

109

张晓慧：  
以我为主保持定力，  
应对全球加息潮

P02

张蓓等：  
加息潮与金融风险：  
此次有何不同

P51

姚前：  
NFT的特点  
与风险

P91

TSINGHUA PBCSF  
清华五道口

2022年第12期 总第109期

2022年12月5日出版

人民币定价 36元

港币定价 48元

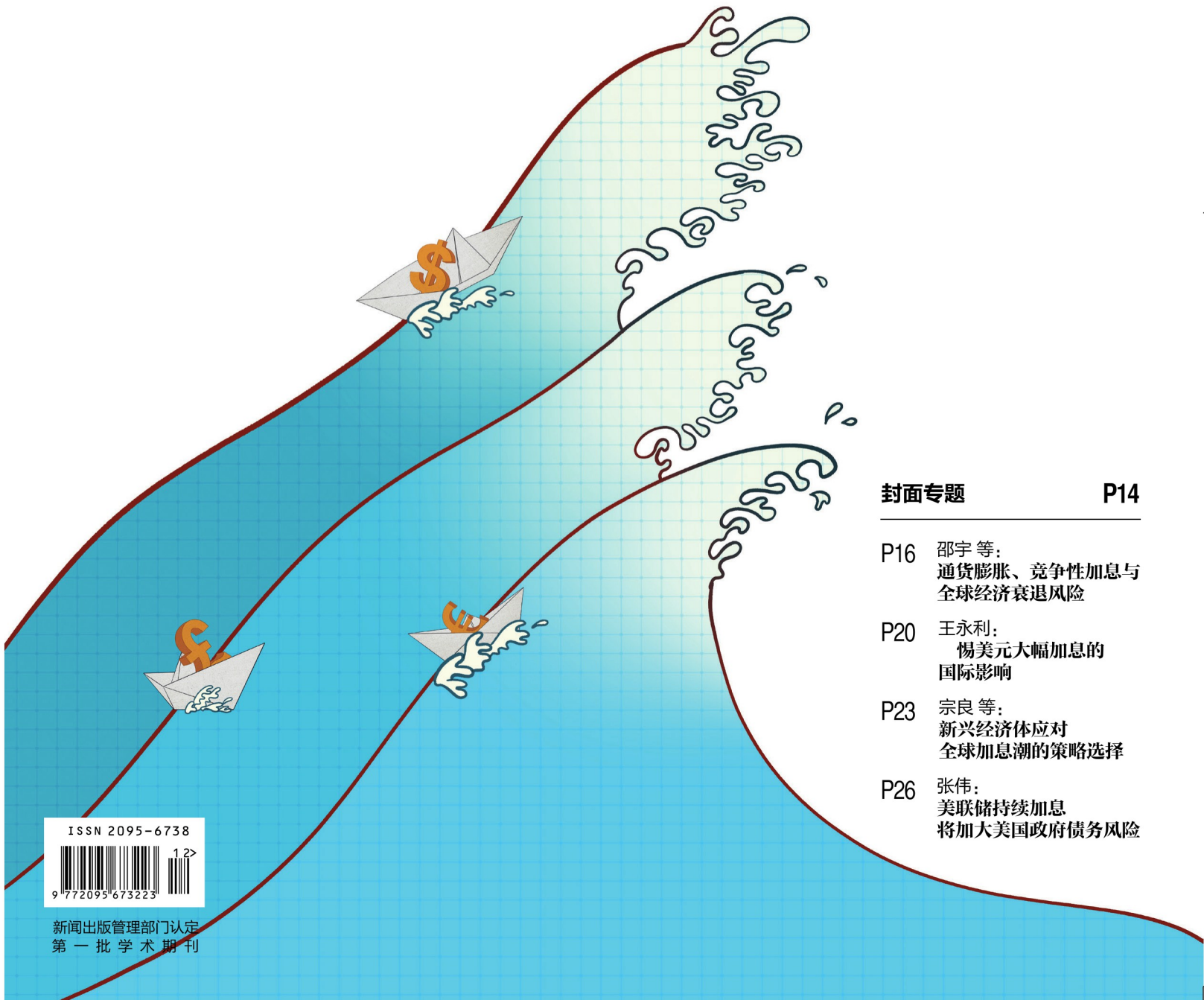
国内统一连续出版物号 CN 10-1169/F

国际标准连续出版物号 ISSN 2095-6738



# TSINGHUA Financial Review 清华金融评论

## 全球加息潮：风险与应对



封面专题

P14

P16 邵宇等：  
通货膨胀、竞争性加息与  
全球经济衰退风险

P20 王永利：  
惕美元大幅加息的  
国际影响

P23 宗良等：  
新兴经济体应对  
全球加息潮的策略选择

P26 张伟：  
美联储持续加息  
将加大美国政府债务风险

ISSN 2095-6738



新闻出版管理部门认定  
第一批学术期刊

02

卷首语

张晓慧

**以我为主保持定力，  
应对全球加息潮**

毋庸置疑，我国经济韧性强、长期向好的基本面不会改变，但经济中这些不确定性也都真实考验着中国金融政策的内在稳定性、前瞻性、精准性和有效性，提示我们必须认真加以应对。

**全球加息潮：风险与应对**

2022年3月以来，随着美联储开启新一轮加息周期，全球范围内出现密集加息潮。目前看来，加息潮对于抗通胀的效果远不能令人满意，同时加息潮加剧了全球经济衰退风险和金融稳定风险，发展中经济体和发达经济体都卷入其中。面对全球加息潮，我国货币政策以我为主兼顾内外平衡，保持了政策定力。我国经济韧性强，长期向好的基本面不会改变，但全球加息潮真实考验着中国金融政策的内在稳定性、前瞻性、精准性和有效性、提示我们必须认真加以应对。我国将如何应对？带着这些问题，本期封面专题力求全面探讨全球加息潮的影响，有关的经济体该如何应对全球经济衰退可能性加大的前景，应采取哪些举措，避免被全球政策收紧带来的溢出效应严重波及。

16

邵宇、陈达飞

**通货膨胀、竞争性加息与  
全球经济衰退风险**

由于主要经济体都已经进入放缓阶段，逃逸衰退将成为2023年全球宏观、政策和资产配置的一条逻辑主线。

20 / 王永利  
警惕美元大幅加息的  
国际影响

在美元加息过程中，中国一定要保持足够的定力，坚持以我为主、实事求是，稳中求进。

23 / 宗良、裴礼杨  
新兴经济体应对全球加息潮的  
策略选择

多数新兴经济体本国货币国际化程度较低，主权信用不高。为减弱来自美联储的政策压力，新兴经济体应当主动寻求国际合作，加强自身风险抵御能力。

26 / 张伟  
美联储持续加息将加大  
美国政府债务风险

美联储以如此猛烈的力度和极快的节奏持续加息，不仅会加大美国政府债务风险，而且也会使得美国货币政策与财政政策的协调变得更为艰难。

30 / 温彬、李鑫  
日本货币政策分析与日元  
后市走势展望

展望后市，在美联储持续加息背景下，日元仍有贬值压力，但随着明年全球经济衰退步伐加快，日元贬值压力将逐步缓解。

35 / 姬明、刘丹  
全球加息潮下的黄金与  
大宗商品价格走势展望

从历史上来看，在历次加息周期中，黄金及大宗商品价格走势存在差异，黄金价格的表现一般会略差于铜、原油等大宗商品的价格。

39 / 谭小芬、程颖越  
全球加息潮对跨境资本流动的  
影响及应对

加息潮短期内还难以止步，短期全球资金的流动方向也不会明显变化，一些经济体，特别是新兴和发展中经济体面临的资本外流压力，会影响股市、债市和汇市的稳定。

44 / 史明坤、张爱武  
全球加息潮对  
中国A股的影响

2022年初以来，全球已有数十个经济体多次宣布加息。从市场利率、实体经济、国际短期资本流动等传导渠道分析，全球加息潮的进一步发展对A股的影响可能很小。

48 / 潘宏胜、王广凯  
全球加息潮对人民币国际化的  
影响及其应对

本文结合全球加息潮的背景和原因，梳理新冠肺炎疫情以来和加息背景下人民币国际化的新进展，研判人民币国际化的条件和发展趋势，并提出相关政策考虑。

51 / 张蓓、邓瑛  
加息潮与金融风险：  
此次有何不同

总体看，不同于以往加息周期往往导致新兴市场经济体或资源国金融动荡乃至爆发金融危机，本次加息潮对发达经济体特别是欧洲的冲击可能更为显著。

## S

最新关注  
SPOTLIGHT

10 / 前瞻

11 / 回顾

12 / 观点 &amp; 数字

## E

宏观经济  
MACRO ECONOMY

55 /

李海辉

我国经济高质量发展的  
基本动力仍然扎实

总体而言,我国老龄化负担要比老龄化程度滞后20年左右,目前看我国还有7年左右的“窗口期”进入人口高负担阶段。在这段时间里,应当审慎做好人口老龄化冲击的准备和应对。

60 /

付英俊

全球加息潮引发的风险及  
中国的应对

目前,我国经济复苏尚不牢固,为了保障国内经济稳健前行,我国须警惕和防范输入性通胀风险。

## C

## 央行与货币

## MONEY &amp; CENTRAL BANKING

63 /

蔡真、蔡永兴

现代化新征程背景下  
货币政策范式的转变

现代化新征程要求经济增长路径转向以人力资本、知识要素为主导,同时包含平等、可持续等多维度目标的新路径,金融支持体系则要求转向以资本市场为主导、银行为辅的结构,货币政策范式也应随之转变。

68 /

杨小海

关于构建境内外币结算  
便利化体系的构想

放开境内合理场景外币结算的政策限制风险可控,对于投资和贸易自由化便利化具有重要的意义,目前最大的难点就是观念上的阻力较大。

## B

## 银行与信贷

## CREDIT &amp; BANKING

71 /

文根第、沈丹凤、林鑫炜、孔维煜

FPA视阈下商业银行投行业务的转型发展

商业银行投行业务下一阶段的转型方向,大致可以按照“从产品到客户、从投资到撮合、从中收到营收”三个维度进行探讨。

## M

资本市场  
CAPITAL MARKET

75 /

张云峰、周耀亮

区域性股权市场引入区块链  
技术探索数字化转型之路

本文以上海股交所为例,探讨了以区块链基础技术架构为纽带,以大数据为核心驱动力,打造创新应用场景的数字化转型发展思路。

80 /

臧宁宁

从原始权益人视角看基础设施  
REITs风险及建议

原始权益人是基础设施项目的提供方,是公募REITs的发起方和资金需求方,也可能是REITs运营阶段项目的经营管理方,在基础设施REITs中扮演着非常重要的角色。

# CONTENTS

## 财富管理 WEALTH MANAGEMENT

83 / 朱志  
用好政府引导基金  
推动产业转型升级

本文分析了我国政府引导基金发展现状、特点及其推动产业转型升级的底层逻辑，重点提出了用好政府引导基金的若干关键问题。

89 / 张文闻  
新加坡主权财富投资基金ESG  
投资策略研究与启示

随着越来越多的企业开始践行ESG，国内资管机构的ESG投资也呈现快速发展势头。本文通过对国际一流投资机构如何践行ESG投资策略的实践分析，提出了对中国资管机构的相关启示。

W

## 金融科技 FINANCIAL TECHNOLOGY

91 / 姚前  
NFT的特点与  
风险

NFT是一个新兴领域，如何更好发挥其所长，服务实体经济，避其所短，防范市场风险，需要业界、学界、监管部门集思广益，共同推进。

94 / 颜冬  
大数据时代商业银行管理  
数字化转型

商业银行数字化转型，不仅是为了增加经营效益、提高运营效率、精益风险管理，更是金融服务实体经济题中之义，依托数据要素和金融科技，创新银行产品和服务，大力支持传统产业数字化。

F

## 论文故事汇 ESSAYS AND PAPERS

97 / 卓小杨  
金融衍生品与固定收益证券的收益：风险管理的未来？

论文提出的等价期望测度方法具有非常广阔的应用前景，可以被广泛用于金融衍生品和固定收益证券的风险管理领域。

P

## 国际 INTERNATIONAL FINANCE

99 / 陈银华  
《应对气候相关金融风险  
路线图》的实施进展

一年来，公共部门和私营部门在实施《应对气候相关金融风险路线图》的四个领域都取得了进展：公司层面的披露、数据、风险分析以及监管实践和工具。

104 / 丁安平  
日本央行的  
谋算

日元暴跌在很大程度上是由日本央行与美联储之间巨大的货币政策差异所致，日本坚定不移地继续维持货币宽松政策。

I

## 道口研究 PBCSF RESEARCH

107 / 周道许、吴盈盈、饶倩  
金融支持中国专精特新企业发展研究

支持专精特新企业发展不仅依托于政策，同时也要依靠资金部门的大力支持，这将是金融领域发展的重大机遇和挑战。在不断提升金融服务的广度与深度的同时，也要不断进行产品的创新探索，给专精特新企业发展带来更扎实的支撑。

R



# 清华大学五道口金融学院 金融变革的推动者

清华大学五道口金融学院于2012年3月29日正式成立。学院由中国人民银行与清华大学合作，在中国人民银行研究生部的基础上建设而成。

学院以“培养金融领袖，引领金融实践，贡献民族复兴，促进世界和谐”为使命，遵循国际先进的金融学科和商学院高等教育模式办学，锐意打造国内领先、国际一流的金融高等教育平台和金融学术、政策研究平台。

学院培养高层次、创新型、国际化的金融人才，为中国金融业的发展提供坚实的智力和人才支持；致力于建设一流金融智库清华大学国家金融研究院、清华大学金融科技研究院，助力中国金融改革与发展。

## 科学管理

理事会领导下的院长负责制  
架起学界与业界的沟通桥梁

## 立足高端

创新的课程体系设计  
丰富的案例库资源

## 权威洞见

汇聚一流师资力量  
打造一流金融智库

## 根植实践

聚焦金融领域  
深入前沿实务

地址：北京市海淀区成府路43号（100083）  
邮箱：office@pbcfsf.tsinghua.edu.cn  
电话：010-62798255  
网址：www.pbcfsf.tsinghua.edu.cn



《清华金融评论》  
微信订阅号  
订阅电话：  
010-62773231

金融学博士 010-62706127
金融硕士（全日制） 010-62706127
金融硕士（技术转移） 010-62706103
金融MBA 010-62706165
金融EMBA 010-62798555
全球金融GSFD 010-62705955
高管教育 010-62799555



清华五道口微信公众平台

广告