

美国第三轮量化宽松政策 启动的背景及影响分析

林 珏

内容提要 2012年9月美联储公布QE3经济刺激措施,期望以此鼓励人们贷款和开支,减少失业率,促使经济走出低迷增长困局。与以往有限期的计划不同,本次计划不设时间,采取行动直到经济改善。美国已经债务累累,大量债券的购买是否会进一步推动通胀?美国经济状况究竟如何?再次推出量化宽松政策的背景是什么?QE3可能会给他国尤其是中国经济带来什么样的影响?本文对此进行了研究。

关键词 美国 第三轮量化宽松政策 背景与影响

作者单位 上海财经大学国际工商管理学院

中图分类号: F827.120 **文献标识码**: A **文章编号**: 1007-6964 [2013]01-121120-0664

2012年9月13日,美联储公布了一项被称为“第三轮量化宽松政策”(QE3)的经济刺激措施,其基本内容和目标是通过美联储不设期限地每月购买400亿美元的抵押贷款支持债券,将利率在2015年年中之前保持在历史最低位,来降低长期利率,鼓励人们贷款和开支,减少失业率,让经济走出低迷增长困局。与以往有限期的计划不同,本次计划不设时间,采取行动直到经济改善。美国已经债务累累,大量债券的购买是否会进一步推动通胀?美国经济状况究竟如何?再次推出量化宽松政策的背景是什么?QE3可能会给他国尤其是中国经济带来什么样的影响?本文对此作一探讨。

一、两次量化宽松政策的回顾: 实效与问题

众所周知,美国曾于2008年10月和2010年11月先后启动两轮量化宽松政策。第一轮量化宽松政策(QE1)斥资6000亿美元,收购包括房利美和房地美在内的政府支持房贷机构发行的债券及抵押贷款支持证券,该政策在弥补流动性短缺,刺激经济复苏方面起到积极的作用。第二轮量化宽松政策(QE2)为6000亿美元的国债购买计划,通过美联储每月投入约750亿美元购买国债(连续8个月),以宽松的流动性阻止经济第

二次衰退的迹象,虽然阻止了经济衰退,但经济增长状况似乎很不稳定。从2012年8月份公布的数据看,2012年第一、第二季度再次出现GDP增长下降态势(见图1)。

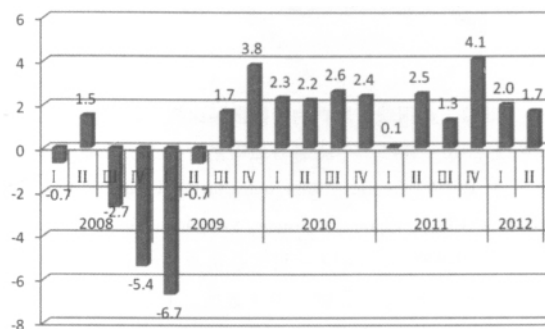


图1 2008~2012年第二季度美国实际GDP
年化增长率变化(单位: %)

注: 各季度增长率按年率进行调整。

数据来源: 根据 U. S. Department of Commerce, Bureau of Economic Analysis, Nation Income and Product Accounts Tables 数据制图。其中 2008~2009 年数据来自 Table 1. 1. 2. Contributions to Percent Change in Real Gross Domestic Product, July 29, 2011; 2010~2012 年前两季度数据来自 Table 1. 1. 2. Contributions to Percent Change in Real Gross Domestic Product, August 29, 2012。

虽然,第二轮宽松量化政策总体上没有带来严重的通货膨胀,但是商品价格涨幅较大。2011年城市消费物价指数同比增长3.2%,各月同比增长幅度在1.4%~3.9%之间波动。就各月环比增长看,处于1%及以下,第四季度3个月甚至均为负增长。2012年上半年前5个月同比与环比增长都出现下降(见图2上图)。2011年城市消费物价指数(CPI-U)中商品消费价格指数上涨快于服务消费价格指数;在各类商品中,酒及饮料、住房、服装、通讯CPI上涨较低,甚至下降,而能源CPI上涨幅度较大,达26.3%,由此影响到运输

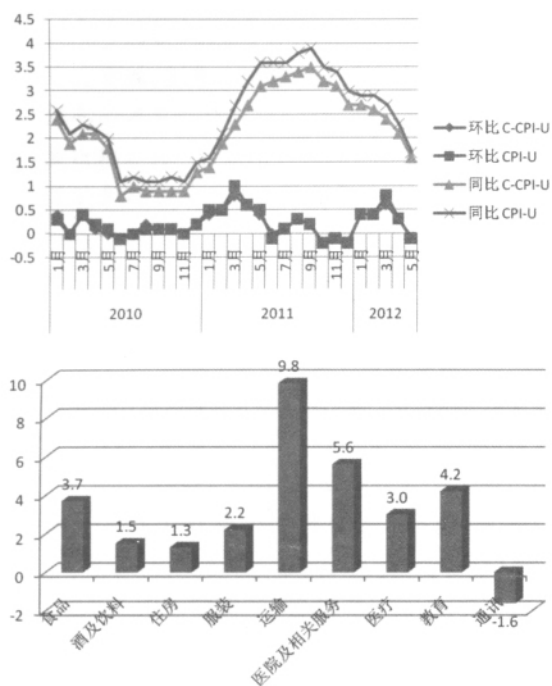


图2 美国城市消费物价指数环比与同比变化

注: 上图为2010~2012年5月各月城市消费物价指数环比与同比变化,其中:CPI-U(Consumer Price Index for All Urban)即城市消费物价指数;C-CPI-U(Chained Consumer Price Index for All Urban)是链式城市消费物价指数;2012年指数是初步估计,2011年指数是中期调整数据,2010年的数据为最终数据。下图为2011年全年各商品与服务城市消费物价指数同比变动情况,1982-84=100,表内指数变动=2011年指数-2010年指数。

数据来源: 根据 Bureau of Labor Statistics, United States Department of Labor 数据制图。上图数据来自 Table 5. Chained Consumer Price Index for All Urban Consumers (C-CPI-U) and the Consumer Price Index for All Urban Consumers (CPI-U): U.S. city average, all items index; 下图数据来自 Table 1A. Consumer Price Index for All Urban Consumers (CPI-U): U.S. city average, by expenditure category and commodity and service group, Annual average indexes, 2011, Consumer Price Index, January 2012。

• 68 • 《世界经济研究》2013年第1期

CPI,后者同比上升9.8%(见图2下图)。此外,食品、医院及相关服务、教育CPI上涨幅度均超过平均水平。如果不包括食品与能源,即城市商品核心CPI上涨就只有1.3%(见图3)。

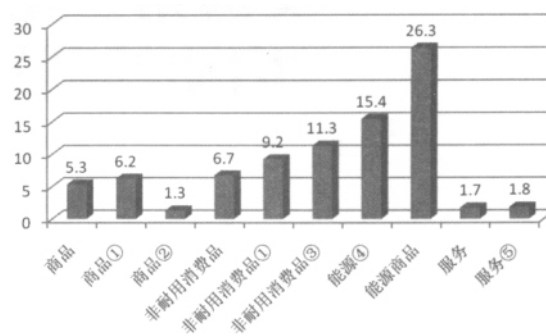


图3 2011年美国城市消费物价指数

同比变动因素分析(单位: %)

注: ①不包括食品; ②不包括食品与能源; ③不包括食品与服装; ④包括能源商品与能源服务; ⑤不包括能源服务。

数据来源: 同图2下图出处。

总体上,2011年前8个月美国消费物价指数(CPI)和生产者物价指数/批发物价指数(PPI/WPI)有所上升,但9月后不断下降(见图4)。

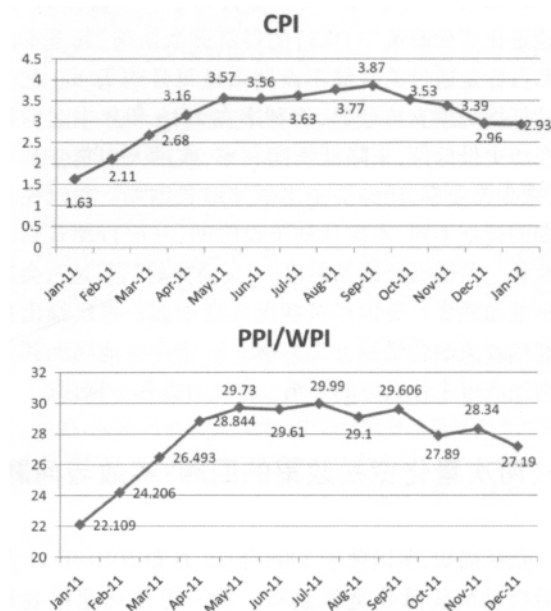


图4 2011年1月~12月美国CPI、PPI/WPI变动状况

注: CPI为消费物价指数(%); PPI/WPI为生产者物价指数/批发物价指数(2005=0)。

数据来源: 根据国际货币基金组织数据制图,数据见中国商务数据中心, <http://data.mofcom.gov.cn/channel/includes/list.shtml?Channel=gbjsj&visit=111>。

不过,两轮量化宽松政策在刺激经济的同时,也进一步扩大了政府的负债规模。2008 年前 40 年美国债务在 GDP 中的比重平均为 37%,而到 2008 年底已达到 40%。2011 年 6 月 22 日,美国国会预算局警告说,如果这一状况保持不变,到 2021 年公共债务水平将与 GDP 持平;如果 2001 年开始的减税政策继续实施,到 2035 年美国的债务将达到 GDP 的近两倍^①(见图 5)。美国政府不得不面对要求缩减开支的政治压力。

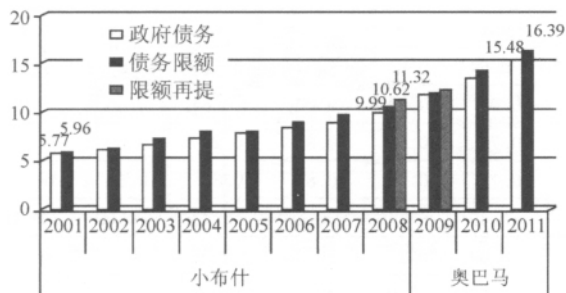


图5 2001~2011年来美国联邦政府负债表
(单位:万亿美元)

注:2011年政府债务15.48万亿美元为估计数据。

数据来源:来自美国之音网站,见《参考消息》2011.8.1。

图5显示的是2001~2011年10年来美国联邦政府负债情况,从中可见,小布什执政8年里,国债上限提高了5.55万亿美元,平均每年提高6937.5亿美元。而奥巴马执政才3年,国债上限提高了4.51万亿美元,平均每年提高1.5万多亿美元。这种开动印钞机滥发债券或货币的做法导致美元不断贬值,国债收益率降低。2011年8月18日,30年期的国债收益率跌至3.34%低点,创下自2009年1月以来的最低水平。同时,也使拥有美元储备的国家的外汇储备大大缩水。为此,这种让全世界为美国消费买单、输出国内通货膨胀的做法遭到众多国家的谴责。

支出扩大需要以税收增加来弥补,然而美国却实行税收削减政策。小布什执政时期,美国曾通过《经济增长与税收减免协调法案》(2001),将最高所得税从39.6%降低到35%,2002年进而将资本利得税(Capital Gains Tax)从20%降到15%。减税期原本10年,即到2011年期满,但为了刺激经济复苏,奥巴马总统延长了减税期,且宣布将工资税从6.2%下降至4.2%,同时又出台了失业救济金计划^②。如此可能造成:一方面政府投入大量资金来刺激经济,另一方面政府收入减少,导致债务不断扩大。从图6可见,2011年个人税收收入比之前一年有所提高,但却依然低于危机前(2007年)最高点。

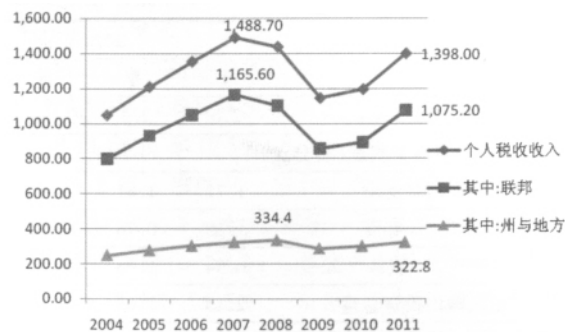


图6 2004~2011年美国个人当期
税收收入(单位:10亿美元)

注:个人税收收入中不包括遗产税和赠与税。

数据来源:根据U.S. Department of Commerce, Bureau of Economic Analysis, Nation Income and Product Accounts Tables, Table 3.4. Personal Current Tax Receipts, August 2, 2012数据制图。

二、2012年初以来美国面临的经济形势

1. 经济速度放慢

进入2012年美国经济增长速度再次放慢,一季度年化增长率为2.0%,第二季度为1.7%。根据美国经济分析局的数据,2012年上半年为GDP增长做出最大贡献的因素首先是个人消费支出,第一、第二季度分别贡献1.72和1.20个百分点,其中第一季度个人商品消费支出贡献点达到1.11,超过服务消费,但第二季度则是个人服务消费支出贡献点达到1.11,超过商品消费。其次是私人国内投资总量,分别贡献0.78和0.40个百分点,其中私人国内固定投资贡献点达到1.18和0.63。再者就是商品与服务净出口,分别贡献了0.06和0.32个百分点,其中商品出口的贡献明显高于服务出口,贡献了0.39和0.70个百分点(见表1)。

2. 个人消费支出增幅下降

美国是一个主要以国内消费拉动经济增长模式的国家,考察美国经济增长状况,个人消费支出是一个关键指标。观察2012年以来美国个人消费支出增长,前两个季度同比增长率分别为2.4%和1.7%。扣除食品与能源消费支出,第二季度个人消费支出同比增长就只有0.6%,其中汽车及零部件、家具和家居设备、服装与鞋类等消费支出的负增长是导致该季度增长下降的主要因素。总体上,2012年第二季度前,耐用消费品增

^① 见法新社华盛顿2011年6月22日电。

^② 张锐. 美国“财政悬崖”之虞. 国际商报, 2012-05-28.

表 1 2010 ~ 2012 年第二季度美国实际 GDP 增长变动及各因素的贡献

项目	2010 年				2011 年				2012 年	
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II
实际 GDP (%)	2.3	2.2	2.6	2.4	0.1	2.5	1.3	4.1	2.0	1.7
按年率计算各因素贡献(百分点)										
个人消费支出	1.72	1.81	1.75	2.84	2.22	0.70	1.18	1.45	1.72	1.20
其中 商品	1.18	0.76	0.86	1.78	1.27	-0.22	0.33	1.29	1.11	0.09
服务	0.54	1.05	0.88	1.06	0.95	0.92	0.85	0.16	0.61	1.11
私人国内投资总量	2.13	1.65	1.87	-0.75	-0.68	1.40	0.68	3.72	0.78	0.40
其中 固定资产投资	-0.10	1.58	-0.10	0.87	-0.14	1.39	1.75	1.19	1.18	0.63
私人库存变动	2.23	0.07	1.97	-1.61	-0.54	0.01	-1.07	2.53	-0.39	-0.23
商品与服务净出口	-0.83	-1.81	-0.95	1.24	0.03	0.54	0.02	-0.64	0.06	0.32
其中 出口	0.70	1.14	1.18	1.24	0.75	0.56	0.83	0.21	0.60	0.82
进口	-1.53	-2.95	-2.13	-0.01	-0.72	-0.02	-0.81	-0.85	-0.54	-0.51
政府消费支出与总投资	-0.69	0.59	-0.06	-0.94	-1.49	-0.16	-0.60	-0.43	-0.60	-0.18
其中 联邦	0.04	0.78	0.31	-0.35	-0.89	0.23	-0.36	-0.35	-0.34	-0.01
州与地方	-0.73	-0.19	-0.37	-0.59	-0.60	-0.39	-0.24	-0.08	-0.26	-0.17

注: 各季度数据按年率调整。

数据来源: 同图 1。

长下滑幅度超过非耐用消费品(见图 7)。

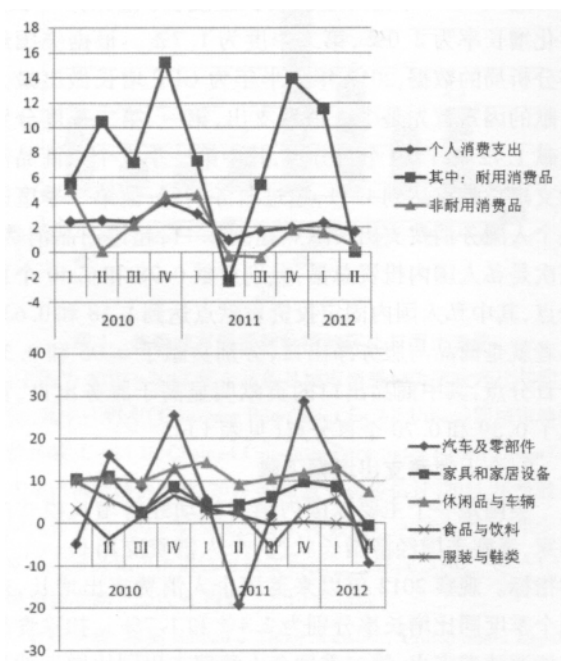


图 7 2010 ~ 2012 年上半年美国实际个人商品消费支出各季度同比增长率(单位: %)

注: 图内“食品与饮料”是指场外消费购买的食物与饮料。

数据来源: 根据 U. S. Department of Commerce, Bureau of Economic Analysis, National Income and Product Accounts Tables, Table 2.3.1. Percent Change From Preceding Period in Real Personal Consumption Expenditures by Major Type of Product, August 29, 2012 数据制图。

• 70 • 《世界经济研究》2013 年第 1 期

3. 私人固定投资总量增幅呈下降趋势

从国内投资状况看, 2007 ~ 2009 年美国私人国内净投资总量急剧下降, 虽然政府投资总量有所增长, 但仍止不住国内净投资实际总量呈现出大幅下降之态。私人投资这一状况到 2010 年才有所转变, 而政府投资总量却在 2011 年却出现下降(见图 8)。

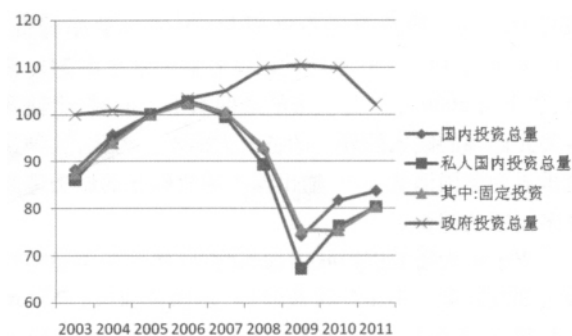


图 8 2003 ~ 2011 年美国国内净投资实际总量 (2005 年指数 = 100)

数据来源: 根据 Bureau of Economic Analysis, U. S. Department of Commerce, National Income and Product Accounts Table, Table 5.2. 3. Real Gross and Net Domestic Investment by Major Type, Quantity Indexes, August 2, 2011 数据制图。

从实际私人固定投资看, 2011 年除第一季度因建筑投资负增长影响到投资总量增长外, 其他三个季度的同比增长率都达到两位数, 第三季度增长高达 15.5%。

其中第三季度非居民建筑投资增长 20.7% ,设备与软件投资增长 18.3% ,大大高于非居民建筑投资与居民投资。不过,从该季度到 2012 年第二季度,私人固定投资总量增幅呈下降趋势,即 10%、9.8%、4.5% ,主要是居民设备投资不足,2012 年前两个季度其增长率分别为 -1.6% 和 -2.5% (见图 9)。

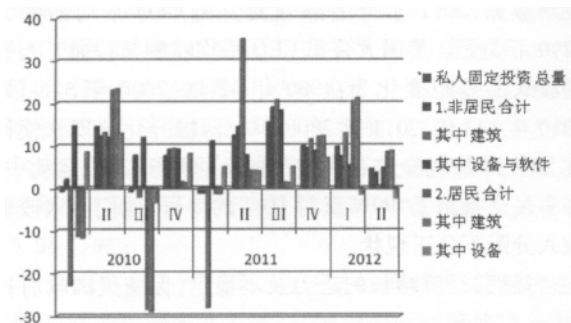


图9 2010~2012年第二季度美国实际私人固定投资
各季度同比增长率(单位: %)

注: 各季度数据按年率调整。

数据来源: 根据 Bureau of Economic Analysis, U. S. Department of Commerce, National Income and Product Accounts Table, Table 5.3.

1. Percent Change From Preceding Period in Real Private Fixed Investment by Type, September 27, 2012 数据制图。

4. 进口下降,主要商品出口增长不稳定

从贸易来看,2011年各季度实际商品出口增长幅度均超过商品进口增长幅度,2012年前两个季度依然

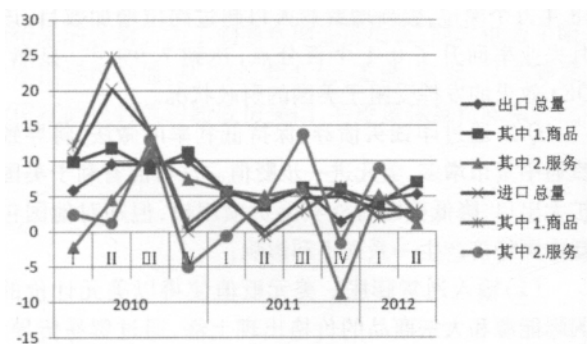


图10 2010~2012年第二季度美国实际商品与服务进、
出口增长变动状况(单位: %)

注: (1) 各季度数据按年率调整。(2) 某些由联邦政府采购和出售的商品、主要军事装备的出口和出口包括在服务中;从 1986 年开始,设备的维修和改建从货物被重新分类到服务。

数据来源: 根据 Bureau of Economic Analysis, U. S. Department of Commerce, National Income and Product Accounts Table, Table 4.2.

1. Percent Change From Preceding Period in Real Exports and in Real Imports of Goods and Services by Type of Product, September 27, 2012 数据制图。

如此。而服务出口与进口在第二季度都出现增幅下跌的现象,仅增长 1.1% 和 2.3% (见图 10)。

虽然出口商品总体增长,但从出口商品结构看,主要商品的出口增长状况很不稳定。2011 年第一季度汽车出口增长率达到 37.5% ,第二季度增幅下降(6.2%) ,第三季度又上升(20.9%) ,第四季度下降为负增长(-2.6%) ,2012 年第一季度又上升(24.3%) ,第二季度下降(9.3%) ;工业品 6 个季度分别为 7.1%、-3.4%、5.8%、13.5%、-6.3%、9.1% ;消费品增长则分别为 -10.2%、14.7%、1.4%、3.4%、-7%、13.7% ;而食品除 2011 年第四季度和 2012 年季度有所增长外,均为负增长(见图 11)。

究其原因,一来自国内经济复苏疲软对进口商品需求的影响,二来自主要贸易伙伴经济增长的不景气。

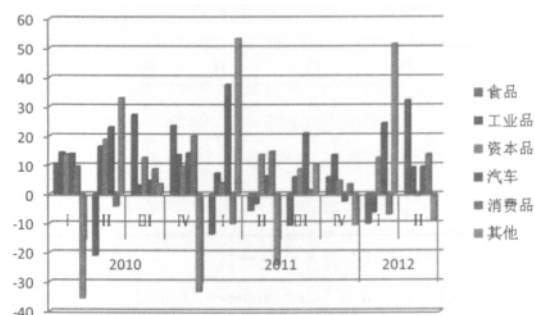


图11 2010~2012年第二季度美国出口结构中各类
商品实际出口增长率(单位: %)

注: 图内“食品”指食品、饲料与饮料 “工业品”指工业用品与材料 “资本品”指除汽车外的资本品 “汽车”指汽车、发动机和零部件 “消费品”指除汽车外的消费品。

数据来源: 同图 10。

欧洲经济的不景气给美国经济稳定复苏的前景带来很大的不确定性。2011 年美国道琼斯工业平均指数经历了先提升(从 11 674.76 点上升到 12 810.54 点)后下降(降到 10 771.48) ,其后(在 11 200 与 12 200 点间)上下起伏的过程。2012 年指数波动上升,一度在 3 月份达到 13 232.62 最高点(3 月 16 日)后,6 月份波动式下跌到 12 640.78 点(6 月 22 日) ,其后又波浪式上升,尤其是 9 月 13 日 QE3 公布后,14 日达到最高点(13 593.37 点)。不过,其后又微跌到 13 437.13 点(9 月 28 日)。

5. 失业率高企

虽然 2012 年 1 月份以来美国失业率从 8.3% 下降到 8 月份的 8.1% ,但依然位于较高水平(见表 2)。经济危机使得许多低收入者失去住房,丢掉工作,陷入贫困之中。而即使在岗工人,由于企业的不景气,收入

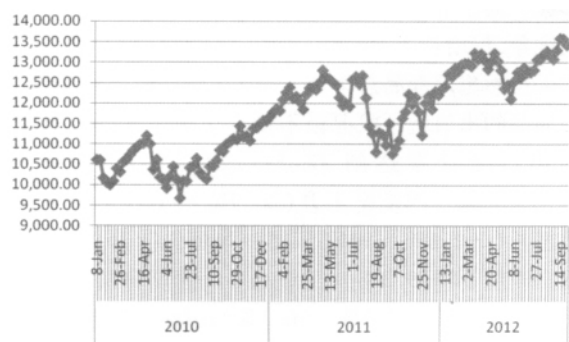


图 12 2010 年 1 月 8 日~2012 年 9 月 28 日美国道琼斯工业平均指数变动图

数据来源: 根据 FedPrimeRate.comSM, Dow Jones Industrial Average (DJIA) History, A Sampled History of The Dow Jones Industrial Average From 1900 to The Present, 2012 数据制图。

表 2	2009 ~ 2012 年美国各月失业率统计											单位: %
年份	一月	二月	三月	四月	五月	六月	七月	八月	九月	十月	十一月	十二月
2009	7.7	8.2	8.6	8.9	9.4	9.5	9.4	9.7	9.8	10.1	10.0	10.0
2010	9.7	9.7	9.7	9.9	9.7	9.5	9.5	9.6	9.6	9.6	9.8	9.4
2011	9.0	8.9	8.8	9.0	9.1	9.2	9.1	9.1	9.1	9.0	8.6	8.5
2012	8.3	8.3	8.2	8.1	8.2	8.2	8.3	8.1	7.8	7.9		

注: 按 16 岁及 16 岁以上就业情况计算。

数据来源: 根据 Bureau of Labor Statistics, United States Department of Labor 数据制表。

次出台量化宽松政策,并不设期限地待到失业率下降,经济出现改善。

三、QE3 实施预期效果、面临的问题及对他国的影响

QE3 出台的目的在于刺激经济,增加就业。该计划一公布立刻推动股指的上升,9 月 14 日美国道琼斯工业平均指数上升到 13 593.37 五年来的最高点,然而这一状况没有维持多久,很快又回落下来,并且国债价格下跌,利率期货价格下滑。不过, QE3 的推出给企业带来了信心,表现为制造业新订单开始增多,疲软状态正在改变。9 月份美国供应管理协会的国内工厂活跃指数从前一个月的 49.6 上升至 51.5^②。该月就业人数增加 87.3 万个,其中非农岗位增加 11.4 万个,美国失业率破天荒地下降到 7.8%,为 2009 年以来最低。第三季度 GDP 增长率上升到 2%。如果失业率能够在其后月份继续下降的话,那么 QE3 计划就可能结束。不过, QE3 的实施正面临着“财政悬崖”的出现。5 月美国财长盖特纳曾警告,“财政悬崖”将给美国经济带来极大冲击。

• 72 • 《世界经济研究》2013 年第 1 期

也难以提高。按美国劳工部统计数据,普通工人年平均收入为 3.4 万美元。而另一方面,危机中大公司首席执行官(CEO)薪酬中股票收益下降,但在工资及奖金、其他津贴变化却不大。最富人口与最穷人之间的收入差距拉大。

根据 2012 年 4 月劳联-产联(AFL-CIO)公布的最新数据,2011 年全国部分大公司 CEO 平均薪酬为 1290 万美元。美国大公司 CEO 平均薪酬与普通工人平均收入的差距变化为:1980 年 42 倍,2000 年 525 倍,2010 年 343 倍,2011 年 380 倍^①。两极分化的现状使得在 2011 年席卷全美各大城市的“占领华尔街”运动中,许多民众喊出了“99% 反对 1%”的口号,他们要求改变收入分配不公正现状。

显然,经济增长的乏力及不稳定,促使美国政府再

“财政悬崖”迫使政府部门缩减开支,10 月份美国各级政府部门减少岗位 1.3 万个,虽然私营非农业部门新增 18.4 万个岗位,但新增就业人口超过岗位增加数目,该月失业率回升了 0.1 个百分点,达到 7.9%^③。显然, QE3 效果的发挥受阻于美国的财政状况。

QE3 通过印钱买债券、保持低利率的做法,将导致流通中货币增多,美元进一步贬值。这可能有利于美国扩大出口,降低美国对外实际负债规模,但却对他国包括中国经济产生一系列不利影响:

(1) 输入通货膨胀。美元贬值使得以美元计价的国际能源和大宗商品的价格出现上涨,通过贸易传导,给各国带来新一轮通货膨胀压力;为了规避美元贬值风险,人们纷纷购入黄金,由此也推动黄金价格不断上涨。

(2) 主权财富资产缩水。美元或美国债券是许多

① “美国大公司 CEO 薪酬为工人 380 倍 1980 年为 42 倍”,新浪财经 2012 年 4 月 20 日。

② “美国 9 月份制造业增长强劲,亚欧前景依然暗淡”,香港《南华早报》网站 2012 年 10 月 2 日。

③ 这两个月数据分别来自“美国 9 月失业率大降至近四年最低位”,路透社网站 2012 年 10 月 8 日“美国 10 月份失业率升至 7.9%”,新华网 2012 年 11 月 2 日。

国家(尤其是发展中国家)外汇储备的主要币种或资产,美元的大量印刷,导致这些国家主权财富资产大大缩水。比如,中国外汇储备中70%为美元资产,根据美国财政部统计数据,截至2012年6月,中国拥有美国国债1.1643万亿美元,为美国国债最大的海外持有者^①。美元贬值,美国国债收益率的降低,使得中国外汇储备大大缩水。2008年国际黄金价格每盎司850美元,中国外汇储备19460亿美元,可购买7.12万吨黄金;2011年每盎司黄金价格飙升到1700美元,上涨了一倍,虽然该年中国外汇储备比之2008年增加了63.47%,达到31811亿美元,但只可购买5.82万吨黄金。换言之,2008年外汇储备可换黄金量到2011年就只有一半了,即3.56万吨。

(3) 出口竞争力下降。由于进口原材料、能源价格的上升,企业生产成本上升;又因为美元贬值使得与美元挂钩的本币汇率相对提高,出口商品价格变得昂贵;危机以来不断遭受贸易保护主义进口限制的产品的竞争力进一步被削弱。

(4) 资产与股市泡沫。美国的低利率政策已经使短期利率近乎为零,这势必削弱美元资产对短期国际资本的吸引力,美国国内的热钱在追逐高报酬的冲动下会流往那些增长率较高、利率较高的国家,由此不仅给后者带来通货膨胀压力,而且还可能破坏其股市或金融市场的稳定性。

此外,值得注意的是,美国量化宽松政策示范效应所带来的影响。为了刺激本国经济增长,同时也为了阻止本国货币升值,从2009年开始,英国、欧洲、日本等发达国家的央行就纷纷效仿美国,实施量化宽松政策。比

如2010年欧洲央行推出“证券市场计划”,2012年9月6日又推出“货币直接交易”规模不设限的新国债购买计划。而每次刺激经济的量化宽松政策一公布,都会带来国际股指显著上涨,在政策的鼓舞下,投资者预期未来看好,出现过度投资冒险,由此加大国际金融市场的波动。

不管怎么说,美国这种只顾本国利益,而不问其政策对他国影响的自私态度,已经遭到各国的谴责。而就美国本身而言,QE3要产生预期目标,促进经济全面复苏,还有赖于其他政策配套以及世界经济增长的整体状况,包括美国的主要贸易伙伴中国、欧盟的经济增长状况。而目前主要的贸易伙伴或者正在遭遇制造业持续收缩、出口增长下跌、经济增长幅度可能下降的威胁,或者还未走出债务危机困扰,而美国国内刺激政策可能带来的影响正在给它们带来新的焦虑,尽管这些国家都希望美国经济能够尽快走出疲软,因为这对本国经济乃至世界经济增长都将有所促进。对于中国来说,需要采取积极措施面对新一轮输入型的通货膨胀压力、主权财富资产缩水以及美国日益严重的贸易保护主义。这些措施包括通过加快人民币国际化进程来减少汇率波动对出口的影响;减少美元国债的购买,推进外汇储备的多元化;改变依赖出口拉动增长的模式,加大国内基础设施投资,加强国防建设,以政策引导企业对中西部投资,缩小地区与贫富差距来扩大内需;加强资本管制,防止热钱对中国金融市场的冲击;实行贸易多元化,并出台相应法规,针锋相对地回击贸易保护主义严重的国家等。

(责任编辑:王丽娟)

^① U. S. Department of The Treasury, Treasury International Capital System (TIC), June 15, 2012 以及路透社北京2012年8月16日电。

FDI Heterogeneity under China's Double Dual Economic Structure*Xu qing*(53)

China's double dual economy have an important impact on the nature of the inflow of FDI. The empirical results show that the utilization of foreign capital of eastern China in 2002 ~ 2009 in order to bring greater technology spillovers and promote the upgrading of industrial structure of horizontal FDI . The FDI nature of China's central region is not clear , and the western regional foreign capital is mainly vertical. Finally , the paper tests the nature of China's FDI again using threshold regression. The results show that different level of financial development , external dependence and the degree of state apparent threshold effect.

Cost , Endowment and Outward FDI from Chinese Manufacturing: A Study based on an Extended KK Model*Wang Jian Luan Dapeng*(60)

This paper extends the classical KK model by discriminating six types of firm structures. Results of numerical simulation show that different structures of potential firm or MNE will emerge in domestic country with different factor endowments in equilibrium , and the results are given medium trade costs and medium relative firm-level cost. It is implied that investment of Chinese manufacturing firms into more underdeveloped countries is based on their technology advantages , and in similar emerging economies is to reduce trade costs , while that into developed countries depends on national advantages of low-cost labor.

An Analysis on the Background and the Impact of the Third Round of U. S. Quantitative Easing Policy*Lin Jue*(67)

September 2012 , the Fed announced the QE3 measures to stimulate economy. The United States wished to encourage loan and expenses to reduce the unemployment rate and to promote the economy out of the doldrums growth by the way. The plan is different from the previous one with deadline. It does not set the time to take action until the economy improves. The U. S. has already debt-ridden. Will the purchase of a large number of bonds promote inflation further? How is the state of the U. S. economy? What is the background of the re-launch of the EQ3 policy? What kind of impact of the QE3 may be brought to the other countries especially China's economy? The paper also studied the above questions.

Influence of Industrial Structure Transformation on Economic Fluctuation of Japan: Smooth or Not?*Ding Zhenhui Zhang Meng*(74)

The industrial structure transformation is a doomed phenomenon during the economic development. By introducing the Moore structural index which authentically described the industrial structure development tendency , this paper found that the industrial structure varied in different periods. A variable coefficient state space model showed that in most of the time industrial structure transformation smoothed the economic fluctuation and capital and labor shocks played an opposite role. On considering the history of Japan , it suggested that in order to minimized the potential output loss resulted of inter-period volatility , the following measures should be more noticed: more attention be paid on the tertiary industry and industrial structure adjustment , especially on the factor respect.

An Research on Industrial Agglomeration and Balance Effect based on China ASEAN Free Trade Zone*Long Yun-an*(80)

The research purposes investigating China's free trade development strategy , implementing China and neighboring countries trade integration , and promoting the internationalization of RMB. By the application of spatial economics theory model , it studies the free trade area of the industrial agglomeration process and results , and through the double difference method to verify the related research conclusions. The results show that small starting mode "CAFTA" changes "Core-Periphery" negative effect of traditional pattern , which makes the regional industry development tend to balance , CAFTA model construction accelerates the inter industry trade between members. So , the conclusions are that the conflicts are reduced by free competition mechanism and policy coordination mechanism in member states , and the industrial deformity is avoided , thus it promotes the balance of economic development in members.