

美联储增加货币政策透明度刻不容缓

复旦大学美国研究中心 宋国友

美联储主要根据其国内经济情况来决定是否退出量化宽松以及以何种形式退出，多数时候不考虑国际后果以及对他国的影响。

美联储已经于去年底决定缩减量化宽松规模，正式拉开了退出量化宽松的序幕。这一决策表明美国经济正在逐渐好转。2012年9月推出第三轮量化宽松货币政策伊始，美联储就明确表示量化宽松退出与否与失业率和GDP增长率这两大核心指标挂钩。从失业率来看，美国失业率自2013年以来一直呈逐月降低态势，11月份更是降至金融危机以来的最低点7.0%。同样，美国GDP自2013年以来则走出逐季升高的态势，当年前三季度GDP增速分别达到1.1%、2.5%和4.1%。由于有了这两大经济指标的保障，美联储对原先极度宽松的量化宽松政策作出调整可以理解。

此轮退出策略只是试探性的

同时也必须注意到，美联储的此次退出在策略上是试探性的，在力度上是非常有限的。第三轮量化宽松政策实际上有两大构成要素：维持在0%—0.25%的超低联邦基金利率水平以及每月850亿美元超大规模的债券购买。相应地，量化宽松政策退出有两种路径：全面退出和部分退出。在全面退出的路径下，美联储放弃超低利率水平，逐步提高利率，同时全面取消每月850亿美元的债券购买。毕竟，美国当前经济形势总体向好，已经不需要美联储和以往一样的力度继续实施量化宽松。而且，量化宽松作为一种货币政策，是对经济运行的干预和扭曲。不过美联储也深知，尽管美国经济有所好转，但就政策实践而言，全面退出在当前没有任何现实基础。突然全部失去两大量宽政策依托的美国经济毫无意外将会重新下坠，走向深度衰退。因此，美联储折中务实性地选择部分退出的方法，以“微调”的方式把每月原先850亿美元的债券购买规模减少100亿美元至750亿美元。为保险起见，美联储仍然把联邦基金利率压低在0.12%以下的极低水平，并且明确宣告短期内不会提高。美联储希望通过这种部分退出的方式，既向外界释放看好美国经济的信号，又能继续维持很大力度的量化宽松，以确保美国经济真正实现强劲复苏。

自美国金融危机开始，美联储实际上共实施了三轮量化宽松并且已经退出两轮量化宽松。从前两轮量化宽松的退出影响来看，美国国内总体以积极评价居多。因为本质上美联储退出量化宽松意味着美国经济出现好转，已经不再需要极度量化宽松的额外支持。本轮部分退出量化宽松的逻辑亦是如此。退出说明美国经济已经稳步增长，不退出反而意味着美联储对美国经济的平稳发展仍有强烈担忧。考虑到经过数月的广泛讨论和猜测，美国市场其实对于量化宽松的逐步退出已经有了较为充分的预期和准备，市场负面影响不是很大。

美货币政策对他国影响大

美联储主要根据其国内经济情况来决定是否退出量化宽松以及以何种形式退出，多数时候不考虑国际后果以及对他国的影响。问题在于，美国国内市场的情况可能与其他国家的经济形势存在严重差异。这直接导致美联储退出量化宽松对不同国家的影响并不一样。对美国之好可能是对其他国家之害。美国货币政策制定的内生性与政策影响的重大外溢性存在着不可调和的矛盾，这是不少国家抵制美元霸权的一个重要原因。事实上，回顾过去两轮美联储量化宽松政策的退出，美国国内市场多以平稳甚至乐观对之，但给其他经济体，尤其是新兴经济体市场带来了较大的负面冲击。

因此，美联储如果不能改变货币政策制定的内生性，那就应该增加货币政策制定的透明度，要向外及时说明量化宽松退出的新的主要参考依据以及缩减量化宽松的大致时间表，进而为其

他国家提早应对量化宽松退出预留出一定的政策时间。这是其拥有世界货币政策制定最大权力的同时所必须承担的国际道义。此外，美联储还必须协调好量化宽松政策与美国国内通货膨胀之间的关系，防止退出带来通胀压力。

目前我国国内通货膨胀可控，经济下行风险存在，首要经济任务为稳增长。美联储选择此刻部分退出量化宽松，对我国虽有一定的负面影响，但与前两轮有所不同，总体利大于弊。第一，它减少了资金流出的风险，有助于维持国内保持相对充裕的流动性，增加国内金融体系的稳定性。第二，美维持量化宽松有利于美经济增长以及全球经济稳定，从而有助于稳定我国对外商品出口。第三，美联储继续支持大规模购买美国国债，有助于美联邦政府缓解债务压力，从而有助于维护我国持有美元资产的相对安全。

不过，由于与美国经济和金融体系高度依赖，我国还是要做好应对美联储日后在量化宽松政策上的变数。一是表明关切，继续加强与美的协调沟通，完善两国双边经济合作的机制建设。二是抓紧利用美维持量化宽松有利时机，加快进行国内经济结构调整。三是深化国内金融体系改革，提升我国金融实力，进一步增强抵御美金融货币政策对我冲击的能力。四是推进外贸多元化进程，减少对美市场依赖。