



10月29日,美联储宣布结束资产购买计划,但将继续维持所持到期证券本金再投资的政策。这标志着美国货币政策逐步向正常化迈进。美联储任何货币政策的转向,都会波及全球金融市场,引发国际资本流向发生变化,因此需要相关各国谨慎对待



图为美联储举行公开会议的资料图片。

新华社发



谨防量化宽松惯性作用

李正信

尽管美联储宣布结束第三轮量化宽松政策,但这一举措仍将在相当长的时期内对美国经济形成惯性作用,对世界经济近中期的影响也将逐渐显现。

一年多以前,美联储以失业率降低幅度为依据而设定了加息的参照指标,但之后一次次调低这一指标,其中的原因是,美国经济出现了新情况,依据原有的经济学理论,已经解决不了美国经济的现实困境。美国经济的新困境表现在多方面:首先是在西方央行向银行系统注入巨额资金,使其资产负债表膨胀到约9万亿美元规模的前提下,美国乃至西方的流动性近期却出现了下滑的复杂倾向,银行的资金充裕并未转换成理想的流动性。其次,量化宽松政策大幅度降低了债券收益率,进而压制着住房贷款利率,刺激美国房地产市场恢复。时至今日,美国房地产市场虽已大有起色,但与危机前的正常房价水平相比仍有20%的差距。第三,众多经济学家曾担忧,巨额的美联储资产负债表是通胀的定时炸弹。然而,自2008年11月开始的先后3轮巨额量化宽松带来的实际效果,却是通胀率不仅上升乏力,而且不时出现滑向通缩的迹象。从近中期趋势看,通胀率偏低将持续制约美联储推出资产减持措施。

由此看来,美联储在相当长的一个时期内,仍有必要维持现有资产负债表规模,而第三轮量化宽松政策的终结,只表明美联储为货币宽松政策形式上画上了句号,并不代表量化宽松效果的消失。

从以往的经验看,美联储任何货币政策的转向,都会波及全球金融市场。此次退出量化宽松政策,加强了美元升值预期,将吸引国际资本回流美国,这将对那些高负债,对外资依存度比较高的新兴经济体造成冲击。去年,新兴经济体就曾因美联储释放出退出量化宽松政策的信号而遭遇大量资产抛售,不少国家股市、汇市、债市接连下跌。但是在去年12月,美联储宣布削减购债计划后,全球资本市场并没有出现剧烈波动,这说明美联储退出量化宽松政策对新兴经济体的影响已经逐渐被市场消化。虽然此次美联储终结了量化宽松政策,并释放出加息信号,但加息仍需要一个过程,美国不会贸然行动。所以,新兴经济体不必为此过分担忧,仍有时间做好应对准备。从另一个角度而言,如果美国经济保持稳健增长势头,反而能够促进新兴经济体的出口,从而可以抵消美国货币政策正常化带来的负面影响。即便到时真的加息,也并不可怕。

但我们也应该看到,虽然量化宽松政策在美国终结了,但仍在日本继续,而且在欧洲即将上演。美日欧的一致现象是,面对经济危机或长期停滞,面对通缩威胁,常规的货币宽松政策不仅已达标,而且效果仍不明显。无奈之下,只好采取量化宽松这样的非常规政策。非常规政策可以形成非常规效果,但也会遗留异常后遗症。发达经济体一个接一个实施一轮又一轮的非常规量化宽松政策,在刺激本国经济走出危机的同时,会对世界经济尤其是新兴经济体形成何种影响,则是相关国家必须认真思考并及早应对的问题。否则,一旦西方巨额资产负债表的魔盒被打开,发达国家央行的巨额资产负债表恶魔,就可能乘坐互联网等现代科技魔毯,把金融灾难推向全球。

众说纷纭

目前亚洲经济体的状况与1997年亚洲金融危机以及2013年5月资本市场动荡时期相比已有很大改善,外汇储备得以扩充,负债率有所下降。因此,美国货币政策正常化不太可能导致亚洲出现金融危机。国际货币基金组织主要担心美国货币政策正常化造成融资成本增加,冲击亚洲地区的房地产市场和加剧债务问题,从而影响该地区经济增长。

——国际货币基金组织亚太部主任李昌镛

美联储必须对调整货币政策保持相当的耐心,在启动加息前,美联储应该有足够的信心确保美国经济将持续复苏,而不会出现被迫再次降息刺激经济、基准利率又回到超低水平的情况。

——美国芝加哥联储银行行长查尔斯·埃文斯

在经历了相当长的一段艰苦跋涉后,美国经济已经出现平稳向好迹象,发展势头好于其他发达经济体。这种趋势将继续,中期来看美国的经济前景是光明的。从基本来看,有几个因素支持美国经济:首先,美国的劳动人口数量在上升,其次,美国仍是全世界创新的中心,第三是企业家精神将孕育更多新企业从而带动就业。

——美联储前主席伯南克

美联储退出量化宽松政策对新兴经济体资本流动的影响取决于全球宏观经济环境、美国宏观经济环境和新兴经济体基本面三方面因素。全球经济增长前景和全球风险偏好的变化对新兴经济体的资本流动影响最大,美联储利率调整对其影响相对小一些。

——英国央行货币政策委员会成员克里斯廷·福布斯

量化宽松政策(QE)没能刺激美国实体经济的有效需求。QE在需求方面没有获得成功。基本上看到的是资产价格膨胀,美联储资产负债表膨胀。退出QE后,当市场要求美联储加息以保持现有的账户平衡时,美联储“真正的压力”才刚刚开始。

——美联储前主席格林斯潘

(默言整理)

本版编辑 李红光

美联储终结量化宽松

本报记者 张伟 高伟东

经过2天的闭门会议,美国联邦储备委员会(美联储)于当地时间10月29日宣布,将在10月底停止长期实施的债券购买计划(第三轮量化宽松,即QE3),并且在较长时间内将短期利率维持在接近零的水平,以促进就业最大化和物价稳定。

美联储货币政策决策机构——联邦公开市场委员会(FOMC)对当前美国经济的总体评估是,9月以来的经济数据显示美国经济活动温和扩张,就业市场进一步改善,新增就业人数稳健,失业率继续降低。总的来说,就业市场的一系列指标显示,劳动力资源利用率不足的状况在好转,家庭支出以温和速度增长,企业固定资产投资在增加,但房地产部门复苏仍然缓慢。通胀水平仍持续低于美联储长期目标,长期通胀预期保持稳定。FOMC发布的声明认为,美国经济有足够的力量在价格稳定背景下支撑就业市场朝就业最大化方向发展。这一表态与上次声明中有关劳动力市场过剩情况“较为严重”的评估有较大不同。投资者将此解释为美联储对美国经济的信心有所增强。

市场分析人士认为,美联储政策声明中对经济形势的描述语气有了大幅修改,基调偏向鹰派,即更加看重控制通胀、倾向于加息。一些经济学家对该声明对欧洲经济疲软、全球经济展望近期被下调只字未提较感意外,认为美联储相信美国经济已经与外部经济环境分离,货币政策将根据美国的就业市场和通胀趋势制定。市场分析人士认为,前一时期美国股市的大幅波动曾使美联储官员态度一度有所改变,但从此次声明看,对美国经济复苏与就业前景充满信心又让美联储回归正轨,即缓慢稳健地向更鹰派的路线转变。如果美国经济复苏与就业前景符合美联储预期,则未来数月美联储将把注意力集中到有关何时开始提高联邦基金利率及如何在加息前向市场传递信号的讨论上来。

市场分析人士注意到,在本次会议声明中,美联储对超低短期利率的保证包括一项新的前提条件:如果就业市场改善速度快于预期,或通胀出现上升,则加息可能提前,否则也可能推迟。不过,华尔街一些金融机构依然预测,美联储首次加息的时间点可能在明年夏天。

FOMC会议声明公布后,市场反应强烈。美股美债双双下跌,美元指数暴涨,黄金重挫。原油库存低于预期,油价反弹1%。美元指数升至4年来高位86.13,黄金则大幅走低,最低跌至1210美元/盎司。美国三大股指均小幅下跌,道琼斯工业平均指数下跌31.44点,收于16974.31点,跌幅为0.18%;标普500指数下跌2.75点,收于1982.30点,跌幅为0.14%;纳斯达克综合指数下跌

15.07点,收于4549.23点,跌幅为0.33%。

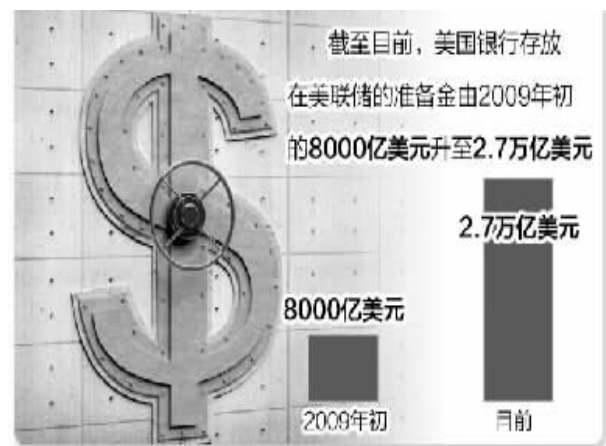
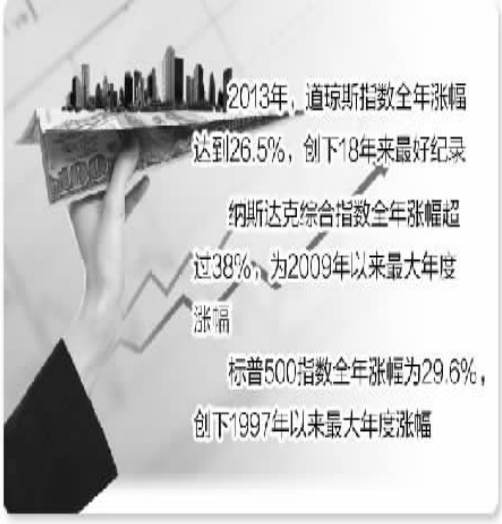
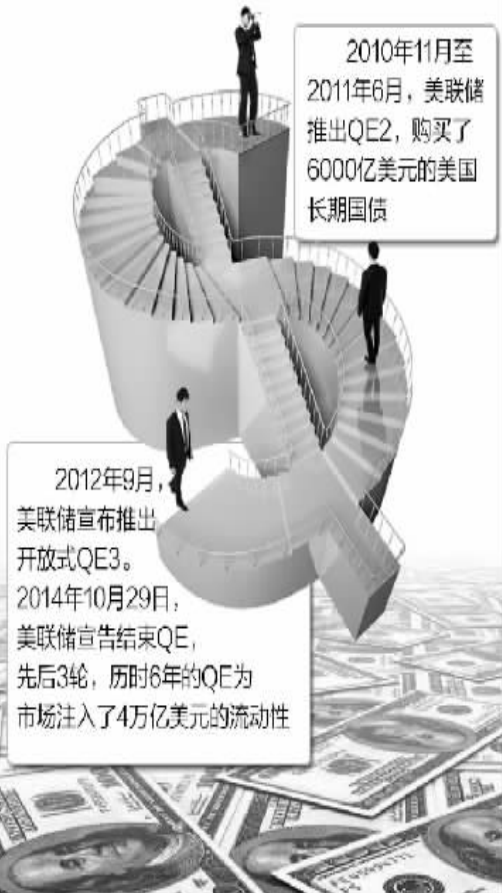
此间有舆论指出,美联储实施量化宽松的政策效果,可能会成为华尔街、学术界和世界各国央行未来数十年激烈争论的话题。批评者认为,该举措可能导致通胀、美元贬值和市场扭曲。美联储则希望通过此举抑制利率并推动投资者买进风险资产,从而刺激贷款、支出、投资、经济增长和就业。不过,有关量化宽松政策的一些设想没有变成现实。例如,自2012年9月份以来,以美国商务部发布的个人消费支出价格指数衡量的通胀率维持在1.5%不变,以美联储的通胀率来衡量的美元对全球其他货币汇率上涨了6.7%。

但是质疑并非空穴来风。尽管美国的失业率已从2012年9月最后一轮购债计划启动时的8.1%下滑到今年9月份的5.9%,但这在一定程度上归功于大量求职者离开劳动力市场,未被计为失业者。美联储启动量化宽松政策以来,就业增长速度的加快,也难以证明是得益于美联储的措施,而非其他因素。

市场分析人士认为,美联储宣布终结量化宽松政策,显示了美联储对美国经济前景的信心。美国经济第三季度的增速可望达到3%左右,超过日本和欧洲的经济增速,对全球经济而言是一个积极信号。



2008年12月,美联储正式推出QE1,美联储购买了总计1.25万亿美元的机构MBS和机构债务,以及3000亿美元的美国国债



量宽“救活”美国经济

华文

自2008年美联储推出第一轮量化宽松政策到今天,国际社会对其效果众说纷纭。时至今日,不难看出,面对常规货币宽松政策对美国经济不起作用的困境,美联储祭出量化宽松非常规政策,虽对他国经济形成各种负面影响,但对美国经济走出危机,还是起到了明显的积极作用。

首先是房地产市场。数十年前美国经济滞胀时期,购房贷款利率动辄高达18%左右。可想而知,如此高的房贷利率对住宅价格的打压力度相当大。而今天,美联储将住房贷款利率控制在4%左右,其中最有力的杠杆之一,就是通过大规模的量化宽松政策,间接压低房贷利率。多项权威研究报告显示,仅第二轮量化宽松政策,就导致美财政部10年期债券收益率下降了15到25个基点。不难想象,不设限的第三轮量化宽松政策,对至关重要的美国房贷影响幅度更大。显而易见,此次危机的风暴中心——美国

房地产市场从崩溃到起死回生,三轮量化宽松政策功不可没。

其次,量化宽松政策对刺激美国整体经济的作用也非常明显。在几乎是零利率的极度货币宽松政策仍无法刺激美国经济走出危机的情况下,作为非常规的宽松政策,为市场源源不断地输送着流动性,有效地刺激了就业增长。实际上,第三轮量化宽松的首要目标是降低美国的失业率。当时任美联储主席的伯南克开启第三轮量化宽松政策时,美国的失业率仍高居8.1%。美决策层及经济界普遍估计,到2015年美国的失业率才会降到6%至6.8%之内。然而,目前的失业率已经降到了5.9%,这在部分经济学家看来已经接近充分就业水平。可以说,首要目标设计集中在有效降低失业率的第三轮量化宽松政策,基本达到了预期效果。

第三,量化宽松政策不仅为美国经济提供了前所未有的流动性,

而且成为美国各界乃至全球对美国经济变化作出判断的风向标。令人印象深刻的是,当2013年5月伯南克在国会听证会上暗示美联储可能放慢购买债券步伐后的15周内,美国的债券收益率攀升幅度竟超过了1个百分点。

不可否认,如此庞大的量化宽松政策及巨额联储资产负债表,毕竟是美国经济中的一个新现象。其负面效果也将是多重的,如已经形成了一定程度的通胀输出,加剧了国际资本市场的“羊群效应”,等等。从未来的角度看,美联储巨额资产负债表内涵的通胀因素,犹如一头被关在笼子里的猛兽,可能在某个时间节点上受某种经济条件的刺激而突然发飙,令美国措手不及。总而言之,到目前为止的量化宽松政策,基本达到了设计者的既定目标,但遗留下的不确定性仍然很多,很复杂,有的甚至超出经济学家的推测,如对债券收益率的影响,对股市的干扰等等。