



| 专栏 |

何需惧怕QE2?

□ 胡祖六 | 文

自从美联储2010年秋宣布所谓第二轮定量宽松政策(QE2)以来,美国国内与国际社会一片哗然。广泛流行的意见认为, QE2通过大印钞票,使美元贬值,促进美国出口,并最终制造通胀,导致资本大规模涌入新兴市场,从而加剧新兴市场国家经济过热和资产泡沫的风险。

诚然, 定量宽松与调整利率不同, 是一个非常规的货币政策手段。历史上, 只有日本央行、英格兰银行和美联储使用过该政策。其传导机制、实际功效和影响, 是否合适被现代央行采用, 一直有争议。但各方对QE2的空前担忧实际源自误解。

首先, QE2并不代表美联储政策的根本性调整。事实上, 美联储在2008年秋以来采取的QE1可称规模庞大, 非常激进。但国际社会包括中国在内较普遍地持支持赞许

无论美国QE2政策的最终结果如何, 中国似乎要么是赢家, 要么受其影响最小

态度。QE2仅为该政策在一个较小规模上的延续, 且美联储明确表示定量宽松于2011年二季度末截止, 并将视经济数据的变化而灵活调整。

第二, QE2的大背景为美国经济的复苏继续面临较大的不确定性。鉴于联邦基金利率只有0.25%, 处于历史上最低水平, 美国经济实际上陷入了“流动性陷阱”, 传统利率工具无能为力。而美国联邦政府财政赤字过大, 国会中期选举后民主党失去

对众议院多数席位控制权, 新一轮财政刺激政策几成泡影。故美联储只能继续采取定量宽松这一超常规的政策手段以挽救经济。

第三, QE2的目标非常明确, 即避免日本的前车之鉴。依据美联储的经济学家和公开市场委员会的分析判断, 在美国经济总体上复苏乏力, 需求不足, 产能过剩, 处于流动性陷阱的情势下, 出现通缩的风险远高于通胀的风险。QE2的本意并非制造通胀, 或使美元贬值, 尽管理论上有这样的可能性。如果有证据表明实行QE2导致风险上升太快, 美联储仍有时间和机会, 并有一系列政策工具(包括加息等)可以动用, 以抑制风险。

第四, 如果QE2一举奏效, 美国能够避免日本式的通缩和经济螺旋式下滑, 世界第一大经济体走向可持续的复苏, 那么全球经济将因此集体受惠, 中国作为全球最大出口国将受惠最大。反之, 不只是世界经济失去了一个重要的火车头, 中国出口前景灰暗, 美国国内政治右翼和保护主义势力将变得不可遏制, 中国不可避免地成为靶子, 中美关系和全球稳定都势必受到威胁。

第五, 在QE2的框架下, 美联储通过购买美国政府债券扩大央行资产负债平衡表。但美国银行体系存有1万亿余美元的过剩或超额储备, 因此QE2对于美国信贷和

广义货币供应的影响可能并不显著。笔者认为, 美联储QE2主要的效果将是改变市场预期, 影响资产价格。2010年美国股市价格都恢复到了雷曼事件之前的水平。这与日本日经指数20年后仍远低于1989年泡沫破灭时期的水平形成显著对照。可以预料, 如果美国2011年股市趋势不变, 那么美国不但发生资本“外逃”冲击新兴市场的概率将会极小, 还将可能吸引全球资金成为最大的资本净流入国, 而美元不但不会大幅贬值, 而且可能转而走强。

即使QE2最终导致新兴市场短期资本流入增加和美元贬值, 巴西、俄罗斯、印度和东南亚等国将首当其冲, 但中国因资本账户尚未开放, 所受影响将会最小。并且, 相对于世界主要货币表现疲弱的美元, 给人民币名义汇率的变化提供了更大空间, 既可帮助中国一定程度上满足美国政府的要求, 又不至于削弱自身的竞争力。

因此, 如果说德国、巴西等国对于QE2的批评从自身利益考量似有一定道理, 那么中国大张旗鼓所公开表示的担忧就显得不够“理性”了。无论美国QE2政策的最终结果如何, 中国似乎要么是赢家, 要么受其影响最小, 故何惧之? 何拒之? ●

作者是资深经济学家, 现任春华资本集团董事长