所放大，这是英国退休基金被称为“负债驱动投资”策略(LDI)的一部分。

衍生品可以用来对冲风险或放大收益。LDI的设计初衷是两者兼而有之，一方面通过构建廉价的对冲来保护退休基金免受低利率的冲击，另一方面释放现金用于投资收益较高的资产。英国退休基金监管机构鼓励采用LDI策略，尽管有迹象表明一些退休计划对利率变化的风险敞口已达到危险水平。

随着利率上升，退休基金面临损失和追加保证金的要求，即提供现金以覆盖出现更多损失的风险。

为了满足追加保证金的要求，基金经理出售资产，在许多情况下甚至出售更多的英国国债。出售资产推高了利率，形成了清盘螺旋(liquidation spiral)。

这与过去的危机中出现的强制出售类似，包括1987年的股市崩盘、1994年导致奥兰治郡破产的债市抛售、1998年的俄罗斯债务违约和2007年-2009年的全球金融危机。

利率攀升  
央行收紧政策经常是造成金融市场混乱的一个原因，因为这会对短期利率造成影响。当

短期利率较低时，投资者往往会借入短期资金，以承担更多风险来获得更高的回报。而当利率上升时，他们则更难以自己的头寸进行融资。

在1994年，美联储曾经出乎投资者意料地将利率提高0.75个百分点至5.5%。加州奥兰治郡的财务管理者持有依赖低利率的投资头寸，导致该郡破产。

从2004年到2006年，美联储以0.25个百分点的渐进步伐将利率从1%提高到5.25%。就算这样，最终还是抑制了住房需求和价格涨势，在之前大规模投资于房贷和相关产品的金融机构中引发了一场危机。

鉴于通胀高企，美联储及其他一些央行正以比过去几年大得多的力度收紧政策。自今年3月以来，美联储已将基准利率从接近零水平上调到3%以上，并暗示基准利率到年底将超过4%。

央行的加息之举已将房贷利率推升至2008年以来的最高水平，引人担心房贷交易滑落至冰点，甚至会发生会让成屋和新屋需求冷却的更深度下行。但似乎不太可能达到2007-2009年的那种程度。自2007年以来，美国的房贷债务只增长了14%，且大部分房贷都发放给了信用度高得多的借款人。

被美联储指定交易新发行政府证券的银行，即所谓的一级交易商用自有资金进行买卖，以保持市场平稳运行。据摩根大

通公司(JPMorgan Chase & Co.)称，这些银行的美国国债持有量占所有发行在外美国国债的比例已降至不足1%。

这使得投资者更难以期望的数量、速度和价格来买卖美国国债。鉴于该市场对信贷系统整体运作的重要性，这是一件麻烦事儿。例如，2020年3月，当美联储下调短期利率以扶持经济时，美国国债收益率上升，这是需要筹集现金的投资者意外抛售引发的结果，也是市场功能紊乱的结果。美联储当时出手干预并购买了大量国债。

根据摩根大通的数据，按照在给定价格下可以交易多少国债的标准衡量，如今的市场运作与2020年4月疫情封控严重时期的情况一样糟糕。根据Piper Sandler & Co.的数据，按照另一个标准衡量，今年的市场情况是2010年以来最糟糕的一年。

多年来，美国国债曾是发达经济体债券市场中为数不多的收益率为正的债券，对外国投资者颇具吸引力，并在市场动荡时期成为避风港。现在，其他政府债券的收益率正在上升，为外国投资者提供了更多选择。

雪上加霜的是，美联储已经停止了疫情期间为支持市场和推出推出的债券购买计划。美国银行美国利率策略主管Mark Cabana说：“我们担心，在今天的美国国债市场上，鉴于这一市场的脆弱，任何类型的大冲击都可能使美国国债收益率不再稳定。”

马里兰州美亚马逊会特别独家推出马术系列活动。

>>详见 13版

请积极参加支持起诉哈佛大学及北卡罗来纳大学、反对歧视亚裔的历史性示威集会

>>详见 14版

遥望万里外，泸定烟雾开  
捐建灾区学校，海外华人为四川地震募款100万元

>>详见 24版

财长叶伦任命董继玲为首届财政部顾问委员  
致力建言财政部促进经济上的族裔机会平等

>>详见 26版

