

量化宽松能解救欧元区经济吗？

上海社会科学院欧洲研究中心主任、上海欧洲学会会长 徐明棋



徐明棋

欧洲央行将在今天举行今年首次政策会议。在此前，欧洲央行行长德拉吉表示欧洲央行已经做好准备购买成员国政府债券。欧洲法院法律总顾问佩德罗·克鲁斯·比利亚隆公开表示欧洲央行购买债券不违规，这令市场普遍预期欧洲央行将在 22 日政策会议上出台购债计划。

欧洲央行的量化宽松政策(QE)究竟会不会出台？其影响如何？我们请专家进行解读。

1 动力不足增长乏力 试图突破货币政策

问：目前，欧洲经济出现了哪些问题？如果不实行 QE 会怎样？

答：欧洲经济 2014 年艰难地走出了衰退，但是步履蹒跚。2014 年初预测的 1% 增长率无法实现，目前预测欧盟经济增长为 0.6%，欧元区为 0.5%。欧洲经济目前最主要的问题仍是结构调整不到位，增长动力尚未形成，缺乏带动增长的产业基础。经过危机后的调整，美国结构性问题有了改善，页岩油气革命，在新兴产业上的领先地位为美国经济复苏提供了动力，房地产虽在强劲复苏后增速放缓，但仍为经济增长做了不少贡献。与之相比，欧洲缺乏推动经济增长的产业基础。

更成问题的是欧债危机后，欧洲不得不为了克服所谓的“统一的货币政策和分散的财政”之间的矛

盾继续付出代价，因为欧元区甚至整个欧盟是无法走回头路的。但统一的财政政策在没有联邦政府的政治一体化的前提下又无法形成。因此，欧盟只能退而求其次，通过《财政契约》加大财政开支的管控来克服矛盾，而《财政契约》迫使欧盟成员国要花大力气削减财政支出来实现减少财政赤字，迅速回到 3%GDP 的目标值之内。这就给经济增长带来了负面效应。从这个层面上而言，是欧洲为货币一体化付出的代价。

正是在这样的背景下，欧洲中央银行试图突破原来的货币政策局限，通过 QE 来刺激经济。受《马斯特里赫特条约》相关规定的制约，欧洲央行的货币政策目标被限定为单一的稳定物价，不允许为成

员国财政解困而发行货币，不能像一国中央银行那样成为最后的贷款人解救商业银行。正是这些僵化的规则限制使希腊等成员国的债务危机不断演化成欧元区的债务危机。欧债危机爆发后，欧洲央行汲取了解救危机不及时教训和美联储出台大规模量化宽松货币政策经验，改变了相对被动应对的状态，试图通过宽松货币政策来缓解欧洲经济的困境。但由于制度上障碍，欧洲央行只在 2012 年 9 月试行了直接货币交易计划(OMT，即购买部分成员国债券)，更多时候则通过 LTRO(即长期再融资操作，属于欧洲央行传统的通过银行间市场释放流动性操作)注入货币。为应对通货紧缩倾向，欧洲央行还于 2014 年 6 月将存款基准利率降至-0.1%，9 月更是降至-0.2%。面对欧元区复苏乏力的现状，欧洲央行行长德拉吉不得不决定步美联储后尘，直接购买成员国政府债券，启动真正的量化宽松。

2 担心自身利益受损 德国反对放松银根

债危机的负面影响非同小可，欧洲央行再不行动，危机可能会深化并延长。因此，尽管德国反对声仍很强，欧洲央行还是通过 OMT 和 LTRO 向经济体注入了可观资金，当然与美联储相比只是零头。

很多人认为德国的立场源于历史上德国曾发生过恶性通货膨胀。一战后德国痛定思痛，构建了独立性最强的中央银行，让其独司物价稳定之职，形成厌恶通胀的传统。这方面的传统应该说有一些影响，欧洲央行构建初期的确照搬了德国央行的模式。但现如今欧元区面临的是通缩威胁而不是通胀威

胁，德国坚决反对欧洲央行放松银根就只能从利益这个角度才能得到解释。德国是欧洲大多数国家的债权国，对大多数欧元区国家有贸易顺差。宽松的货币政策会导致货币相对价值下降，债权人会因此利益受损，债务者则相反。不难看出德国是担心自身利益受损。但从统一大市场 and 单一货币中获利颇多的德国在整个欧元区和欧盟经济不景气时如不让步，最终自身也会受损。德国经济在 2014 年已出现增长动力不足的问题，这与整个欧洲经济低迷、德国向欧盟其他成员国的出口增长放缓有直接的关系。

3 量化宽松利大于弊 难以解决长期问题

问：欧洲央行推出 QE 对欧洲和世界经济将产生什么影响？欧元汇率大幅度下跌对欧洲有何利弊？

答：欧洲央行出台 QE 对欧洲经济的影响将是积极的，欧洲经济可以得到一些刺激，无论投资和消费都有望提升。但也不能指望 QE 解决欧洲经济存在的竞争力下降等长期问题，欧洲经济 2015 年难指望通过 QE 摆脱低迷状态，只会略有好转。

QE 对世界经济的影响利大于弊。首先，美联储在美国经济复苏势头强劲的背景下将会收缩流动性，这引起了包括油价在内的大宗商品价格的暴跌，资金从新兴国家撤出等一系列的反应。这些反应对世界经济有利有弊：利在于能源和原材料价格下跌使全球制造业成本降低，有利于生产；不利在于不少国家面临资金外流的冲击，影响投资和金融市场稳定。如果作为第二大国际货币的欧元放松银根在一定程度上能弥补美元收缩减少的流动性，不啻是一种替代，对世界经济的影响

应以积极为主。其次，如果欧元区和欧盟因 QE 而较快走向复苏，对世界经济也是有利的。最后，欧洲央行 QE 对全球应对通缩会有积极效应。基础性商品价格下降与复苏乏力等因素，不少国家都面临通缩压力，欧洲央行 QE 将有助于缓解这一压力。

欧洲央行推出 QE 定会导致欧元汇率下跌，这一效应在市场有了预期后已经出现。瑞士央行面对欧洲央行的 QE 前景决定放弃维持瑞士法郎与欧元的汇率，已导致一波欧元大幅度下跌的市场行情。欧元汇率走低对于欧洲国家的出口将有积极作用，而对于向欧洲出口的新兴市场会产生冲击。欧元汇率下跌对欧洲也并非都是积极影响，它会抵消一部分石油和其他大宗商品价格下跌带来的好处，作为能源和主要资源的净进口方这方面的损失可能不小。另一个不利就是可能导致欧洲金融市场的动荡，因为货币相对价值变动后，会使投资者进行一系列投资组合的调整并影响市场的稳定。

4 中国经济可能受损 普通百姓可以得利

问：欧洲央行推出 QE 会对中国经济有何影响？对中国普通老百姓又会造成哪些影响？

答：欧洲央行推出 QE 对中国可能弊大于利。第一，对中国出口而言不是好消息。欧盟是中国第一大出口市场，欧元汇率大幅下跌将令中国出口企业受损。第二，对欧洲企业到中国投资也会产生不利影响。因为从事实体经济投资的欧洲跨国公司增加投资成本，从而减少或延后对中国的投资。第三，欧洲的更多商品将变得有竞争力，如果是销往中国，则中国进口增加；如果销往其他国家并与中国存在竞争，则可能挤占中国的市场份额。QE 也会带来一些利好，即降低中国企业到欧洲投资的成本。近年来，欧洲已成为中国企业走出去的重要区域。2015 年中国企业对欧洲的投资将会因欧元贬值而以更快速度增长。

但从总体看，QE 产生的溢出性影响取决于欧洲央行 QE 的力度和维持的时间长度。如果注入的流动性不如美联储量化宽松那样多，时间也不长，上述影响将是温和的。如果欧洲经济因此能走出增长乏力的陷阱，则经济增长带来的积极影响也可能会冲销上述不利影响。我们可能更多的是要关注 QE 实施过程中金融市场上形成的冲击波是否会对中国企业产生不利，如存在货币错配的企业因欧元贬值带来的损失等，这就需要在金融市场上通过套期保值手段来冲销并予以密切的关注，及时调整才能予以克服。

对中国普通百姓而言，QE 令欧元汇率进一步下跌，这会使欧洲的商品变得便宜。如果中国老百姓购买欧洲的奢侈品和消费品，将因欧元汇率下跌便宜许多。如果到欧洲旅游，也可能省不少钱。

正如法国总统奥朗德所言，“法国所受威胁远没有结束”。在可预见的时间内，《沙尔利周刊》式的事件仍会直接或间接地影响法国政府和民众。笔者认为法国本身的特性造成了沙尔利悲剧。

法国自诩以法治的观点来保障世俗社会的实现，而法治精神的原则和要义是自由。换言之，法治的精髓就是自由精神，这就是法国(或西方)所谓的独立自由之精神。但法治保障自由到什么程度？是否可以没有底线地发表言论？甚至可以侮辱某个宗教的先知？可以明确的是，法国的言论自由还是有边界的。在法国，涉及种族歧视的言论都可以被扣上“种族诽谤罪”的帽子。但值得一提的是，法国没有亵渎神明罪一说。这意味着法国公民对于任何宗

教都可以极尽夸张嘲讽之能事，来体现“舌头上的自由”，而讽刺漫画就是一种民众喜闻乐见的表达渠道。根据共和国法律，亵渎宗教罪并不存在。虽然侮辱信徒从道义上说是应当被禁止的行为，但嘲讽宗教及其教义，把穆斯林的先知、基督徒的上帝或犹太人的上帝画成漫画确实是被允许的。从某种程度上说，在法国，言论自由等同于侮辱先知的自由。

十九世纪，宗教不再是法国社会的主宰，各种法律把“世俗化”提到了一个相当高的高度，将其作为共和国的核心价值之一予以对待。正是这种世俗化，使得亵渎宗教具备了合法性。

诚然，法国公民具有亵渎宗教的权利，但作为共和国的一分子，他们也应履行不激化矛盾的义务。然而与事实相反，法国媒体最大化地使用了权利，忽略了他者的情感接受。这从一个侧面反映出当今的法国在面对文化多样性时，依然保有着对自身文化的天然优越感，而这直接表现为对其他文化的蔑视和不敬。对另一种文化缺乏尊重势必导致文化冲突。对于因宗教引发的文化冲突，法国政治家是向漫画家敲过警钟的。但由于没有法律约束，且在一个自由国度，文化冲突随着优越感的放大而无限放大。事实上，沙尔利事件后，法国的文化优越感仍

在持续“发酵”。另一家与《沙尔利周刊》齐名的法国非主流讽刺杂志《寒流》近日又将矛头指向所谓“黄祸”。最后，阿尔及利亚裔法国人成为沙尔利事件凶手，反映出法国的移民融入政策显然是不成功的。从移民的角度看，移民甚至第二代移民都没有能够很好地融入法国社会。移民大多聚居在郊区，教育水平、收入水平偏低，犯罪率较高。第二代第三代移民虽然生在法国，但保留了穆斯林的生活习惯和伊斯兰教信仰。从法国政府角度看，为了强化身份认同，政府颁布法令禁止公众场合显露明显的宗教标志。该禁令初衷并非针对某一个宗教，而是

要求尊重法兰西的共同价值，但客观上强化了穆斯林的抵触情绪，造成社会的严重撕裂。从社会稳定角度看，由于法国公民不论其宗教、种族、祖籍有何不同，都被一视同仁地视为同一民族的成员，因此国内的社会管理相对而言比较简单，给了法国籍的恐怖分子可乘之机。

法国电影《岳父岳母真难当》讲述了一个法国传统家庭中四个女儿分别嫁给阿拉伯人、犹太人、中国人、非裔黑人的故事。虽然老丈人同几位女婿的隔阂最终在共唱《马赛曲》中烟消云散，我们还是能看到电影所反映的现实意义：真正做到“法国人不问出处”，真正让“新法国人”具备法兰西精神，共享共和国价值之路任重而道远。 宋卿（作者系上海国际问题研究院青年学者）

为何沙尔利事件发生在法国？