

美国量化宽松货币政策对中国经济影响研究

董艳丽 中原工学院信息商务学院

摘要：全球金融危机后，2008年11月至2012年12月美国为刺激经济、减少失业，先后启动了四轮量化宽松货币政策，影响着全球以及中国经济。本文首先分析了美联储量化宽松货币政策背景和内容，然后着重分析了量化宽松货币政策对人民币汇率、外汇储备、进出口贸易、通货膨胀以及资产价格的影响。

关键词：美国；量化宽松；货币政策；中国

中图分类号：F821 文献标识码：A 文章编号：1001-828X（2013）01-0009-01

量化宽松(Quantitative Easing, 简称QE)是指中央银行在实行零利率或近似零利率政策后，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的干预方式。其实质是：央行将货币政策目标从资金价格转向资金数量，向市场注入超额资金，也被形容为间接增印钞票。

一、美国量化宽松货币政策背景及其内容

1. 美国量化宽松货币政策背景

金融危机后，美国企业和金融机构资产负债表不断趋于恶化，正常投资和消费动力受到很大制约，市场流动性状况恶化，遏制了市场有效的需求，使得解决失业问题更加困难，而财政政策在巨大的财政赤字面前也无法正常施力，若跌入“财政悬崖”将使2013年美国GDP下降2.9%，就业岗位减少340万个，美国经济或将陷入二次衰退，美国失业率将再度攀升至9%以上。一边是面临财政赤字，一边是传统货币政策如利率政策、再贴现政策、存款准备金政策以及公开市场业务政策已经失效，“量化宽松货币政策”顺其自然成为美联储首选。

2. 美国量化宽松货币政策内容

2008年到2012年，美联储分别启动了四轮量化宽松货币政策，目的是通过压低借贷成本，推升股市、房地产等资产价格，刺激民间消费与企业投资等，提振美国的就业。

2008年11月-2010年6月，在美国金融危机激化的条件下美联储启动第一轮量化宽松的货币政策(QE1)，美联储通过购买由房地美公司、房利美公司和联邦住宅贷款银行发行的1000亿美元的债券以及由它们担保的5000亿美元的资产支持证券的方式投放6000亿美元的基础货币。

2010年11月-2011年6月，美联储启动第二轮量化宽松货币政策(QE2)，决定购买6000亿美元的美国长期国债，并将联邦基金利率维持在0-0.25%的水平。

2012年9月，美联储启动第三轮量化宽松货币政策(QE3)，“无止境”的每月收购400亿美元的抵押贷款支持证券(MBS)；同时每月购买450亿美元国债，即所谓“扭曲操作”(Operation Twist)，实质是买入长期国债替换短期国债，执行至2012年底到期。总共美联储每月投入850亿美元购买MBS和国债。并将0-0.25%的基准利率延长到2015年。

2012年12月，美联储启动第四轮量化宽松货币政策(QE4)，每月采购450亿美元机构抵押贷款支持证券(MBS)，替代年底即将到期的扭曲操作，加上QE3每月采购400亿美元MBS的额度，联储每月资产采购额仍达到850亿美元。美联储还首次将货币政策取向与失业率指标挂钩，宣布只要失业率低于6.5%并且未来一至两年内预期通胀率不超过2.5%，就会一直将基准利率维持在零至0.25%的超低水平。

二、美国量化宽松货币政策对中国经济影响

1. 对人民币汇率的影响

美国实施量化宽松政策，美元主动性贬值，倒逼其他国家货币升值。在全球宽松浪潮的影响下，为防止美国QE对本国经济的伤害，

欧洲央行于2012年9月6日宣布启动直接货币交易(OMT)计划；日本央行也于9月19日决定将资产购买计划的规模从70万亿日元扩大至80万亿日元；英国央行实施美联储式的“非冲销”债券购买计划；瑞士央行无限量购买欧元防止瑞士法郎升值；各国货币竞相竞争性贬值加大了人民币相对于其他国家货币升值可能性。从2005年7月第二次汇率制度改革以来，人民币实际有效汇率相对于美元已升值30%多，而2010年6月至今，QE推出进一步加速人民币升值的步伐。

2. 对我国进出口贸易的影响

在缺乏内需驱动增长的情况下，美国推出量化宽松货币政策使其货币贬值，同时也会使本国出口商品价格更具有国际竞争力，试图通过出口增长来刺激经济。美国多次量化宽松货币政策会进一步加剧人民币升值，虽然人民币升值会降低进口产品价格，但是美元贬值带动世界大宗商品价格上升，中国出口又以加工贸易为主，原材料大量依赖进口，人民币升值促进企业成本上升，降低产品的出口竞争力，企业出现倒闭，进而引发失业问题。2012年1-11月，中国对美国进出口商品总值约4386.2亿美元，累计同比增长8.2%，但总体来看中美贸易仍处于增长态势。美联储继续实行量化宽松货币政策对中国出口短期影响不大，但长期来看弊大于利。

3. 对中国外汇储备的影响

美国凭借“美元霸权”的特殊地位，总是交替的采取美元升值、贬值的政策，以解决或缓和美国国内经济的问题与矛盾。美国的量化宽松货币政策，实质上就是使美元贬值，从而稀释各国对美国的债权。中国是全球第一大外汇储备国，至2012年6月末，我国外汇储备余额为3.24万亿美元，且我国外汇储备以美元为主，约占60%左右，我国也是美国最大债权国，至2012年10月末，中国持有美国国债11615亿美元，多次量化宽松美元贬值实际上加速稀释中国所持有的庞大美元债权。受量化宽松政策的影响，美元呈贬值态势，相应的中国以美元计价的外汇储备资产价格出现缩水，对于中国来说是一场严峻的外汇储备安全考验。

4. 增加中国通货膨胀的压力

美元作为国际性货币，不仅具有储备货币的特性，全球相当多的大宗商品交易、资本流动、直接投资都在使用美元。美国量化宽松政策造成美元贬值，将会推高国际市场大宗商品价格，导致以美元作为计价货币的石油、贵金属和农产品等大宗商品价格快速上升，增加全球商品生产成本和通胀压力，美元贬值时还将推高金融资产价格。由于受到美国前两轮QE的影响，国际大宗商品的价格普遍上涨，由此形成的连锁反应我国国内市场的物价普遍上涨，这就是输入型通货膨胀，2010年至2011年我国经历了一个通胀高峰期，2012年CPI基本维持在2%左右，但QE3和QE4推出势必增加2013年通货膨胀预期。

5. 对资产价格影响

由于美联储不断强化的量化宽松货币政策，导致国际投资者对人民币继续升值的预期会再次升高，热钱流入的规模将会再次增大，热钱主要在作用于房地产和股票债券市场，它可能导致中国房地产、股

(下转第12页)

竞争力。

3.要加强品牌建设培养消费者的品牌忠诚度。最后,要重视多种品牌塑造模式。不但要重视招商、广告、宣传、公关、销售,而且还应重视企业的一切内外行动要素,包括:企业家言行、人员招聘和培训、企业制度建立和健全、企业文化建设、产品研发、销售模式、公关活动等。

4.加大国家政策的引导扶持力度,为“中国创造”提供一个良好的环境。首先,政府要保护知识产权、专利和技术,建立完善的知识产权法律制度保障体系,为企业的技术创新和新产品开发、增强企业的自主创新能力创造具有激励能力的外部环境。其次,应加强税收优惠政策对技术创新的刺激作用,给予具有核心技术的民族企业税收方面的支持;最后,从制度安排角度,应尽量消除投融资活动中参与各方之间信息的不对称性和交易成本过高的问题,建立完善高效的投融资体系,发展多层次现代金融体系,为中国创造提供资金保障。通过产权制度的安排、企业治理结构和法律的完善,增加不道德行为的成本,实现参与各方利益的相容或一致。

5.调整产业结构,实现产业升级。实现从中国制造到中国创造的跨越,一方面必须优化现有的产业结构,采取有力的措施促进科技进步,支持自主创新,大力发展高附加值、高效益的新兴产业,建立符合国际产业发展趋势的产业结构;另一方面要在全球产业价值链中抢占高技术和高附加值生产环节,加强优势产业的技术含量,对传统的劳动密集型产业进行技术改造,实现优势产业结构自身的升级;此

外,还要走绿色生态、质量安全和循环经济的新型工业化道路,推广资源综合利用和废物资源化技术等。

6.有效应对国际贸易壁垒。一方面政府应加大交涉力度和谈判,反对歧视性贸易,加强对企业的监督、指导和协调,规范出口企业行为、制止低价倾销,引导市场多元化战略,全方位开拓国际市场、开拓新兴市场。另一方面,企业应该积极应诉,调整投资战略,充分利用WTO争端解决机制。

中国企业应该清醒地认识到自身存在的问题和面临的挑战,既要立足于当前的具体情况,解决好面临的问题,又要着力考虑今后的可持续发展,走好“中国创造”之路。从“中国制造”到“中国创造”符合中国建设创新型国家的方针政策,也是时代发展的必然选择。

参考文献:

- [1]武震.“中国制造”面临的主要问题及对策研究[J].财经理论与实践,2011(03).
- [2]石勇.“中国制造”60年崛起历程的回顾与反思[J].中国井冈山干部学院学报,2009(09).
- [3]张新明.“中国制造”信任危机起因及应对策略浅析[J].2010(05):25-28.
- [4]杨丽媛.从“中国制造”到“中国创造”,观察与思考杂志.
- [5]中国制造缺乏核心技术、核心竞争力不强[N].人民网,2012-12-4.

(上接第9页)

票、债券价格的进一步提升,资产泡沫增加,加剧市场的投机之风。QE4是前几轮量化宽松的延续,也将会使之前“热钱入境”的问题重演。在2012年9月份QE3推出之后,香港就遭遇了“热钱”的持续袭击,由于国际资金的大量流入屡屡推高港元汇率,香港金管局不得不多次出手干预汇市。热钱来港的意图是流入香港的股市和楼市,其最终目的是押注人民币升值,甚至通过香港人民币市场进入中国内地资本市场,像2007年那样推高我国资产价格。

6.对货币政策调节影响

根据蒙代尔的三元悖论,即本国货币政策的独立性、汇率的稳定性、资本的完全流动性不能同时实现。中国在保持汇率的稳定性、资本的完全流动性,和保持货币政策的独立性之间要做出艰难选择。美国实施量化宽松政策,对中国货币政策有着很直接的影响,它将使中国跟着被动的调整货币政策。2012年9月份美联储启动QE3以来,我国外汇占款和外汇储备三季度由负转正,表明外汇正在加速流入中国。中国外汇储备增长的再次提速,无疑给人民币带来巨大的升值压力。为维持人民币汇率的稳定,中央银行将被迫加大基础货币的投放,从而促使流动性过剩的加剧。为了有效控制流动性过剩的局面,中央银行只能采取被动紧缩措施。而一旦中央银行加息,将会进一步拉大人民币与美元之间的利差,同时促使人民币升值,这两个因素

反过来又进一步吸引短期国际资本的流入,使得央行被动增加货币发行。

三、结论

为了应对美国量化宽松货币政策对中国经济的冲击,中国需要多措并举,既要加强对国际资本流动的监管,坚持外汇储备的多元化,又要稳定人民币汇率,加快推进人民币国际化,还要使央行完善货币政策调控,优化货币政策目标体系。

参考文献:

- [1]谭小芬.美联储量化宽松货币政策的退出及其对中国的影响[J].世界经济导刊,2010(07).
- [2]潘成夫.量化宽松货币政策的理论、实践与影响[J].上海金融,2009(07).
- [3]穆圣社.量化宽松货币政策的特征及运行效果分析[J].中央财经大学学报,2010(10).

作者简介:董艳丽(1978-),女,河南郑州人,中原工学院信息商务学院,经济师,研究方向为国际贸易和国际金融。