

· 中国美国经济学会丛书 · 第9辑 ·



全球化格局下 中美俄经贸关系

QUANQIUHUA GEJUXIA
ZHONG MEI E JINGMAO GUANXI

浦东美国经济研究中心
武汉大学美国加拿大经济研究所 编



上海社会科学院出版社

· 中国美国经济学会丛书 · 第9辑 ·



全球化格局下 中美俄经贸关系

QUANQIUHUA GEJUXIA
ZHONG MEI E JINGMAO GUANXI

浦东美国经济研究中心 编
武汉大学美国加拿大经济研究所



上海社会科学院出版社

图书在版编目(CIP)数据

全球化格局下中美俄经贸关系/浦东美国经济研究中心,武汉大学美国加拿大经济研究所编. —上海:上海社会科学院出版社,2015

(中国美国经济学会丛书;9)

ISBN 978-7-5520-0927-9

I. ①全… II. ①浦…… ②武… III. ①中美关系—双边贸易—研究 ②中俄关系—双边贸易—研究 IV.

①F752.771.2 ②F752.751.2

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2015)第 241666 号

全球化格局下中美俄经贸关系

编者:浦东美国经济研究中心 武汉大学美国加拿大经济研究所

责任编辑:周 河

封面设计:黄婧昉

出版发行:上海社会科学院出版社

上海淮海中路 622 弄 7 号 电话 63875741 邮编 200020

<http://www.sassp.org.cn> E-mail:sassp@sass.org.cn

照 版:南京展望文化发展有限公司

印 刷:上海昌鑫龙印务有限公司

开 本:710×1010 毫米 1/16 开

印 张:27.75

插 页:1

字 数:555 千字

版 次:2015 年 11 月第 1 版 2015 年 11 月第 1 次印刷

ISBN 978-7-5520-0927-9/F·321

定价:78.00 元

版权所有 翻印必究

序

2014年8月由中国美国经济学会主办,绥芬河市人民政府、武汉大学世界经济系和上海师范大学承办的“中国美国经济学会2014年年会暨全球化格局下中美俄经贸关系发展趋势研讨会”在黑龙江省绥芬河市召开。来自10多个省份和香港特别行政区,包括来自中国社会科学院、国务院发展研究中心、复旦大学、武汉大学、南开大学、南京大学、浙江大学、北京师范大学、吉林大学、上海财经大学、西南财经大学、中南财经政法大学、中央财经大学、东北财经大学、中国政法大学、河北大学、中国现代国际关系学院、上海国际问题研究院、河北财经政法大学、福建省社会科学院、江苏省社会科学院、江西省社会科学院、辽宁大学、上海师范大学、云南大学、湖北大学、大连海事大学、广东外语外贸大学、广西大学、北方民族大学、中南民族大学、广东金融学院、成都信息工程学院和中银香港等单位的100多位从事中美俄国经贸关系的专家、学者出席了会议。会议收到学术论文54篇。

本次会议以全球化格局下中美俄三国经贸关系发展趋势为主题,邀请了包括刘崇仪教授、李向阳研究员、刘厚俊教授在内的17位学者做了大会主题发言和专题发言,分组讨论的议题涉及美国亚太战略与中美经贸关系、美国经济发展、中美俄三国经贸关系发展趋势等。

关于美国重返亚太战略与中美经贸关系,李向阳研究员从中国加入TPP的可行性和加入TPP的难点上,提出中国加入TPP既无必要性也无可能性的观点。黄先海教授则从TPP的战略定位出发,认为TPP只能部分替代WTO,而TPP适应了国际分工与中国内在发展要求,加入TPP是中国的必然选择。全毅研究员则从TPP与RCEP之间的博弈及其对亚太自由贸易区建立的影响提出了自己的看法,认为TPP和RCEP的竞争性会造成亚太

地区的制度性分裂,给亚太区域一体化形成挑战。

关于美国经济发展问题,刘崇仪研究员从美元信用本位的视角明确提出国际美元信用是美国在国际金融领域中的超级霸权,是美国在世界实施金融殖民的重要工具。刘厚俊教授和李坤望教授均从美国制造业回归所产生的影响进行了研究。刘厚俊教授提出美国制造业回归有利于美国制造业投资的增加,为美国积极发展先进制造业以及应对发展中国家在成熟产业中的成本竞争和发达国家在高新技术领域内的创新竞争的挑战奠定基础。李坤望教授认为劳动密集型制造业回归美国不太可能,未来的美国制造业发展可能受到基础设施投资、研发投入、劳动技能、政府支持、新制造技术优势等影响。

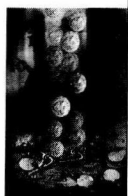
关于中美俄经贸关系问题,李晓教授通过分析美国“债务人”思维,探讨美国金融发展、资本积累及中国的应对,认为中国在金融发展中的制度和货币体系建设十分重要。方行明研究员则从中俄煤炭进口的可持续性角度,提出当前中国的煤炭进口已经不具备可持续性,需要调整进口国别结构,中俄煤炭合作需要深化。

本次会议共收到参会论文 54 篇,通过精心筛选收录 34 篇论文编辑出版。本书的出版是中国美国经济学会与上海浦东美国经济研究中心、武汉大学美国加拿大经济研究所继续合作的成果。同时本书的出版要感谢上海浦东美国经济研究中心的资助和上海社会科学院的大力支持。王国兴、张学安、刘威参与了本书的编辑工作。尽管我们努力了,但书中的舛误在所难免,敬请各位同仁指教!

中国美国经济学会会长
武汉大学美国加拿大经济研究所所长

陈继勇 教授

2015 年 3 月



目 录

陈继勇：序 / 001

第一篇 美国经济发展趋势

杨 力 李 蕊：美联储量化宽松退出的策略、工具及政策协调 / 003

刁 莉 董一红 邵婷婷：美国“亚洲计划”中的银行国际化行为
——基于客户跟随动机的分析 / 013

柴忠东 刘厚俊：美国制造业回归：先进制造业崛起的前奏 / 026

许秀梅 尹显萍：页岩气革命对美国原油进口依存度的影响 / 035

何永江：论奥巴马政府的出口管制政策改革 / 048

王 达：美国互联网金融的发展及其影响 / 077

林 珏：2013 年美国政府的停摆：原因、影响及思考 / 087

杨先明 杨 洋 张国胜：美国新能源战略与能源政策调整：效果与启示 / 099

第二篇 中美俄三国经贸关系发展趋势

陈继勇 赵鹏豪 王保双：21 世纪以来中美双边高技术产品贸易发展研究 / 123

陈宝森：大国关系迈入新阶段及其对世界经济的影响 / 133

李长久：中俄美关系与各自对策 / 142

张 彬 朱 剑：美国“重返亚太”战略及其对中国经济的影响 / 154

项卫星 王冠楠：中美经济相互依赖关系对美国汇率政治的制约 / 165

陈汉林 李梦琳:中美新能源产业贸易摩擦问题研究 / 182

李 晓 裴祥宇:中美经济“脱钩”演进及其测度研究 / 196

亢梅玲 冯静云:经济一体化对美国出口的二元边际影响的实证分析 / 213

林 玲 葛 明:全球生产网络背景下中美贸易失衡透析

——基于附加值贸易核算方法 / 230

马先仙:美国货币合作策略对东亚区域货币合作的影响及对策研究 / 244

魏 黎 朱小梅:美国亚太“再平衡”战略对东亚经济合作的影响

——基于金融发展收敛的实证分析 / 255

马文秀 乔敏健:丝绸之路经济带战略下的中俄经贸合作问题与障碍因素分析 / 263

杜 莉 黄晓辰:中国、墨西哥和马来西亚对美信息通信类高技术产品出口情况

——基于三元边际和技术含量的分析 / 276

第三篇 中国对外经济发展战略

李 卓 赵 军:价格加成、“生产率悖论”与企业进出口状态 / 291

雷 欣:中美贸易与中国收入不平等 / 310

胡 方 余 博 田慧琳:中国对美贸易收益及其影响因素 / 320

全 毅:TPP 和 RCEP 博弈背景下的亚太自贸区:梦想还是现实 / 329

肖卫国 仇志婉 徐书山:汇率不完全传递下美国货币政策冲击对中国通货膨胀
的影响 / 342

宏 结 缪 丹:中国钢铁行业对外反倾销的贸易救济效果

——兼论美国钢铁行业贸易政策 / 351

张美娟 杨丽花:异质性企业贸易理论视角下中国汽车企业生产率与出口市场
选择 / 366

刘君涵:货币竞争将成为当代大国竞争的主要内容

——从国际格局变动看人民币国际化的战略背景 / 375

肖光恩 金圣华:中国出口贸易多样性的度量及政策建议 / 400

冯晓玲 陈 雪：中国对韩农产品出口竞争力分析及变动预测

——基于 GTAP 模型的考察 / 413

第四篇 相关经济与金融问题

成 靖：美国商业秘密保护新战略对中国的影响及其应对措施 / 431

第一篇

美国经济发展趋势

美联储量化宽松退出的策略、工具及政策协调

杨 力 李 蕊*

伴随着美国经济在危机后的复苏和企稳,美联储正式开启了量化宽松货币政策退出的序幕。从 2013 年年底开始,美联储保持在每次联邦公开市场委员会(The Federal Open Market Committee, FOMC)会议上缩减 100 亿美元的购买资产规模,包括抵押贷款债券(mortgage-backed securities, MBS)50 亿美元、长期国债(longer-term treasury securities)50 亿美元。在 2014 年 10 月的 FOMC 会议上,美联储宣布结束资产购买计划(见表 1),标志着自 2008 年金融危机以来,历时 6 年的量化宽松政策告一段落。然而,结束资产购买计划并不代表美国货币政策的方向发生了根本性的逆转,也并不代表美国非常规的货币政策已经完全退出。首先,美联储资产购买的增量部分虽已结束,但仍然持有相当多的存量部分,且并没有停止该部分资产的再投资。其次,美联储的基准利率仍然维持在较低的水平。因此,在未来一段时间内,美国货币政策宽松的局面不会突变,结束资产购买意味着美国货币政策回归常态(monetary policy normalization)的进程走入了一个新阶段。

表 1 美联储缩减资产购买规模进程

次 数	宣 告 时 间	缩减 MBS 规模/月 (亿美元)	缩减长期国债规模/月 (亿美元)
1	2013. 12. 17~18	50	50
2	2014. 01. 28~29	50	50
3	2014. 03. 18~19	50	50

* 杨力:上海外国语大学教授;李蕊:上海外国语大学国际金融贸易学院博士。本文系国家社会科学基金一般项目“非同步经济周期下宏观经济政策的国际协调研究”(13BGJ037)、教育部人文社会科学规划基金项目“量化宽松的以邻为壑效应与货币政策的国际协调研究”(12YJAGW011)的阶段性成果,并得到上海市教育委员会和上海市教育发展基金会“晨光计划”(13CG31)、上海高校青年教师培养资助计划(YQ13LR001)、上海外国语大学 2013 年度青年基金项目(KX181112)的资助。

(续 表)

次 数	宣 告 时 间	缩减 MBS 规模/月 (亿美元)	缩减长期国债规模/月 (亿美元)
4	2014. 04. 29~30	50	50
5	2014. 06. 17~18	50	50
6	2014. 07. 29~30	50	50
7	2014. 09. 16~17	50	50
8	2014. 10. 28~29	50	100

数据来源：根据 FED 信息整理而得。

一、美联储量化宽松退出的策略

尽管在历史上有日本央行于 2006 年退出量化宽松政策的经验可循,但是无论是从美国量化宽松的规模来看,还是从全球头号经济体货币政策的溢出效应来看,美国与日本都不在同一个数量级上。对于美国而言,这更像是一个崭新的课题,而各国央行也在密切关注美联储的宽松政策退出的走向。美国非常规货币政策的溢出效应在全球化程度不断走向纵深的当下,实在不容小觑。

从退出次序上看,量化宽松政策的退出可以分为“一次性退出”和“渐进性退出”两种方式。

一次性退出是指退出一步到位,在短时间内收紧货币政策,多种退出工具同时使用,以较快的速度和较大的力度达到吸收流动性、缩减资产负债表、提高利率的紧缩效果。一次性退出的优点在于政策意志坚强、信号明确、对实体经济产生效果的时滞期较短,能够“短、平、快”地达到收紧货币政策的预期效果。然而,其劣势也同样彰显,主要表现在以下三个方面:(1) 政策调整的余地较小。一次性退出后,如果经济复苏趋势有所减弱甚至逆转,央行就失去了通过再宽松或者暂停退出进行经济刺激的空间,可能使之前来之不易的复苏成果付诸东流。(2) 利率一次性提升到位将打破原有资本流动格局,引致国际资本大幅流向高息国。利率过快提升将导致跨境资本快速流入,使资本流出国面临货币贬值和资产价格下跌的短期风险,以及经济发展减速的中长期风险。(3) 大规模出售债券等资产可能造成债券价格大幅下降,给债券持有者带来资产缩水的风险,而且价格疲软将进而导致债券市场需求萎缩、交投清淡,形成债券价格再次下跌的恶性循环。

渐进性退出是指根据经济和金融条件的逐步改善,分阶段、分步骤地实施退出计划。与一次性退出相比,采取渐进性退出策略,有利于经济平稳复苏,避免经济出现二次探底。分

步退出有助于监测各阶段经济成长的稳定性,不同阶段的相机抉择可以将可能的增长损失降到最低水平,并且使市场逐渐适应宽松政策退出的过程,避免因信心和预期波动所造成的市场价格紊乱^①。渐进性退出为央行留下了政策调整的时间和空间,有利于保护经济复苏尤其是弱复苏和不稳定复苏下的成果。从目前美国已经实施的部分政策手段可以发现,美联储的确倾向于实施渐进式的退出策略,包括先通过创新流动性工具的自动退出以缩减资产负债表规模,然后采用相关政策工具以减少银行存款准备金、收缩基础货币,最后辅以利率工具^②。可采取的退出手段则包括:(1) 美联储通过大规模资产回购协议吸收银行准备金和其他金融机构体内的多余流动性;(2) 财政部配合美联储出售国债和大额存单;(3) 向商业银行提供定期大额存单,类似于银行向客户提供的大额存款凭证,将流动性锁在美联储^③。

从一次性退出和渐进性退出的特点看,结合当前美国宏观经济的情况,美联储应该继续走渐进性退出的路线。此外,由于退出的进程与美国宏观经济的复苏和微观主体的情绪、意愿程度息息相关,因此渐进性的退出方案也应该是动态的。美联储的退出步骤主要包括:

第一步,缩小并停止资产购买计划的规模;

第二步,停止到期证券本金再投资计划;

第三步,通过调整超额准备金率、贴现率、逆回购等方式吸收流动性;

第四步,提高联邦基金利率;

第五步,通过出售债券等方式逐步缩小资产负债表规模。

通过以上五个步骤,完成吸收市场体系多余流动性和缩减资产负债表规模的退出目标。

值得指出的是,这五个步骤的实施具有三个特点:第一,过程性。每一步骤并不是一蹴而就完成的,而是一个过程。如缩小资产购买计划直到停止购买,中间必然是一个过程,事实上美联储每次在 FOMC 会议上缩减 100 亿元资产购买规模的举措就是这一过程性的体现。第二,反复性。这包含两个层面的反复:一是方向上的反复,如缩减资产购买计划规模可能受到通缩风险、外围债务危机、金融市场风险以及就业市场突然恶化等因素的影响,不得已终止退出计划,甚至反而转向扩张资产购买规模;二是次数上的反复,每一步骤在完成之后有再次出现的可能。如第四步提高联邦基金利率,考虑到实体经济的承受力,美联储更有可能采取循序渐进的多次加息,而非一步到位,因此部分退出步骤是具有反复性的政策安

① Baudchon Hélène, "Tools for An Exit Strategy", *Consensus Economics*, Crédit Agricole, Paris, October 1, 2009, Available at: consensus-economics.com/News_and_Articles/Exit_Strategy_From_Unconventional_Monetary_Policy417.htm.

② 徐滢:《量化宽松货币政策理论、实践与效应研究》,中国经济出版社 2013 年版,第 191 页。

③ Ben Bernanke, "The Fed's Exit Strategy", *The Wall Street Journal*, 2009-07-21.

排。第三,交叉性。

这五个步骤在整体上并不遵循严格的依次递进关系,即前一步骤的完成并不是后一步骤启动的先决条件。更大的可能性是五个步骤相互之间存在交叉重叠,在某一时点上可能形成一揽子的退出安排,而非单一的举措。也正是因为退出步骤过程性和反复性的存在,才使得步骤之间的交叉性成为必然。

二、美联储量化宽松退出的工具

从时点上看,量化宽松退出的第一步已经完成,当前处于第二步和第三步同时进行的综合阶段,并为第四步和第五步做准备。这一阶段的重点是收回市场中过度的流动性。在退出量化宽松的过程中,美联储可以选择的工具包括:提高超额存款准备金利率(interest on excess reserves rate, IOER rate);执行隔夜逆回购(overnight reverse repurchase agreement, ON RRP)操作;发行定期存款工具(term deposit facility, TDF);赎回到期证券;出售持有的证券。IOER、ON RRP 和 TDF 工具可以缩减准备金的供应,限制准备金被大量释放并创造贷款;赎回到期证券和出售持有的证券可以缩减美联储资产负债表的规模。

(一) IOER 工具及其效果

超额存款准备金付息是指中央银行对存款机构的超额准备金支付利息。金融危机之前,这一工具的重要性和使用频率随着其他货币工具的丰富而有所降低。但是,在 2008 年金融危机最严重时期,美联储又重启这一非传统工具。2008 年 12 月 17 日,美联储将 IOER 由 1%降至 0.25%^①,在后来的危机蔓延期间,时任美联储主席伯南克曾建议将 IOER 再行降低^②,以刺激商业银行向市场体系放贷而不是将资金存放于联储。但是由于担心降低 IOER 利率之后,联邦基金拆借市场交投清淡,且恐日后收紧政策时增加管理短期利率的难度,因此美联储最终没有降低 IOER 利率,超额准备金利率在危机期间一直保持在 0.25%的水平上。

如今,在量化宽松政策退出的过程中,同样可以利用超额准备金利率所具有的引导利率的能力,帮助管理货币市场利率。理论上,当前 0.25%的 IOER 利率水平是联邦基金利率

① FED, "Board Announces That It Will Begin to Pay Interest on Depository Institutions' Required and Excess Reserve Balances", October 6, 2008, Available at: www.federalreserve.gov/monetarypolicy/20081006a.htm.

② Ben Bernanke, "Text of Ben Bernanke's Jackson Hole Speech", August. 27, 2010, Available at: businessinsider.com/ben-bernanke-text-of-jackson-hole-speech-2010-8.

的下限,美联储目前对存款机构的准备金余额支付 25 个基点的利息,构成对联邦基金利率下行的保护。银行应该不愿意以低于 IOER 利率把它们的准备金借出去的,因为它们至少可以在美联储的隔夜存款账户上赚取无风险的 25 个基点的利息。但是,如果联邦基金拆借利率低于 IOER,那么将催生无风险的套利交易,可通过按照联邦基金利率融入资金并按照 IOER 利率存入美联储来赚取无风险收益。这种套利交易将推动有效利率接近 IOER 水平。

由于存款准备金利率可以被视为银行发放贷款利率的下限,美联储可以通过提高存款准备金利率的方式增加短期利率的上行压力,一方面抑制企业或个人借贷的热情,另一方面抑制银行发放贷款的冲动。在吸收市场过度流动性方面,美联储前任主席伯南克和现任主席耶伦都曾提及调整银行存款准备金利率是美联储结束超宽松货币政策可以运用的重要工具。美联储运用提高银行存款准备金利率工具时,必定已经对经济增长有一定的信心,不过出于谨慎的目的,美联储将先通过吸收过剩流动性的方式,观察消费者、企业对政策的反应,确认经济增长的可持续性。提高银行存款准备金利率可以作为美联储升息前,检测经济复苏基础是否足够稳健的手段。

尽管对超额准备金付息有助于建立基准利率的下限,防范有效利率下行风险,但是遗憾的是,这只是理论上的逻辑。在实践中是否能够达到预期效果仍然存在一定的不确定性,这种不确定性来源于市场的分割。事实上,并不是所有的金融机构都能从美联储获得 25 个基点的 IOER,仅有美联储指定的 21 家机构具有此资格。在多轮量化宽松之后,美国市场上的流动性极为充裕,其他金融机构愿意以低于 IOER 的利率出借资金,一些现金充裕的机构^①愿意以低于 IOER 利率的水平向市场放贷。因此,主要货币市场利率已低于理论的“下限”,向准备金支付 0.25% 的利率无法形成对联邦基金利率的下行保护。以联邦基金利率为例,当前 0.09% 的利率水平与 IOER 利率之间存在不小的空间(见图 1)。

(二) ON RRP 工具及其效果

隔夜逆回购的全称是固定利率全额供应隔夜逆回购工具(fixed-rate full-allotment overnight reverse repurchase agreement facility),是美联储曾多次使用的从银行体系吸收流动性的方法。在逆回购协议中,美联储向交易方出售有价证券,并约定在未来特定日期将有价证券重新从交易方购回^②。逆回购为美联储从市场上吸收流动性的操作,使银行的资金

① 如美国联邦住宅贷款银行,需要在美联储存储准备金但不能收取准备金利息。

② 需要注意的是,美国的“逆回购”与中国的“逆回购”正好相反,实际上相当于中国的“正回购”概念。

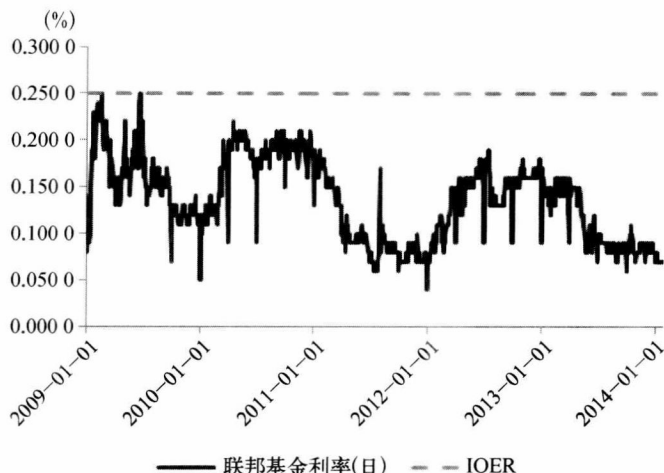


图1 美联储联邦基金有效利率(日)与超额存款准备金利率

数据来源: FED。

在美联储未买回有价证券之前被冻结,无法投放至金融市场。美联储可以通过扩大交易对手范围、延长回购协议期限、增加回购协议品种等来吸收银行储备金,或缩减资产负债表的规模。2013年9月20日,纽约联储宣布,正式开始测试固定利率全额供应隔夜逆回购工具。“固定利率”、“全额供应”意味着合格的投资者可以固定利率把任意多的现金借给美联储,而该利率将由美联储事前确定。

美联储通过隔夜逆回购合约调控市场的短期利率,ON RRP的交易对手范围较IOER大很多,合格对手方包括银行、货币市场共同基金和政府支持企业,并且美联储仍在扩大这一规模。与超额准备金利率相比,逆回购工具为货币市场利率提供了更稳固的底线,逆回购工具作为利率底线的作用在长期似乎更有成效,同时隔夜逆回购也可以弥合市场分割带来的IOER工具的失效,从而更好地控制短期利率。

(三) TDF 工具及其效果

除了提高超额存款准备金利率和逆回购工具之外,定期存款工具也能起到上述类似的效果。美联储支付给存款机构一定的利息,吸引存款机构将部分准备金转化或存在美联储的定期存款,从而使超额储备长期化、定期化。它通过改变联储的负债结构同样可以有效控制超额准备金被大规模用于创造贷款,限制银行发放贷款的能力,吸收市场上多余的流动性,稳定市场对于通货膨胀高企的担忧。例如在2010年6月,美联储就曾拍卖规模10亿美元的14天期定期存款工具,意在通过此举从金融体系回笼过剩的准备金。在本次退出量化宽松的过程中,TDF同样被测试,2014年美联储总共进行了21次TDF拍卖,其利率和期限

呈现比较明显的上升趋势。在管理短期利率方面,TDF 有望帮助美联储有效收回市场体系内的过剩流动性。

(四) 赎回到期证券和出售证券

证券到期后赎回不再进行再投资和出售现在持有的证券,都是缩减当前中央银行资产负债表规模的主要途径。两者相比,出售证券相对较为困难。这是因为,赎回到期证券是一项资产购买的自然终结,与出售未到期的证券相比,更像是一种“被动”的行为,产生的影响相对较小;而出售证券则更多地融入了央行的主动性,可能使公众产生更为强烈的紧货币预期,从而影响实体部门从事经济活动的意愿。此外,由于量化宽松政策期间美联储购买的资产主要是长期债券,如果快速大量地出售长期债券的话,可能导致债券投资者放弃持有长期债券转而持有现金,市场短期利率维持在零,长期利率却高出很多,扭曲债券市场的供给和需求,并进一步扭曲市场价格。因此,售出机构债和 MBS 应该结合当前经济和金融的复苏情况,在良好的沟通框架下进行,并提前与公众沟通,保持稳健的出售步伐,以免对经济复苏造成过于激烈的冲击。

三、美联储量化宽松退出的政策协调

美国作为全球金融体系中的系统重要性国家,其货币政策的一举一动都难免牵动全球经济的神经。如此大规模的宽松政策退出不仅将作用于美国自身的经济变量,也将对全球经济产生影响。未来美联储加息的时点、幅度与频率,投资者思维惯性的变化,以及实体经济对利率抬升的承受能力等诸多方面都存在较大的不确定性,而这些不确定性极有可能成为金融市场不稳定的来源。因此,为避免出现金融不稳定的情况,需要通过相应的协调机制来降低退出进程中不确定性因素的影响。由于美联储在应对危机时实施的整体经济刺激方案包括货币政策、财政政策和金融救助,因此在退出量化宽松政策时,除了考虑货币政策本身的策略节奏外,也应考虑与财政政策、货币互换政策的协调与合作,建立有效的退出协调机制。这一协调机制主要体现在内外两个层面上。

(一) 国内政策协调

1. 货币政策与财政政策的配合

在国内政策协调层面上,宽松货币政策的退出要注重与财政政策的协调。货币政策与财政政策的联系,最主要的就是通过利率的升降来影响国债的收益率,从而对国家债务成本产生影响。比如,如果中央银行对银行储备的利率提高,银行就会将钱存入央行来获取利