

The Impact of the Implementation and Withdrawal of the US Quantitative Policy on China's Economy

Ji Zhang Zongxia Tao

Business School of East China University of Political Science and Law, Shanghai, 201620, China

Abstract

In order to counteract 2008 subprime mortgage crisis and stabilize the financial market, the U.S. Federal Reserve entered a seven-year quantitative policy which released a large amount of working capital by the end of 2007. As the largest trading partner of the United States and the second largest economy in the world, China bears the brunt of the huge liquidity released by this policy, which has a strong spillover effect through asset prices, import and export trade, and international capital flows. In this regard, the effective way to resolve this is to adopt flexible monetary policies, strengthen the supervision of cross-border capital liquidity, promote the reform of the exchange rate system, and promote the convertibility of RMB capital accounts and the internationalization of RMB.

Keywords

US quantitative policy; foreign exchange; import and export trade; capital flow; asset price

美国量化宽松政策的实施和退出对中国经济的影响

张辑 陶宗霞

华东政法大学商学院, 中国·上海 200042

摘要

为纾 2008 年金融危机之难, 美联储通过实施了长达七年的量化宽松政策让美国经济逐步走出阴霾。中国作为美国最大贸易伙伴和世界第二大经济体, 首当其冲地要承受由这一政策释放的大量的流动性通过资产价格、进出口贸易、国际资本流动等渠道产生的强劲的溢出效应。为缓解这种溢出效应的巨大冲击, 可行的措施是采取灵活的货币政策、加强跨境资本流动性监管、推进汇率制度改革、推进人民币资本项目可兑换与人民币国际化。

关键词

美国量宽政策; 汇率; 进出口贸易; 资本流动; 资产价格

1 引言

2007 年酝酿并爆发的美国次贷危机, 迅速从信用领域扩散到整个金融体系, 又从美国蔓延到全球上升为全球性的金融危机, 使得各国的金融机构或者实体经济都不同程度的受到了影响。与以往不同的是, 这次金融危机破坏了金融系统中传统的货币政策传导机制, 导致了传统货币政策的失效, 所释放的流动性无法有效传导到金融市场以及实体经济, 使得极端的量化宽松货币政策应运而生。

量化宽松政策主要指中央银行在实行零利率或近似零利

率的货币政策后, 通过购买国债等中长期债券增加基础货币供给, 向市场注入大量流动性资金以鼓励开发和借贷, 也被简化地形容成间接增印钞票。量化宽松中的“量化”指扩大一定数量的货币发行, 而“宽松”则指减低银行的资金压力。量化宽松货币政策的理论基础来源于传统的货币政策, 从某种角度可以视为一种特殊的公开市场操作。

和传统的信贷宽松的政策工具不同, 量化宽松不是通过利率、准备金等操作工具来增加经济体中的货币供应, 而是由央行通过公开市场操作直接提供超额货币。其具体做法是创造新货币, 然后在市场上以购买金融资产的方式将新货币注入到经济体系, 激发其活力并促进经济发展。

美元在全球经济中的特殊地位深化了美国的量化宽松政策对全球经济的影响, 使之可以通过大量的流动资本这一载

【作者简介】张辑, 华东政法大学商学院, 硕士生导师; 研究方向: 贸易经济, 货币经济, 国际商务。

陶宗霞, 华东政法大学商学院, 2020 级国际贸易学研究生研究方向: 国际商务与贸易金融。

体作用于美国本土和其他国家。我国在全球经济中是最主要的开放经济体和仅次于美国的第二大经济体,日渐发展和开放的经常账户和资本账户不可避免的要受量宽政策的外部影响,其他方面如大宗商品、美元兑人民币汇率等也不能幸免冲击。

2 美国量宽政策实施的原因及背景

金融危机爆发后,2008年9月8日,美国财政部取得抵押贷款巨头房利美(即联邦国民抵押贷款协会)和房地美(即联邦住房抵押贷款公司)的控制权,并承诺注入2000亿美元现金,以帮助其应对抵押贷款违约损失。一周后,政府向美国国际集团(简称AIG投入850亿美元,帮助其摆脱困境。美联储拒绝拯救雷曼兄弟公司,该公司被迫申请破产。同时,随着抵押市场的萎靡,一些大型金融机构也濒临崩溃。随着金融危机席卷全球,信贷冻结也随之蔓延。之后,美国财政部和美联储着手实施一个7000亿美元的救市计划。1月3日,前总统布什签署救助法案。数周后,10月29日,美联储将联邦基金利率下调至1%。这一阶段,货币当局采取救助计划的目的是维持经济稳定,抑制金融系统瓦解。降低利率是为了宽松信贷,减轻消费者和企业负担,从而振兴经济。尽管如此,金融市场仍处于动荡之中。虽然与金融危机之前相比,

利率已明显降低,但是信贷仍然紧张。在这一经济背景下,市场利率调整为或者近似于零利率,美联储寄希望于实施“非常规”的量化宽松货币政策,产生财富效应,刺激经济增长。此举也正式宣告美国进入量化宽松政策时代。表1为美国实施量宽政策措施的全部过程。

美联储于2008年10月启动了第一轮量化宽松政策到2010年3月末累计向市场投放1.725万亿美元基础货币。用于购买抵押贷款支持证券1.25万亿美元,国债3000亿美元和机构证券1750亿美元。在经济复苏之后,美联储于2010年11月再度实施第二轮量化宽松政策,半年内向市场投放6000亿美元购买国债并将第一轮量化宽松政策到期的2500亿~3000亿美元抵押贷款支持证券以及到期的国债再投资国债。在美国经济已经步入复苏状态的情况下,美联储实施第二轮量化宽松政策的重要原因是美国经济复苏势头弱化,在缺少常规刺激政策措施的情况下试图借助量化宽松政策巩固经济复苏势头。作为全球美元储备和大宗商品交易货币供应国,美国在其经济已经复苏的情况下采取大力度量化宽松政策,会导致美元贬值,加大全球通货膨胀压力,刺激国际市场短期资本流向中国、印度等新兴市场,从而稀释美国债务,加大其他国家持有美元固定收益资产的投资损失,对全球经济将产生重大影响。

表1 美国三轮量化宽松政策时间内容表

阶段	时间	内容
QE1	2008/11/25-2010/08/10	(1) 2008年11月25日,美联储发布大规模资产购买计划的消息:购买1000亿美元政府支持机构(GSE)的直接债务以及5000亿美元抵押支持债券(MBS)。 (2) 2008年12月16日,美联储下调联邦基金利率,从1%至0.00-0.25%;预计维持低利率“一段时间”。 (3) 2009年03月18日,FOMC会议纪要:扩大大规模资产购买计划,美联储将购买3000亿美元美国长期国债,以及分别增加7500亿美元抵押支持债券(MBS)和1000亿美元政府支持机构(GSE)的直接债务。
QE2	2010/11/03-2011/06/22	2010年11月03日,FOMC会议纪要;宣布实施第二轮量化宽松政策,购买6000亿美元国债。
2011年09月21日,美联储宣布实施扭转操作(OT)截止2012年6月底。 2012年06月20日,美联储宣布扭转操作延长至2012年年底。		
QE3	2012/09/13- 2012/12/12 扩大 - 2013/12/18 缩减	(1) 2012年9月13日,第三轮量化宽松政策实施:0~0.25%超低利率的维持期限将延长,以每月400亿美元的规模购买抵押贷款支持证券,现有扭曲操作(OT)等维持不变。 (2) 2012年12月12日,第三轮量化宽松政策扩大:每月采购450亿美元国债,替代扭曲操作,加上之前每月400亿美元的宽松额度,美联储每月资产采购额达到850亿美元。保持了零利率政策,把利率保持在0~0.25%的极低水平。

数据来源:美联储资产负债表。2013年12月18日,美联储宣布从2014年1月起,每月新购证券资产缩减100亿美元至750亿美元,同时维持零利率政策:机构抵押贷款支持证券350亿美元,长期美国国债400亿美元。随着美联储逐渐退出QE,其资产购买规模预计还将共增加6000~7000亿美元。

3 量化宽松政策对美国的影响

3.1 扭转通缩预期

通货紧缩是另一个在危机阶段美联储需要面对的棘手问题。危机全面爆发以来,美国核心居民消费价格指数持续下滑,期间美国社会普遍弥漫着通货紧缩的预期,在历次量宽政策的刺激下,需求逐步增加,核心居民消费价格指数也自2011年起逐渐回升,至今一直在合理通胀区间。

3.2 就业市场持续改善

充分就业是宏观经济调控的重要目标。由于前两轮政策过多关注市场流动性和金融市场,美国失业率曾一度上升,随着量宽政策利好的释放,就业市场逐步改善,同时长期失业人数出现下降。在美联储推出三轮量化宽松政策过后,2013年美国的就业市场环境逐步改善,失业率从1月份的7.9%下降至2014年1月份的6.6%,并有继续下降的趋势。同时2013年月均新增非农就业岗位19.2万个,相较于2012年全年月均就业岗位的18.1万个增长1.1万个。

3.3 实体经济实现低速增长

经济复苏是美联储量化宽松政策的终极目标。美国经济增长逐季回落,随着第一阶段量宽政策实施效果逐步显现,美国经济增长触底回升,两个季度后成功摆脱衰退。在四轮量化宽松政策的刺激下,美国经济已保持平稳增长。从美国官方统计数据来看,2014年美国居民消费、工厂生产和新房开工率都出现了明显的增长,将美国GDP季度平均增长率拉升至2.7%,达到2010年以来平均季度增长的增速。此外,美国财政状况也得到了改善,美联储年度财政的预算决议,缓解了由财政赤字压力所带来的对经济增长不利的因素。表2为美国实施及退出量宽政策期间的经济数据。

表2 美国实施与退出量宽政策后的经济数据

年份	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
GDP 增长率 (%) 现价	1.80	-1.80	3.80	3.70	4.20	3.60	4.40	4.00	2.70	4.30
GDP 增长率 (%) 不变价	-0.10	-0.25	2.60	1.60	2.20	1.80	2.50	2.90	1.60	2.40
失业率 (%)	5.00	7.8	9.80	9.10	8.30	8.00	6.60	5.70	4.90	4.70
通胀率 (%)	3.00	3.00	2.60	2.80	3.00	2.30	1.60	2.20	3.40	2.80

数据来源:美国劳工部统计局

3.4 金融市场因信贷危机缓解得以稳定

维护金融市场稳定是美联储推行量宽政策的首要目标。

金融危机中美国“两房”一度濒临破产,房地美和房地美股价经过几轮量宽政策的刺激,终于回升至1美元以上。同样,美国房屋止赎从2008年的大量房屋滞销、止赎案数量创纪录高位至2012年1月美国整体房屋止赎案年下降逾19%,这显示经济持续缓慢复苏。

4 美国量化宽松政策的实施对中国经济的影响

中国是全球第二大经济体、全球最大贸易国和美国的第二大贸易伙伴,同时也是新兴经济体国家中美元资本流入最多的国家。美国实施量化宽松政策从进出口贸易、资产价格和国际资本流动等渠道对中国的经济、金融市场及银行等产生了重大影响。

4.1 进出口贸易

自2008年以来,由于美国联邦储备局推出量化宽松政策,大规模地增加货币供给,而中国是世界货物贸易规模最大的国家,且美国是中国最大贸易伙伴,因此美国量化宽松政策必然对中国进出口贸易产生一系列的影响。如图1,TA表示以美元计价的中国的总贸易额,IM表示以美元计价的中国的进口额,EX表示以美元计价的中国的出口额,TB表示以美元计价的中国的贸易差额。

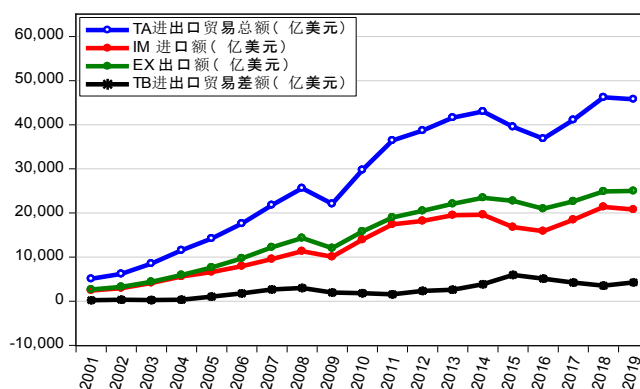


图1 2001-2019年中国进出口贸易及其差额

如图所示,自2008年美国实施量化宽松货币政策后,除了2009年中国对美国进口贸易出现同比负增长之外,其余各年都增长较快。从理论上讲,人民币升值将对美国向中国出口产生不利影响,然而结合中国实际情况,中国对美国出口多为日常必需品,其需求弹性较小,因而人民币升值对中国向美国出口的影响并不显著。

4.1.1 量宽政策对中国进出口贸易的不利影响

第一,实行量宽政策将增加美元的供给,导致美元贬值,

人民币兑美元的汇率上升。由于我国出口产品仍是劳动密集型产品，产品的附加值降低，市场竞争力弱，且绝大多数出口产品的主要竞争力体现在价格方面。人民币兑美元的汇率升值推高我国出口海外商品的实际价格，削弱了出口产品的价格优势，直接影响到我国出口贸易的增长。二是美元供给的大量增加直接造成国际大宗商品的价格急剧上涨，如铁矿石原油有色金属等资源型大宗商品。而我国是世界大宗商品的主要进口国之一，这将使我们面临更大的输入型通胀压力，也进一步推高了像原油这类的大宗资源型商品的价格，给我中国经济的发展添加了负担。

4.1.2 美国量化宽松对中国进出口贸易的促进作用

第一，虽然量化宽松使美元贬值，人民币兑美元汇率上升，在短期内直接削弱了中国出口产品的价格优势，降低了中国产品的竞争力，但从中长期来看，这也会促进我们出口企业的转型升级，不断加大对产品科技创新的投入，增加出口产品的品种数量，提高出口产品的质量，最终在整体上提升了我们出口企业的核心竞争力。

第二，从短期来看，美国的量化宽松在一定程度上也会降低中国先进科学技术和设备的引进成本，促进中国高新技术设备制造的发展。

第三，人民币兑美元汇率上升也使居民出国旅游、留学购物的绝对成本有所下降。

4.2 资产价格

如图2所示，美国实施量化宽松后大量美资流入中国，人民币汇率不断攀升。同理，美国退出量化宽松也将缓解人民币的升值压力。2013年下半年突然出现的人民币贬值的情况可能跟央行政策不明确、人们对金融市场的消极预期有关，而美国退出量化宽松政策首先影响的是人民币兑美元的汇率。中国有很多行业都有美国的投资，如果美联储收紧银根就会使大量美国资本流出中国，很容易造成人民币兑美元汇率大幅降低。

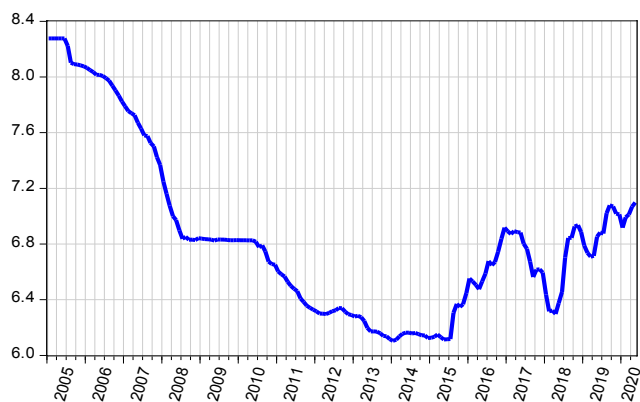


图2 2005-2020年美元兑换人民币汇率（均价）月底数据

股票市场所受影响更是立竿见影，上证指数在2008一年时间都在下跌。美国金融危机导致了世界金融危机，中国也无法置身事外。美国实施量化宽松政策为金融市场注入大量流动资金，又通过购买短期债券的方式介入实体经济，使利率保持在低位，降低实体经济融资贷款成本，促使放贷意愿提高，从而促进市场复苏，最终加大了中国的通胀压力和外汇储备风险，导致股市上涨。

美国量化宽松货币政策会通过国际资本流入直接影响中国货币供给的规模和增速，对中国央行货币政策的紧缩程度形成制约，并最终影响中国资产价格调整的幅度和效果；同时美国量化宽松货币政策的实施，会对流入中国资产市场的资金规模和方向产生影响，从而造成中国房地产和股票价格变动出现差异，为货币政策的进一步调整制造障碍，使后金融危机时代中国资产市场价格的调整存在巨大的隐患和风险。总之自金融危机以来，美国量宽政策所带来的溢出效应已经对中国资产价格变动产生重要影响。

一般来讲，中国货币政策调整后可通过基准利率的变动来调整资产市场的预期收益率，并通过控制货币供应量和银行信贷规模来调节流入资产市场的资金总量，从而起到对资产价格进行调控的目的，而美国量化宽松货币政策可以通过资本流入和贸易顺差等途径来影响中国资本市场的资金成本和收益，并通过本币与美元之间的结售汇对中国货币政策的宽松程度产生影响，最终通过影响资产市场资金流动的规模和方向来直接或间接地对房地产与股票价格产生冲击，对中国资产价格调控目标的实现产生实质性影响。

4.3 国际资本流动

推力—拉力模型经常被用于分析促使人口流动的各种因素，其实资本流动和人口流动作用机制有一定的相似性。对

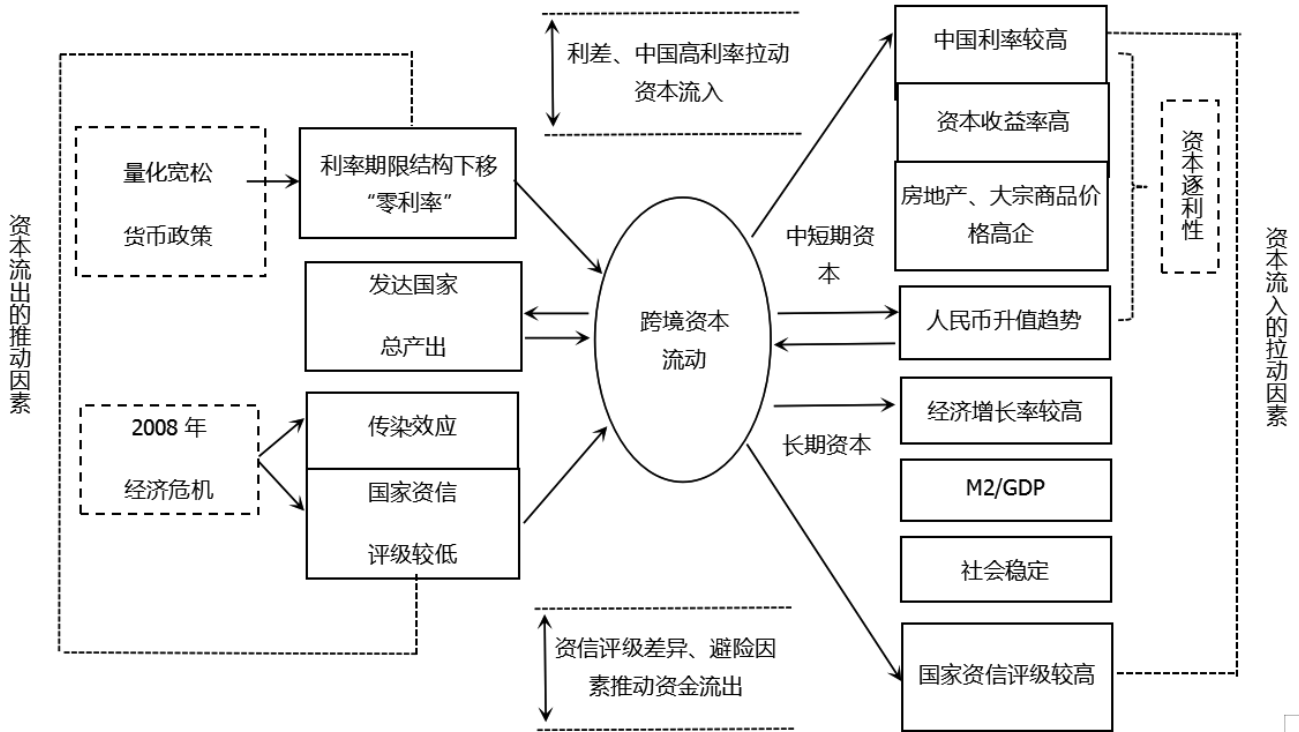


图3 美国量宽政策与我国国际资本流动的拉力—推力示意图铜融资经典套利模式（来源：21世纪网）

于资本流动来说，投资者会从预期收益不乐观的国家撤出资本，或者投资某个利好情况明显或者基本优于其他国家的国家，这说明该国经济增长势头可以为资本带来较高的收益，投资者可以得到更多的利润。

如图3所示，资本流入的推力有量化宽松和经济危机这两个方面。拉力方面主要有利率、价格、汇率三大力量驱动跨境资本流动。首先与欧美国家相比，我国国内利率水平较高，利差在量宽政策推进过程中不断增大。其次，房地产与大宗商品等资产价格高企，资本收益率依然在分享超过7%的经济增长甜头，资产泡沫存在越吹越大的嫌疑。再次，人民币汇率虽有反复，但中短期内升值是大势所趋，将货币兑换为升值货币不仅仅可以获得升值汇兑收益，还可以利用该种货币进行再投资从而获得双重收益。此外，较为稳定的社会治安与政体安全也极大地降低了风险隐患，有助于中国获得较高的主权国家资信评级。

从全球范围来看，发达国家的量化宽松政策使得其利率普遍大幅走低，不利于资本获得增值收益，但同时又会推动发达国家经济复苏，增加产出，改善经济基本面，从而对资本有利好效果。因此，量化宽松对资本流动而言有双重作用。最后，2008年的经济危机起源于欧美等发达国家并在全球范

围内蔓延，由于新兴市场国家开放程度有限，因此受危机损害的影响较小。危机爆发后美国经济缓慢复苏，欧洲经济疲软，欧洲债务风险剧增，这与新兴市场国家相对稳定的经济表现构成鲜明对比。最终发达国家的资信评级状况发生严重恶化。可见，危机爆发后市场整体的悲观情绪成为资本流入的另一个推动因素。以上因素构成了我国跨境资本流动的推力，而且正是美国量化宽松货币政策的实施使这三大因素在自金融危机爆发到当前的这个时段里比以往任何时段都有更大的能量去影响跨境资本流动。

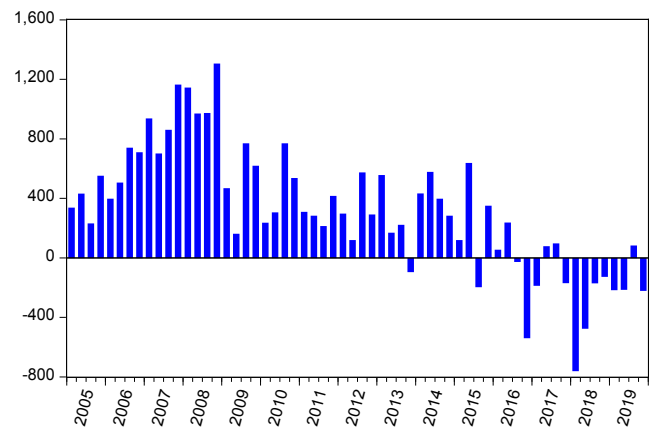


图4 2005-2019年资本金融账户差额

如图4所示，2006年一季度至2008年四季度中国资本

与金融项目差额每年都有顺差的季度和逆差的季度，且每年出现顺差的次数与顺差规模都多于逆差。由于受到金融危机的影响，2008年二季度和第三季度的顺差规模很小，且四季度出现了规模较大的逆差。在美国量化宽松政策实施期间，2009年一季度至2011年三季度中国资本与金融账户维持了十一个季度的大规模顺差状态。这段时间资本与金融账户的顺差额的平均值显著高于危机前的水平。由于世界经济增速放缓、国际金融市场局势动荡，2012年中国资本与金融账户出现了逆差的情况，但是2013年一季度迅速恢复了高水平的顺差额。资本与金融项目的变化，说明在美国量宽政策的实施下，我国的经常项目大部分还是处于顺差的。

5 美国量化宽松政策的退出对中国经济的影响

2013年6月，时任美联储主席伯南克首次发表可能缩减量化宽松的言论后，全球金融市场出现大幅波动，新兴市场震荡首当其冲。自此开始，美联储逐步退出量化宽松货币政策，并于2014年秋季结束购债计划。

2014年以来美国经济增速有所回升，家庭支出温和增长，企业固定投资重新开始增长。5月份消费者物价环比增长0.4%，失业率维持在6.3%。退出量宽后的加息时点取决于美国经济走势，两个重要的参考指标分别为：通胀率是否达到美联储2%的目标；失业率回到正常水平5.2%~5.6%之间。联储主席耶伦认为通胀和就业目标还需要宽松政策支持，量宽结束后，2015年前不会加息，低利率还将维持一段时间。2015年12月16日，美联储主席耶伦宣布将联邦基金利率上调25个基点。

美联储量化宽松的退出对全球经济已经开始产生影响，特别是在2015年底美联储在近7年来的首次加息便对全球经济产生了巨大影响，导致了第二天阿根廷汇率跳水，同时美元也强势上涨，引发国际资本大量流向美国。与量化宽松的影响渠道相似，量化宽松的退出主要通过利率、汇率、国际大宗商品价格等渠道对他国经济产生影响，并且对市场未来走向的预期起到了重要作用。以此次加息为例，美联储加息幅度较小，但却是市场据以判断美联储后续政策的风向标，对市场预期产生了很大的影响，市场对此有明显的反应。

面对美国量宽政策的退出，我国是增长中大国，内部回旋空间大。1997年亚洲金融危机、2008年国际金融危机对我国影响都相对较小。短期看，美国量宽退出对我国的影响不大、

风险可控；中长期看，不确定因素较大，量宽退出本身不可怕，真正的危险在于未来2~3年内内外风险的叠加，特别是主要发达国家货币政策收缩，可能与我国累积的内生风险结合，成为金融风险显性化的导火索。因此，应对外部冲击的关键，是堵住自身风险这一“后门”。美国退出宽松的货币政策，对我国的贸易而言是一把双刃剑。

5.1 美国量宽政策的退出

从长期来看，美联储结束宽松的货币政策并吸收其过剩的流动性将导致美元升值。由于人民币汇率与美元挂钩，可能导致人民币有效汇率上升，不利于我国的出口。图5显示了量宽政策实施与退出期间人民币汇率的变化情况。不过，美联储退出量宽政策的前提是美国经济增长好转，中国的外需也会因美国经济增长改善而得益。值得注意的是，美国再工业化可能冲淡一些出口的潜在益处。由于国际大宗商品价格与美元挂钩，美元升值将使得大宗商品价格下降，因此对我国进口是有益的。同时，也可能抑制我国对美国的进口需求，保护了我国的本土企业。

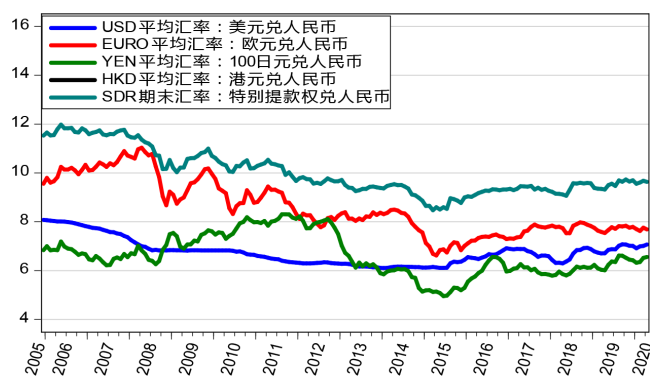


图5 2005年后人民币汇率的变化

美国作为我国最大的贸易出口国，美联储宣布退出量化宽松政策，无疑将给我国出口型企业带来喘息之机。作为推动我国经济发展的“三驾马车”之一，对外贸易的增长将会拉动我国经济增长以及就业人口的上涨，毫无疑问这将会大力推动我国经济走出这次低迷时期。总体上来看，量化宽松的退出所引起的汇率变化有利于增加我国商品的出口数量，但对于我国出口型企业的产业结构升级起到一定的消极作用。

5.2 美国量宽政策的退出对中国经济的影响

美联储启动量宽退出计划将导致美元币值升高，而国际大宗商品基本用美元计价，所以对引发大宗商品价格下跌起到了重要的作用。农产品如大豆玉米，能源如原油天然气，

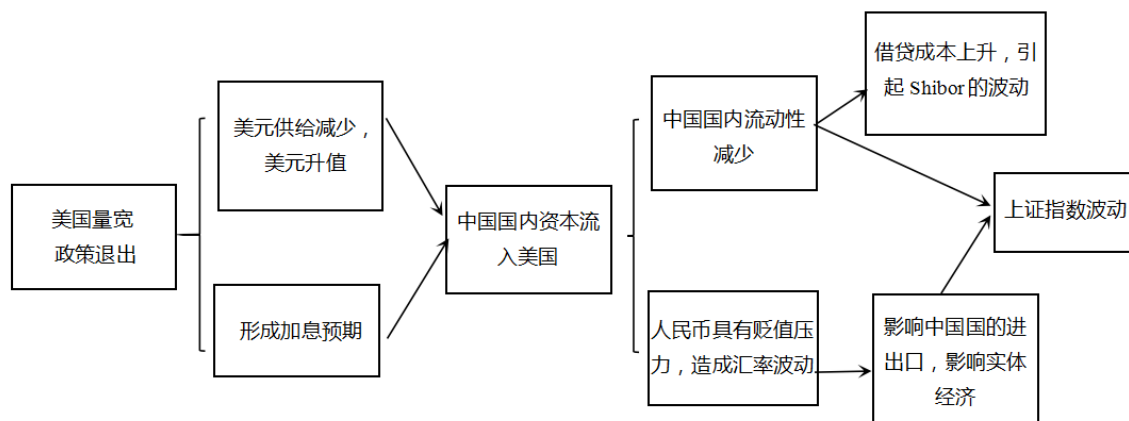


图6 量宽政策推出对中国金融资产价格影响的传导路径

工业产品如焦炭钢铁，这三种类型原料的价格一直在下跌，突破了这些年的最低点。我国是天然气、石油及钢铁的进口大国，国际工业原料价格不断下滑，我国大量进口这些原料的企业生产成本就会大幅下降。但对我国而言，国际工业原料价格大幅下跌是弊大于利。现实情况是我国大量实体经济企业例如钢铁和煤炭行业，很大程度上都有库存商品，国际大宗商品价格下降将会导致这些企业的库存商品价值下降，计提库存跌价准备的数额增加，对企业利润产生严重负面影响，致使企业被动去库存。而且，大宗商品价格的持续下滑对市场释放出通货紧缩的信号，加重了通货紧缩的预期，这样我国有可能出现通货紧缩的风险。

美国量化宽松政策退出后，大量国际资本又会重新流入美国资本市场，影响国际金融环境的稳定性，对新兴市场国家造成经济风险，而资本流出对我国的影响可以概括为两个方面。

5.2.1 影响中国的金融资产价格

虽然中国的资本账户并没有全部开放，但是也不会妨碍国际游资以追逐利益为目的流入我国金融市场，投资于股票、基金、房地产等等，再加上美元贬值造成的大宗商品价格上升泡沫，我国资产价格一直虚高不下。如图4所示，与其他新兴市场国家的表现相类似，中国在美国量宽政策退出时2013年二季度顺差规模缩小，但随后又保持了三个季度的高顺差额。在美国退出量化宽松政策后的第二个季度中国资本和金融项目变为逆差，且逆差规模有扩大的趋势，在2015年一季度达到了-789亿美元的最大幅度逆差。

5.2.2 影响资本市场流动性

近些年来，我国外汇占款不断增加，有大量美元外汇储

备，美联储宣布退出量化宽松政策将导致大量外汇资本流出我国，我国金融市场的流动性紧缩。我国正处在逐步改革金融结构的过程中，如果资金投入下降甚至短缺，将会严重冲击整个信贷系统，导致其瘫痪。在这种严峻的形势下，地方性融资平台和影子银行暴露风险的机率会随着资金投入的短缺进一步加大，可能诱发更大的危机。这说明一旦美国的货币政策发生变动，我国中央银行也必须采取相机抉择的货币政策，来减少其波动对我国经济所产生影响。

中国是美国的最大债权国，持有大量美国国债和企业债券，也是外商直接投资和国际短期资本的主要流入国之一。美国实施量化宽松政策对中国经济的负面冲击很大，我国需采取优化外汇储备投资结构，加强对短期资本流入管控，加快实施国内企业走出去战略，增强人民币汇率弹性等多方面应对措施。

6 美国量宽政策实施和退出对中国的启示

量化宽松政策增加的基础货币将导致美元贬值，加大全球通货膨胀压力，刺激国际市场短期资本流向中国、印度等新兴市场，稀释美国债务，加大其他国家持有美元固定收益资产的投资损失，中国持有的大量固定收益美元资产将因此大幅缩水，并面临输入型通胀压力加大和短期资本大量涌入的挑战。

6.1 采取灵活的货币政策保持经济平稳增长

在美国量宽政策退出、部分新兴经济体增速放缓等不确定性因素影响下，货币政策应进行灵活的调节。可以搭配公开市场操作、再贷款、再贴现及短期流动性调节工具、常备借贷便利等工具组合，稳定市场预期，必要时可适度下调存

款准备金率,以确保流动性稳定、充裕,引导市场利率处于适当水平,保持国内经济稳定增长,为经济结构调整营造良好环境。

6.2 稳步推进人民币资本项目可兑换

量宽退出将改变国际短期资本的风险偏好,引起跨境资本流向的变化。我国在资本项目尚未完全开放的条件下,受到的冲击相对有限,但不能因噎废食延缓推进资本项目可兑换进程。监管部门应加强监测国际短期资本流动的真实性以及热钱的异动,完善热钱进入我国资产市场的统计分析机制,尽而形成完整的跨境资本流动监测体系,有效防范相关的金融风险。优化资本账户各子项目的开放次序,审慎对待短期资本开放,权衡效率与风险,努力实现资本流入流出的双向动态平衡。

6.3 不失时机地推进人民币国际化

量宽退出背景下,新兴经济体将面临流动性压力,从而出现外汇储备紧张的情况,此时,中国可以有条件地提供资助,启动国家间签订的货币互换,如金砖国家将创立1000亿美元汇市稳定基金,推出以人民币计价的各种金融产品和信用,借此机会加强人民币在跨境结算、投资和融资中的广泛使用,推动各国政府对人民币的认可,争取人民币作为东南亚、东欧及非洲等一些国家的外汇储备货币之一。较长过程的量宽退出对人民币国际化是比较有利的,可以同时进行结算、储备、投资三要素的国际化,全面提升人民币国际化水平。

6.4 推进汇率制度改革

适度增加汇率的波动弹性,提高人民币汇率形成机制的市场化程度,通过钉住一揽子货币来降低对美元汇率的联动性。在保证人民币汇率基本稳定的前提下,减缓并消除市场

对人民币汇率大幅波动的预期,有效利用汇率机制,减轻量化宽松退出对我国金融体系的负面冲击。

参考文献

- [1] 杨雪芬.我国短期国际资本流动影响因素分析[J].金融纵横, 2017.
- [2] 马理.美国量化宽松货币政策实施与退出的溢出效应[J].金融监管研究, 2015.
- [3] 潘成夫等.量化宽松、资本流动与国际间货币政策协调[J],全球化与中国, 2012.
- [4] 李津.货币供应量与进出口贸易的动态相关研究[J].金融领域, 2018.
- [5] 洪强.对2008-2018近10年美国货币政策及其影响的研究[J],现代商业, 2019.
- [6] 杨秀芳.美国“量宽”金融政策给全球经济带来输入性[J],中国政协, 2011.
- [7] 窦菲菲.美国量化宽松政策对人民币利率变动影响的结构特征[J],世界经济之源, 2016.
- [8] 乔宁宁.人民币汇率、资产价格与短期国际资本流动[J].金融观察, 2017.
- [9] 何正全.美国量化宽松货币政策对中国通货膨胀的影响分析[J].财经科学, 2012, 295(10):2-11.
- [10] 庄佳.美国货币政策对我国产出溢出效应的实证研究[J].世界经济情况, 2009, (5): 64~68.
- [11] 吴宏,刘威.美国货币政策的国际传导效应及其影响的实证研究[J].数量经济技术经济研究, 2009, (6):42~52.
- [12] 马宇.量化宽松货币政策的理论基础、政策效果与潜在风险[J].武汉大学学报:哲学社会科学版, 2011,64(3): 69-74.