

美国量化宽松政策渐退引发全球经济“动荡”——“三问”美国QE对中国的影响

主持嘉宾

杨燕青 《第一财经日报》副
总编辑

演讲嘉宾

纪志宏 中国人民银行研究
局局长

汤元健治 日本综合研究所
副理事长

龚华德 标准普尔董事总经
理、亚太区首席经济学家

黄海洲 中国国际金融有限
公司董事总经理、销售交易部负责人

乔虹 摩根士丹利大中华区
首席经济学家、董事总经理

高路易 苏格兰皇家银行首
席中国经济学家

保拉·苏巴齐 英国皇家国际
事务研究所国际经济学研究总监



■ 量化宽松政策引来多国嘉宾竞相发言

本报记者 陈意俊 摄

美国量化宽松仍在继续,日本也开始以宽松的货币手段来刺激经济。世界主要经济体的宽松货币政策,推动了资产类市场的快速复苏,但也将产生显著的中长期负作用。作为全球增长最快的大型经济体,中国虽然没有QE(量化宽松),但也势必受到欧美日货币政策的冲击。

中国与欧美日的利差及人民币升值趋势,将带来跨境资本流动管理的巨大挑战。作为开放经济体的中国,该如何把握货币政策的艺术? 昨晚,浦江夜话第一场谈的是“发达经济体量化宽松政策对中国货币政策的挑战”。正因为近期世界性经济波动和中国的“钱荒”隐忧,让这场论坛成为昨晚的听会大热门。

“钱荒”与QE有没有关联?

美国、日本以及欧盟,目前都处于量化宽松的不同阶段,这让发达经济体呈现出互相连接的量化政策带。而中国市场目前虽然没有QE的概念,但作为全球增长最快的大型经济体,亦难彻底隔离与世界主要经济体的宽松货币政策的影响,包括远在美国退出的QE信号,是不是在中国银行的流动性“钱荒”中扮演了重要角色?

对此,英国皇家国际事务研究所国际经济学研究总监保拉·苏巴齐界定说, QE 是一种货币政策,原先是在国内实施的政策来面对国内的问题,但是会有着非常严重的、大规模的国际影响,会影响汇率、资本的流动,甚至是金融产业。

而苏格兰皇家银行首席中国经济学家高路易在现场勾勒出了关系图:目前中国的银行间市场出现巨大的波幅,正好在这个时候碰到美国QE的退出, QE退出又会出现大的不确定性,让央行不太愿意释放流动性,所以QE退出的消息可以说是加剧了“钱荒”,当然,他也强调这只是完全临时性的现象。

中国国际金融董事总经理黄海洲则说得更直接:“美国QE的退出对于中国来说有着双重的压力。实际上,中国经济是二元经济,即城乡经济;而中国的金融系统也是二元系统,即银行内系统和银行外系统,银行系统间的问题是两个交汇点,遇到两个压力会压力加倍。

量化宽松(简称QE:Quantitative Easing)主要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,以鼓励开支和借贷。这一过程往往也被大众简化地解读为间接增印钞票。量化指的是扩大一定数量的货币发行,宽松即减少银行的资金压力。当银行和金融机构的有价证券被央行收购时,新发行的钱币便被成功地投入到私有银行体系。量化宽松政策所涉及的政府债券,不仅金额庞大,而且周期也较长。

美联储相继采取了四轮量化宽松政策,

中国央行该不该救市?

“现在网上有这样的说法:央行以前是商业银行的‘妈妈’,以前这些‘小主子’没有钱的时候,央行就使劲‘喂奶’;但这次央行反而好像‘后妈’,只是‘审慎’放水。为什么会有前后这样的反差?”昨晚在夜话现场,一则“奶妈为何变后妈”的观众提问,让中国人民银行研究局局长纪志宏颇为尴尬。

对此,纪志宏回应,中国的货币政策是混合型框架,同时也不得不考虑货币市场利率的平稳等要求。未来随着我们和市场各个方面包括商业银行的改进,后者的风险定价能力也会有更好的体现和提高。

而同场的黄海洲也进一步回答说:央行应有4个政策目标,即央行首先是金融系统稳定性的维护者,所以遇到类似的流动性危机或者流动性风险有可能影响到金融系统时,央行就必须救市。当然,如果是个别金融机构流动性管理不善,这个时候就可以不救,这就好比说要管教孩子不能在天塌下来时还在管,房子要倒了先要救孩子。

至于央行该不该救市?来自日本综合研究所副理事长汤元健治也给出了“场外观察”,他认为近期发生的“钱荒”问题让人看到了中国央行打击影子银行的决心,看到了中国央行正在采用非常有灵活度的办法来稳定市场。但是,目前市场参与者最担心的还是信号不清楚,日本过去也经历过影子银行的危机,经验证明,清楚地披露非常关键,他建议中国的央行在解决“钱荒”问题时,也要鼓励透明度。

量化宽松政策渐退何解?

在过去戏剧性的两三周里,全球市场都在巨幅波动中,在普通投资者眼里看到的是股市狂跌、国债收益率差等;而在全球的央行看来,现在是该发声音的时候了,比如:英格兰银行说市场反应过度了,美联储的许多副主席也出来说外界误解了他们的意思。量化宽松政策渐退正展示出其对全球市场的影响力,中国对此该如何借机应对?

对此,纪志宏指出,中国利率市场化的方向是要让市场更大程度上确定均衡利率,美国量化政策退出的过程也能让市场去确定这个均衡的利率。所以中央银行应该学会把控传导过程的特点以及有效的控制风险议价。

而其他各路的专家则一致在时间和节奏上提出了更高要求。高路易给出的建议就是改革利率和汇率,建议央行改革汇率系统,开设资本账户,也希望银行继续审慎货币政策,同时还希望财政部政策再放松点。摩根士丹利大中华区首席经济学家、董事总经理乔虹也认同要打出中国的节奏,即短期内还是要关注资本流动的速度,在中期和短期再进行货币政策的调节和运作,到时能留下更多的空间。汤元健治也希望中国的央行能够给出改革的时间表,包括明确资本项目的开放、利率的管制、汇率的管制,一个时期该有一个时期的政策重点。标准普尔董事总经理、亚太区首席经济学家龚华德最后强烈建议,应该对央行和政策制定者施压以便更快速地进行改革。

本版撰文 记者 胡晓晶 吴强

城 妙语集锦

当然要先救孩子

关于上周发生银行间“钱荒”问题时,央行该不该救市的问题,黄海洲认为:当金融系统出现巨大的问题时,央行当然应该救市。他打比方说,“央行要管教孩子(商业银行),要打孩子,当然,不建议打孩子,但管教孩子是应该的。那如果现在房子都要塌掉了,当然要先把孩子救出来,然后才能谈得上管教孩子。”

没有高墙可阻止热钱

评价美国QE对中国经济的影响,在乔虹看来,当今时代和上世纪60年代已经大为不同,那时全球资本、人力、货物的流动相对来说还不太方便。如今,这些要素的跨境流动是十分容易的事情,“没有很高的墙或者栅栏,可以阻止热钱的进入,只要存在高地和洼地,就会发生流动。”

不快不慢最好

主持人杨燕青归结嘉宾发言,询问纪志宏,我们在宏观货币政策方面的改革,有的嘉宾认为这次美国QE(量化宽松)政策将要退出的信号说明我们的改革步伐应该要更快一点,但也有嘉宾认为,中国应对QE的推出比较成功,恰恰说明我们的改革步伐还是应该慢一点,更加稳健一点,“那么,在你看来,究竟应该是快一点还是慢一点?”纪志宏不紧不慢地回答:“不快不慢最好。”

我们要跑得比狼还快

在评价美联储主席伯南克屡次释放出美国将逐步退出QE这一举动时,黄海洲认为伯南克即将退休,他退休后留下了一个半重要遗产。一个遗产是QE有效地挽救了美国经济,避免全球回到上世纪30年代的大萧条;剩下半个则是不断释放将要退出的信号, QE退出如果没做好,恐怕难免会从神变成牛鬼蛇神,“所以他拼命喊狼来了,狼来了,是提醒我们一定要跑得比狼还快,那样才能够在狼来了的时候逃跑。”

大家认为不会就不会

主持人杨燕青评价纪志宏的谈话“如同中央银行的口径”,形容其话语稳健、滴水不漏。在现场提问阶段,纪志宏的这一特色继续表现。现场有记者向纪志宏提问:“你认为,美国量化宽松政策的退出,是不是会导致热钱进一步大量流出,人民币会不会继续升值?”纪志宏回答:“这大概不是我认为不认为的问题,而是你认为不认为,大家认为不认为,如果大家认为不会,那就不会。”

城 名词解释

量化宽松政策

具体包括——

■ **首次量化宽松** 2008年11月,美联储公布将购买机构债和MBS,标志着首轮量化宽松政策的开始。首轮量化宽松主要用于购买国家担保的问题金融资产,重建金融机构信用,向信贷市场注入流动性,用意在于稳定信贷市场。

■ **第二轮量化宽松** 2010年11月4日

推出,计划在2011年第二季度以前进一步收购6000亿美元的较长期美国国债,实际上是通过增加基础货币投放,解决美国政府财政危机。

■ **第三轮量化宽松** 2012年9月推出,美联储决定将0%-0.25%的超低利率维持期限延长到2015年中,每月采购400亿美元的抵押贷款支持证券(MBS)。

■ **第四轮量化宽松** 2012年12月推出,美联储宣布每月采购450亿美元国债,替代扭曲操作,加上QE3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,同时保持零利率政策,把利率保持在0%-0.25%的极低水平。