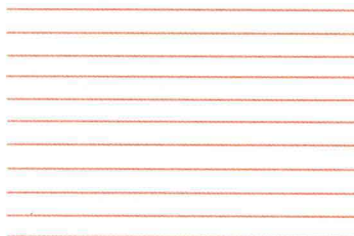


The
Young Economists
Book Series

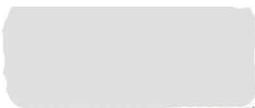
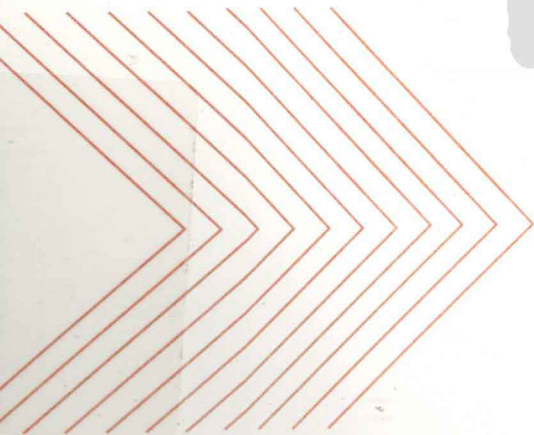


青年经济学者文库

全球失衡视角： 我国的货币政策与人民币国际化战略



著
李 薇
杨 迁



本书研究如下两个问题：第一，受美国货币政策影响，世界及我国都不例外地受到通货膨胀的影响，而且未来一段时期内通货膨胀也将是我国的主要问题。我们应该如何应对？第二，人民币的国际货币地位正在日益提高，但成为国际货币仍有很长的路要走。而一国货币的国际化受到哪些因素的影响？形成国际货币又需要什么样的经济政治条件？人民币是否具备了这些条件？在当前的政治经济环境下，人民币国际化的路径应该如何安排？



厦门大学出版社 国家一级出版社
SIAMEN UNIVERSITY PRESS 全国百佳图书出版单位

The
Young Economists
Book Series



青年经济学者文库

全球失衡视角： 我国的货币政策与人民币国际化战略

著
李杨 薇
杨 迁

图书在版编目(CIP)数据

全球失衡视角:我国的货币政策与人民币国际化战略/李薇,杨迁著.

—厦门:厦门大学出版社,2012.8

ISBN 978-7-5615-4355-9

I. ①全… II. ①李… ②杨… III. ①货币政策-研究-中国 ②人民币-金融国际化-研究 IV. ①F822

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2012)第 190681 号

厦门大学出版社出版发行

(地址:厦门市软件园二期望海路 39 号 邮编:361008)

<http://www.xmupress.com>

xmup@xmupress.com

泉州新春印刷有限公司印刷

2012 年 8 月第 1 版 2012 年 8 月第 1 次印刷

开本:720×970 1/16 印张:12.5 插页:1

字数:220 千字 印数:1~1 000 册

定价:28.00 元

本书如有印装质量问题请直接寄承印厂调换

前 言

美国在透支消费的欢宴过后终食下危机和衰退的苦果，但在危机爆发前的六年时间里(2001至2006年)，美国正是依赖这种透支式增长模式保持了经济的快速稳定增长，并引领着全球经济经历了一轮高速增长期。

同时，在2001—2006年间，美国的经常项目逆差从5 000亿美元增加到8 000亿美元，其经常项目逆差占比GDP从3%上升至6%左右。持续的经常项目逆差也使美国成为全球最大的债务国。次贷危机爆发前夕，美国对外净债务与GDP之比超过了19%。

从全球角度来看，美国既然是全球持续最大的经常项目逆差国，则全球其他国家和地区则必然存在持续的经常项目顺差。也就是说，美国之所以可以维持这种透支式增长模式数年之久，是因为这期间有持续的外国资本流入。这种以美国为代表的经常账户持续巨额逆差与若干国家和地区(以新兴市场经济体为代表)持续性经常账户顺差的情况，就是“全球性的经济失衡”。

全球性的经济失衡，也可以用这样的现实循环加以表述：长期以来，全世界都乐此不疲地向美国提供着出口，换回大量的美元；它们积累了大笔的美元储备，再投资回美国，购买大量的美国国债，这相当于借给美国大量资金；接着美国就拿着这些大量借入的资金购买更多的外国产品和资源；这样，顺差国家和地区生产能力不断提高，形成对美国逆差的依赖，进一步刺激向美国继续提供出口。这种循环导致美国外债越积越多，其贸易赤字和财政赤字的增长速度大大超过了美国自身生产力的增长速度。

而核心问题是，各国政府为什么要积累如此庞大的美元储备呢？

这主要是美元在牙买加体系中，由其国际货币的领导地位和储备货币的职能决定的。

但是，长期以来，以美元为核心的国际货币体系存在诸多的问题：

第一，美国货币政策的“外延性”。美元在国际货币体系中的核心地位使美国的货币政策具有足以影响其他经济体的“外延”效力。而问题的关键在于，美元是国际货币，但它的发行机构美联储却不是世界中央银行。美联储在制定货币政策时，绝不会考虑世界其他经济体的“集体利益”，只会基于美国自身经济金融发展的需要，实现“个体利益最大化”。

从次贷危机的救市政策中就可以看出这一点。为缓解货币市场信贷紧缩、刺激投资增长、推动经济增长，美联储采取了大幅降息、注入流动性等一系列宽松货币政策。这为未来全球流动性过剩和通货膨胀埋下隐患。同时，美元的核心地位，也使其发行权国——美国的货币政策拥有了强大的号召力，当越来越多的货币当局加入到货币政策国际协调的队伍中时，未来国际流动性过剩和通货膨胀压力无疑得到了成倍增强。此外，持续注入市场的大量流动性也必将导致美元的泛滥，加大了未来作为国际货币体系核心的美元的贬值可能。

第二，以美元为核心的国际货币体系认同感下降。随着美国经济衰退压力的增大、政府直接干预金融市场力度的加大以及经济刺激方案的不断推出，增长无力的财政收入与巨大的财政支出之间将形成更大的赤字规模。美国赤字不仅削弱了美元信用，更会造成全球供需间的不平衡。弱势美元给美国提供了债务减免效应，通过美元低估缩小债务实际价值，使美国获得强大的消费特权，以极低的成本消费了全世界的产品。而之所以这种形势可以持续，正是得益于美元的全球储备货币地位，是世界的核心货币，而这一切得以维系的基石是美国之前的经济增长。

而目前美国经济前景暗淡，美元汇率失衡以及国际货币体系紊乱，使以美元为核心的国际货币体系认同感下降，重建国际货币体系的呼声日益高涨。

因此为了应对美国货币政策外溢带来的通胀隐患，抓住当前国际货币体系重建的机遇，本书重点研究以下两个问题：

第一，受美国货币政策影响，世界及我国都不例外地受到通货膨胀的影响，而且未来一段时期内通货膨胀也将是我国的主要问题。那我们应该如何应对？

这是第一部分所要解决的问题。本部分将从通货膨胀与货币政策的关系入手，试图通过理论研究和实证分析，阐述货币政策的最终目标应该是追求价格稳定的单一目标，而通货膨胀目标制的货币政策框架有助于达成货币政策这一最终目标。针对我国目前以货币供应量为中介目标的多重目标货币政策

实践,笔者通过分析我国货币政策追求价格稳定、经济增长、内外均衡的多重目标存在着“不可能三角”的矛盾,通过对货币供应量中介指标可控性减弱的实证分析,证明货币供应量指标已不再适于充当货币政策中介目标,结合当前我国货币政策操作面临的困境提出转向采用通货膨胀目标框架,并在比较分析通货膨胀目标制国际实践经验的基础上,对我国通货膨胀目标框架的制度建设和框架设计等问题提出政策建议。

第二,人民币的国际货币地位正在日益提高,但成为国际货币仍有很长的路要走。而一国货币的国际化受到哪些因素的影响?形成国际货币又需要什么样的经济政治条件?人民币是否具备了这种条件?在当前的政治经济环境下,人民币国际化的路径应该如何安排?

这是本书第二部分所要解决的问题。本部分在历史和实证的基础上,从中国的经济总量、对外贸易、金融市场、货币财政政策四个方面,对人民币国际化条件及影响因素逐一进行分析。通过分析,印证了人民币国际化的初始条件已不断成熟,但在发展和开放金融市场等方面还需加以完善以保障人民币国际化的稳步推进。从货币职能角度入手,逐步阐述了推动人民币成为国际化的“结算货币”、“投资货币”和“储备货币”这些人民币国际化进程中的关键环节。最后提出推动人民币国际化,完善人民币国际化的上述三个职能并不是相互孤立的,也没有严格的先后顺序,而应该是相辅相成、互相促进的关系。

目 录

第一部分 从全球失衡视角反思次贷危机

第一章 透支式增长模式的终结:次贷危机·····	(3)
第一节 新世纪金融公司的兴衰——美国透支式增长模式的缩影·····	(3)
第二节 美国透支式增长模式的背后——全球经济失衡·····	(6)
第三节 全球性经济失衡的背后——国际货币体系的缺陷·····	(8)

第二部分 美国货币政策外溢:我国货币政策应对

第二章 我国货币政策多重目标困境·····	(13)
第一节 我国货币政策多重目标面临的问题·····	(13)
第二节 汇率稳定与物价稳定目标冲突的实证分析·····	(19)
第三节 币值稳定、经济增长与金融稳定目标冲突的实证分析·····	(34)
第三章 我国应以物价稳定为首要目标的理由分析·····	(41)
第一节 各国货币政策从多目标向单目标的演进·····	(41)
第二节 我国货币政策最终目标选择的实证分析·····	(44)
第四章 通货膨胀目标制的理论基础·····	(54)
第一节 通货膨胀目标制的界定·····	(54)
第二节 通货膨胀目标制的理论依据·····	(58)
第三节 通货膨胀目标制的框架设计·····	(63)

第五章 通货膨胀目标制的国际经验	(70)
第一节 通货膨胀目标制的实施背景及实践	(70)
第二节 通货膨胀目标制实践的比较分析	(75)
第三节 研究综述	(86)
第六章 我国实施通货膨胀目标制的条件与障碍	(91)
第一节 我国实施通货膨胀目标制的条件	(91)
第二节 我国实施通货膨胀目标制的障碍	(96)
第三节 对我国实施通货膨胀目标制障碍约束的思考	(99)
第七章 我国实施通货膨胀目标制框架的构想	(107)
第一节 通货膨胀目标制在我国的适用性分析	(107)
第二节 我国通货膨胀目标制的框架设计及建议	(112)

第三部分 国际货币体系重整:人民币国际化战略

第八章 货币国际化理论综述	(121)
第一节 货币国际化理论研究综述	(121)
第二节 人民币国际化研究综述	(135)
第九章 人民币国际化条件及影响因素	(143)
第一节 人民币国际化条件	(143)
第二节 人民币国际化的影响因素	(146)
第十章 人民币国际化路径	(151)
第一节 推动人民币成为国际化的“结算货币”	(151)
第二节 推动人民币成为国际化的“投资货币”	(158)
第三节 推动人民币成为国际化的“储备货币”	(165)
第十一章 人民币国际化的政策建议	(171)
参考文献	(174)

第一部分

从全球失衡视角反思次贷危机

1

透支式增长模式的终结： 次贷危机

第一节 新世纪金融公司的兴衰—— 美国透支式增长模式的缩影

时间退回到 2007 年年初……

2007 年 3 月 5 日，新世纪金融公司股价暴跌 68.87%。

2007 年 3 月 8 日，新世纪金融公司向市场宣布公司已无资金偿还债权人，股价闻声再深跌 48.29%。

2007 年 3 月 13 日，新世纪金融公司宣布公司不再接受新的次级贷款申请，且同时由于没有现金支付债务，已收到债权人的催债函，濒临破产。公司股价迅速跌至 87 美分，股票被美国证券交易委员会停牌。

2007 年 4 月 2 日，新世纪金融公司向美国联邦破产法院提出申请破产保护。

作为美国第二大次级抵押贷款银行的新世纪金融公司的陨落，着实给了市场一声惊雷，掀起了随后席卷全球的次贷危机的大幕。

在美国的住房抵押贷款市场上，金融机构一般用三项指标来评价贷款的质量，其一是客户的信用记录及信用评分；其二是借款人的债务收入比(debt to income ratio,DTI)；其三就是借款人所申请的该笔抵押贷款总值与房地产价值的比率(loan to value ratio,LTV)。根据这三项指标，美国住房抵押贷款

市场可以分为优质贷款市场(prime market)、“Alt-A”贷款市场(可选择优质贷款市场)和次级贷款市场(sub-prime market)。具体类别指标见表 1.1。

表 1.1 美国住房抵押贷款市场分层类别指标

	优质抵押贷款	Alt-A	次级抵押贷款
信用等级评分	信用等级高,信用评分高于 660 分	信用记录较较差,信用评分较高,620~660 分	信用评分低于 620 分
债务收入比(%)	还款月供/月收入 ≤ 40%	40%~55%	≥55%
LTV(%)	一般首付 20%以上,即 LTV 低于 80%	80%~85%	≥85%
贷款利率	一般 6%~7%	7%~8%	8%~10%
其他	收入稳定可靠,债务负担结构合理,收入证明文件齐全	不愿意或无法提供收入证明	不必向金融机构出具任何收入证明文件

1995 年三位从事抵押贷款的专家找到一笔风险投资基金,在加州成立了一家小银行,专门为那些在住房抵押贷款市场上没有资格从综合性大银行借贷的申请人提供贷款,由于那些申请人信用水平较低,因此公司向他们提供高利率的次级房地产抵押贷款。这家小银行就是新世纪金融公司。

新世纪金融公司,像同类的其他金融公司一样,只能发放贷款,却不能吸收存款,因此它通过向那些信用水平低、不符合一般综合性大银行贷款条件的客户提供远高于金融公司自身融资成本的高利率贷款,而大大获利。新世纪金融公司的主要战略目标就是最大限度地扩大自己的市场份额。为了追求业务增长,公司放松了风险控制,不但承诺客户对其贷款申请将在 12 秒内给予答复,开创了行业内的先河,而且大量利用分支机构、网络、客户服务呼叫中心和独立的抵押贷款经纪商去为自己寻找客户。

1996 年公司贷款总额为 3.6 亿美元,1997 年公司就在纳斯达克(NASDAQ)上市,2004 年底公司股价创下 66 美元的历史最高纪录,创下股票年均收益率 25% 的奇迹,在《财富》杂志评选的百家增长最快公司中排名十二。2005 年,公司贷款额高达 560 亿美元,跃升全美第二大次级抵押贷款银行。

对于新世纪金融公司一路高歌,一派繁荣的发展,谨慎的读者不免心里有两个疑问:

第一,公司盲目追求数量,不惜降低贷款标准,审核也不要贷款评估材料,

公司难道不担心还款违约率上升、公司资产不良率增加吗？

第二，公司发放大量次级贷款，是谁向公司提供大量的融资？公司放松风险控制，风险加大，这样的融资还能继续吗？

这两个问题的答案，简单地讲，是与美国火爆的房市与华尔街的鼎力支持分不开的。

对于第一个问题，首先，美国房地产市场从 20 世纪 90 年代中期开始持续升温，自 2001 年开始，在宽松货币环境之中，美国房地产市场经历了一段快速发展的繁荣期，房屋价格屡创新高，根据美国联邦房屋企业监察局(Office of Federal Housing Enterprise Oversight, OFHEO)的统计，从 2002 年开始，房价以超过每年 10% 的速度增长，到 2006 年平均年增速已达 17%，彭博(Bloomberg)公布的美国房产指数从 2001 年 1 月的 121.27 点一路上升至 2007 年 1 月的 282.72 点，增幅高达 133.13%。因此那些信用水平低，收入无保证的贷款人，即使出现还款问题，也可以将房产卖掉，除去还款外还可赚一笔可观的收益。

另外，为了应对 2000 年美国互联网泡沫破灭，美联储从 2001 年 1 月至 2003 年 6 月，连续 13 次降息，以刺激经济增长。联邦基金利率由 6.5% 下降至 1% 的历史最低水平，伴随其降的还有抵押贷款利率，30 年期固定抵押贷款利率从 2000 年底的 8.1% 降至 5.8%，1 年浮动抵押贷款利率同期也从 7.0% 降至 3.8%。这说明贷款者可以采取条件更优惠的再次贷款方式，以新贷还旧贷，也不至于资金断裂，还能从中受益。

因此在房市只涨不跌的乐观预期中，次贷规模不断扩大。到 2006 年，次贷市场贷款余额高达 6 000 亿美元，占比全部抵押贷款市场从 2001 年的 5% 达到 20%。

对于第二个问题，我们可以看到华尔街与次级贷款公司的亲密关系。一方面，华尔街的金融机构为次级贷款公司提供了数十亿美元的短期信贷资金支持，维持其增长；另一方面，华尔街金融机构也大量收购贷款并进行证券化运作，将次贷出售给全球投资者。

在新世纪金融公司的兴衰中，我们不难看出，美国房地产泡沫的生成和破灭表面上与美国激进的地产金融政策与长期宽松的货币环境直接相关，但背后深层的原因是美国的“消费文化”，正是这种透支未来的消费模式给次贷危机的爆发埋下了种子。据表 1.2 中数据显示，约 70% 的美国 GDP 是由消费贡献的。

表 1.2 次贷危机前美国 GDP 的构成(2001—2007)

单位:%

	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
消 费	69.7	70.2	70.3	70.1	70.0	69.9	70.3
政府支出	18.0	18.7	19.1	19.0	19.0	19.0	19.4
投 资	15.9	15.2	15.2	16.2	16.7	16.8	15.4
净 出 口	-3.6	-4.1	-4.6	-5.3	-5.7	-5.7	-5.1

资料来源:美国经济分析局(BEA)

而伴随家庭消费率的高企,其储蓄率却连居历史最低水平,2005年美国个人储蓄率为0.4%,2006年为0.7%,2007年为0.6%,几乎为零。

次贷危机爆发前后的2006年,美国家庭债务相当于家庭可支配收入的127%,到2007年,这一比例更是达到了133%,当年家庭债务总规模已扩大到14万亿美元。

第二节 美国透支式增长模式的背后 ——全球经济失衡

美国在透支消费的欢宴过后终食下危机和衰退的苦果,但在危机爆发前的六年时间里(2001至2006年),美国正是依赖这种透支式增长模式保持了经济的快速稳定增长,并引领全球经济经历了一轮高速增长期。

由于储蓄=国民收入-消费,因此当消费过多时,意味着储蓄不足,而当国内储蓄不足以满足国内投资需要的时候,就只能依靠资本流入来弥补储蓄与投资之间的缺口。从宏观经济学角度看,储蓄与投资缺口等于经常项目差额,即当储蓄大于投资时为经常项目顺差,反之为逆差。2001—2006年美国的经常项目逆差从5000亿美元增加到8000亿美元,其经常项目逆差占比GDP从3%上升至6%左右。持续的经常项目逆差也使美国成为全球最大的债务国。次贷危机爆发前夕,美国对外净债务与GDP之比超过了19%。

从全球角度来看,美国既然是全球持续最大的经常项目逆差国,则全球其他国家和地区必然存在持续的经常项目顺差,如表1.3所示。

表 1.3 次贷危机前主要经常项目顺差地区(2001—2007)

单位:10 亿美元

	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
欧元区	8.3	49.8	48.4	120.3	46.7	32.9	29.3
亚洲	36.6	64.6	82.5	89.3	161.5	277.6	403.4
日本	87.8	112.6	136.2	172.1	165.7	170.4	211.0
中国	17.9	35.0	41.0	59.9	135.0	210.0	370.0
中东	39.9	30.3	59.1	97.0	204.7	253.9	257.0

资料来源:世界经济展望 2008

也就是说,美国之所以可以维持这种透支式增长模式数年之久,是因为这期间有持续的外国资本流入。在外国持有的美国资产中,主要是美国债券,尤其是美国长期债券。美国长期政府债券,具有低收益、高流动性和高安全性的特点,各国投资者中主要是各国政府,它们使用积累的大量美元储备购买美国政府债券,如表 1.4 所示。

表 1.4 次贷危机前外国投资者持有的美国长期债券(2002—2006)

单位:%

	2002	2003	2004	2005	2006
美国国债	40.7	45.5	50.8	51.7	56
政府代理机构债券	10.2	11.3	11.2	14.1	16.8
公司债券及其他	15.7	15.7	17.6	19.5	20.4

资料来源:美国财政部网站

这种以美国为代表的经常账户持续巨额逆差与若干国家和地区(以新兴市场经济体为代表)持续性经常账户顺差的情况,就是“全球性的经济失衡”。

全球性的经济失衡,也可以用这样的现实循环加以表述。长期以来,全世界都乐此不疲地向美国提供着出口,换回大量的美元;它们积累了大笔的美元储备,再投资回美国,购买大量的美国国债,这相当于借给美国大量资金;接着美国就拿着这些大量借入的资金购买更多的外国产品和资源;这样,顺差国家和地区生产能力不断提高,形成对美国逆差的依赖,进一步刺激向美国继续提供出口。这种循环导致美国外债越积越多,其贸易赤字和财政赤字的增长速度大大超过了美国自身生产力的增长速度。

可是有一个问题产生了,各国政府为什么要积累如此庞大的美元储备呢?

这主要是国际货币体系决定的。

第三节 全球性经济失衡的背后 ——国际货币体系的缺陷

国际货币体系是指为了国际贸易与国际支付的需要，形成的对货币在国际范围内发挥作用所依据的原则、采取的措施和设立的组织机构。它是国际货币制度、国际金融机构以及由习惯和历史沿革所约定俗成的国际货币秩序的总和。它的主要内容一般包括：国际本位币的确定、各国货币比价的确定、货币兑换性、国际支付方式与国际结算的原则，以及国际储备资产的确定等内容。

从历史演化顺序看，国际货币体系前后经历了三个大的阶段。

第一阶段是金本位条件下的国际货币体系。在金本位的国际货币体系下，实行以不同国家货币含金量为基础的固定汇率；各国汇率受市场自发调节机制制约，以金平价为基础，在黄金输送点范围内波动，其波动幅度小。由于金本位的国际货币体系是在世界经济交往中自发形成的，其运行依赖市场机制自动调节，其汇率运行稳定，对一战前的世界经济发展起到了积极的作用。但是这种制度的缺陷也是非常明显的。第一，由于对货币的含金量有要求，而世界范围内的黄金生产量难以满足商品生产的增长幅度，使得黄金量不足以支持商品流通的需要。第二，黄金存量各国分配不平衡，这就导致一些国家难以参与国际商品流通。一战后，这种缺陷越来越明显，最终1929年的世界经济危机，导致了国际金本位制的彻底瓦解。

此后由于世界上没有了关于国际本位币的确定、各国货币比价的确定、货币兑换性、国际支付方式与国际结算的原则，以及国际储备资产的确定等方面的规定内容，国际金融经济秩序出现了混乱的局面。为了改变这种状况，促进战后经济的复苏和贸易的发展，二战结束前夕的1944年5月，在美国新罕布什尔州的小镇——布雷顿森林举行了联合国货币金融会议，通过了《联合国货币金融会议最后议定书》及其附件《国际货币基金协定》、《国际复兴开发银行协定》，即“布雷顿森林协定”，由此，一个新的国际货币体系——以美元为中心的布雷顿森林体系成形了。

第二阶段是布雷顿森林体系。在布雷顿森林体系里，美元的国际货币地位得到了巩固，其国际储备货币的作用得到了加强。

布雷顿森林体系的核心是美元与黄金挂钩,其他各国货币则与美元挂钩,即“双挂钩”。这样的安排使美元成为世界货币体系的中心,发挥世界货币的职能。这样的安排一方面虽然解决了金本位下的黄金约束问题,但另一方面也产生了新的难以解决的新问题——“特里芬两难”。“特里芬两难”是指,在“双挂钩”条件下,美元供应只有不断地增长才能满足世界经济增长对国际支付手段和储备资产的增长需要,但这种不断的增长又会导致美元与黄金的兑换性难以为继,破坏“双挂钩”存在的基础。

在 20 世纪 50 年代后期,随着美国经济实力的逐渐削弱,各国纷纷抛售美元,美国黄金大量外流,全球出现了“美元过剩”。至 1971 年,美国的黄金储备已无力支撑全球美元泛滥,尼克松被迫宣布放弃美元与黄金之间 1:35 的兑换率,停止承担美元兑黄金的义务,随后,各国相继宣布实行浮动汇率制。这也标志着布雷顿森林体系的瓦解。

第三阶段是牙买加体系。以美元为中心的布雷顿森林货币体系崩溃后,国际货币基金组织于 1976 年 1 月在牙买加首都金斯敦举行会议,就汇率制度、黄金处理、储备资产等问题达成一系列协议,4 月 IMF 理事会通过《国际货币基金组织第二次修正案》,标志着以“牙买加协定”为基础的新的国际货币体系形成。

牙买加体系与之前的国际货币体系最大的不同,在于黄金的非货币化。黄金不再是各国货币的平价基础。另外,国际储备多元化,美元不再独自称大,日元、德国马克、英镑等多种货币也成为重要的国际储备货币。各国也不再实行固定汇率制度,而是根据本国的实际选择不同的汇率制度。国际上呈现出以有管理的浮动汇率为主体,单独浮动、钉住浮动、联合浮动等多种汇率安排机制共存的局面。

牙买加体系一方面在一定程度上解决了布雷顿森林体系存在的“特里芬两难”,但国际支付手段的供给由国际储备货币国家的货币政策和国际收支状况决定,而不按照国际经济基本面的客观需要提供相应的国际流动性,这将造成国际货币体系的严重失衡。长期以来,以美元为核心的国际货币体系存在诸多的问题。

其一,美国货币政策的“外延性”。美元在国际货币体系中的核心地位使美国的货币政策具有足以影响其他经济体的“外延”效力。而问题的关键在于,美元是国际货币,但它的发行机构美联储却不是世界中央银行。美联储在制定货币政策时,绝不会考虑世界其他经济体的“集体利益”,只会基于美国自身经济金融发展的需要,实现“个体利益最大化”。