

“零利率”时代的全球大逃亡

时寒冰 新浪博客(2008-12-21)

从目前的情势来看，全球经济的衰退已经难以抵挡，谁能最先逃过劫难，谁就是胜利。零利率，揭开了全球经济大逃亡的序幕，也揭开了经济暗战的序幕：风险转嫁与反转嫁，危机转嫁与反转嫁，已经开始。

国际货币基金组织预测，2009 年世界经济的增长率为 2.2%。而世界银行的报告称，全球 GDP 增长率将从 2008 年的 2.5% 下降到 2009 年的 0.9%。如果把国际货币基金组织、世界银行等权威研究机构的预测做一下纵向比较，就会发现，它们对未来经济的增长预测是逐步调低的。

全球性大衰退，正因为发达国家不负责任的转嫁危机的做法，而变得更加可怖。在这一过程中，中国获得了极为罕见的一片叫好之声。在这种廉价的赞美声中，中国倘若被冲昏头脑，有可能误入歧途。中国社科院原副院长、经济学家王洛林最近指出，对于这次危机期间很多国家对中国的称赞和期望，我们要有一个清醒的估计。是的，我们必须明白，在抗御金融危机中，中国要做的不是迎合西方世界的赞美，而是维护民族利益，全力以赴解决民生问题。我们应摒弃短视行为，及时修正急功近利的以投资为核心的救市政策，以解决民生问题为重，做好打持久战的准备。对投资项目必须做好评估，并防止以前被否决的项目及重污染、高耗能、高消耗资源、重复建设等工程项目重新上马，防止因后续资金跟不上而导致大量烂尾工程的出现，给经济雪上加霜。同时，对发改委等有关部门闭门造车，在短期内审批、分配投资项目的权力、公正性及伴随其中的权力寻租等现象表示担忧。

世界不仅受困于由次贷危机引发的金融危机之中，更因为救市而挖了一个更大的坑。2008 年 11 月 26 日，德国总理默克尔向德国议会表示：“美国过度廉价的资金是促成今日危机的原因之一。我深深担忧，我们现在是否在通过美国和其它地区正在采取的措施巩固这一趋势，我们 5 年后是否会面对完全一样的危机。”

默克尔的担忧并非杞人忧天。因为：

零利率时代正在到来

2008 年 10 月 31 日，日本央行做出了近七年半来的首次降息决定，将利率从 0.5% 下调至 0.3%。12 月 19 日，日本央行在为期两天的货币政策会议结束后宣布，从即日起将该国基准利率下调 20 基点，至仅为 0.1%，距离零利率时代仅一步之遥。在降息至接近于零的同时，日本央行还宣布扩大收购国债并首度推出收购商业票据的创新手段，旨在进一步改善信贷市场流动性。但日本股市和日元走势依然低迷，日本国民对未来悲观的预期说明了一切。

美国也正在进入零利率时代。12 月 16 日，美联储将美国联邦基金利率(商业银行隔夜拆借利率)的目标区间下调至 0%—0.25%。零利率时代意味着美联储将更多地使用数量工具，充当“最终借款人”的角色，大量发行货币以抗击经济衰退。

据报道，美国联邦公开市场委员会(FOMC)在 12 月 17 日发表的一份声明中称，美联储“将动用所有可行的工具来推动可持续的经济增长同时保持物价稳定。未来的政策目标将转向支持金融市场运行，并通过公开市场操作和其他维持联储资产负债表高水平的手段来刺激经济。”该声明还指出，美联储已经宣布将购买机构债务和抵押贷款支持证券业，并准备扩大这一计划。美联储表示它将继续考虑购买长期政府债券的潜在利益。这意味着，在未来一段时间内，美联储将充分发挥“最终借款人”的角色，通过创新融资工具，大幅向市场注资。前圣路易联储银行主席 William Poole 说，“联储正在发出信号，它将无限度地印钞票直至看到经济开始扩张。”20 世纪 80 年代以来，作为主要的货币政策手段，联储曾经两次将联邦基金利率降低至 1% 的水平。在利率降至接近 0 的水平之后，美联储已经决定向日本学习，

通过购买债券和各项贷款计划等手段来发行货币，刺激经济。

这是一种令世人担忧的政策选择。罗杰斯发出了一个惊人的预言：“美元在我们有生之年或许都将前景暗淡，美元或许在未来几年中将贬值 90%。”

果真如此，对于包括中国在内的持有的庞大美元资产的国家而言，无疑是一场灾难。

对于罗杰斯的话，我们不应该简单地认为，这是危言耸听。事实上，美元贬值一向是美国抵御金融危机的重要选择——1929-1933 年的经济危机，美国就是通过把美元贬值 70% 来化解危机的，谁能保证美国这次不故伎重演？

在美元存在着可怕的贬值风险的情况下，美国财政部国际资本流动报告（TIC）数据显示，截止到 2008 年 10 月，我国持有美国国债 6529 亿美元，较 9 月份的 5870 亿美元增加 659 亿美元，刷新今年以来月度增幅的最大值，继续领先于日本，居于各国持有美国国债总量的首位。如此急切的增持美国国债，一旦美元贬值，后果不堪设想。

在目前的情况下，中国应该做好应对最坏局面的打算。事实上，几乎所有的发达国家，都在做应对最坏局面的准备。有这种清醒的认识，才能使应对性措施更具有前瞻性。那种想当然的认为，危机瞬间就会过去的观点是危险的，因为基于这种认识，容易出台急功近利的政策，而这正是应对危机的大忌——为了化解现在的危机，而为未来发生更大的危机埋下隐患。

因此，在金融危机的发展仍然存在着诸多不确定性因素的情况下，中国应该停止增持美国债券，而应选择收购重要资源尤其稀缺性资源，只有资源才是最可靠最真实的财富。事实也证明，实物储备是比货币储备更明智更科学的选择，只要货币霸权的主导国，通过加印钞票转嫁风险的冲动不受制约，实物储备就是最佳选择——在现阶段，至少将之作为货币储备的一个重要补充是非常必要的。

美国正在步入“零利率”时代，日本距离零利率时代仅一步之遥，这是一个分水岭，面对危险，被国际社会送来的赞美声包围的中国应该有紧迫感，清醒下来，该早日做好准备了。

美联储主席称中国人储蓄多助长美房产泡沫

美国《纽约时报》12 月 26 日文章，原题：中国的储蓄助长美国房产泡沫

现美联储主席伯南克曾创造出一种新理论，解释美国人对外借款消费倾向。他称，问题不是美国人花钱太多，而是外国人，尤其是中国人，储蓄太多，他们能够以低利率借钱给美国，为美国人的消费提供经济支持。

今天，美国依赖中国资金看来并不是那么好。过去 10 年，中国投资高达 1 万亿美元购买美国政府债券和政府担保的抵押贷款证券。这使得利率降低，导致美国一个历史性的消费狂潮和房地产泡沫。

即使我们现在都认识到这种经济模式的软肋，为了重振破碎的经济，美国政府消费可能更加依赖债权国资助。美国几乎没有现成的补救办法。一些批评者认为，如果人民币汇率过去 10 年来按照市场要求浮动，中国也不会有那么多资金投资国外。其他人则说，美联储和财政部应当看到中国对美借款的好处，它对美国经济的巨大刺激不亚于美联储降息。这些批评者都认为，美联储长期低息政策帮助制造了房地产泡沫，中国的投资只是为这种货币宽松的经济添了把柴。

伯南克说，“如果初期阶段我们更好地平衡国际资本流动，金融系统风险本可以大幅度降低。但是，这不能单靠美国。我们已经认识到问题所在，但没有进行充分的国际合作”。中美关系似乎很成功，双方都不想打破彼此间的“吸引力”：中国需要强劲出口增长和财政稳

定；美国需要廉价进口和低息外国贷款。

伯南克认为，中国消费者没有花钱的信心，所以中国人把储蓄投资国外。中国资金本身来说并非坏事，这说明美国对于外国投资有吸引力。19 世纪，美国人靠从英国借来的钱建铁路。从道理上讲，过去 10 年美国的繁荣离不开中国。中国廉价产品帮助美国遏制通胀，同时中国投资又帮助美国政府资助抵押贷款和公共债务。但美国没有用从中国借来的资金建设“21 世纪铁路”：政府用这些钱到伊拉克打仗，消费者利用宽松的资金购买豪华车和大房子。

(2008 年 12 月 29 日 14:30 环球时报)

2008 年十大糟糕经济预测：股市持久反弹居榜首

12 月 29 日，美国《商业周刊》公布有关 2008 年度的最不准确预测排行榜。美国知名财经分析师理查德·班德在今年 3 月时预测股市将会出现一次强大而持久的反弹，该预测“荣登”榜首。

美国总统乔治·W·布什和纳斯达克股票市场公司前董事会主席伯纳德·麦道夫榜上有名。

此前，据英国媒体报道，一家名为《T3》的杂志公布了 10 个最糟糕的预测。杂志称，比尔·盖茨在 1981 年声称个人电脑的内存只需要 640K 即可，没有人需要超过这个数字。但是现在大多数电脑的内存都达到最少 2G，这比盖茨预测的数值高出 3500 倍。

美国《商业周刊》公布有关 2008 年度的最不准确预测排行榜。具体内容如下：

1、“一次强大而持久的反弹将会出现，但仍需等待几天。坚守阵地，保持信念！”——美国知名财经分析师理查德·班德。

点评：预测公布之时，道琼斯工业股票平均价格指数为 12300 点。12 月底时，这一指数为 8500 点。

2、美国国际集团(AIG)“第二季度将取得巨额收益”。——市场分析师比亚·莫阿扎米今年 5 月 9 日说。

点评：AIG 今年第二季度亏损 50 亿美元，第三季度亏损 250 亿美元。美国政府 9 月接管 AIG，注资 1500 亿美元以避免公司破产。

3、“我想这一事例证明，房地美和房利美基本面依然良好。它们没有破产危险，我认为它们发展势头良好。”——国会众议院财政委员会主席巴尼·弗兰克今年 7 月 14 日说。

点评：两个月后，美国政府接管这两大住房抵押贷款融资机构，承诺向两家机构各注资最多 1000 亿美元。

4、“市场现正处于自我纠正的过程中。”——美国总统乔治·W·布什今年 3 月 14 日评价美国金融市场时说。

点评：自那以后，美国市场一直不停地“纠正”、“纠正”、再“纠正”。

5、“不！不！不！贝尔斯登公司没有麻烦。”——CNBC 电视台评论员吉姆·克拉默今年 3 月 11 日说。

点评：5 天后，摩根大通公司在政府推动下收购贝尔斯登公司。

6、“2008 年现房销售量将上升。”——美国全国房地产经纪人协会 2007 年 12 月 9 日一篇地产展望文章的标题。

点评：根据这一协会今年 12 月 23 日公布的数据，美国 11 月房屋销售量为 450 万套，比去年同期下跌 11%，创下大萧条以来最大跌幅。

7、“我想你们会在今年底看到每桶 150 美元(的油价)。”——市场分析师布恩·皮肯斯今年 6 月 20 日说。

点评：国际油价当时大约每桶 135 美元，12 月底已跌至每桶 40 美元下方。

8、“我预计会出现一些破产案例。但我估计，占据我们银行系统相当比重的大型国际银行不会出现任何严重问题。”——美国联邦储备委员会主席本·伯南克今年2月说。

点评：今年9月，华盛顿互惠银行成为美国历史上破产的最大金融机构。11月，花旗银行集团接受涉及资金额更大的政府救助。

9、“在当今监管环境下，事实上不可能出现违规。”——纳斯达克股票市场公司前董事会主席伯纳德·麦道夫2007年10月20日说。

点评：大约1年后，他一手打造的“庞氏骗局”卷走投资者500亿美元。

10、《一个被束缚的人：我们为何为奥巴马激动以及他为何不会赢》——政治分析师谢尔比·斯蒂尔为他2007年12月4日出版的新书这样取名。

点评：斯蒂尔先生后来见到了当选总统贝拉克·奥巴马。

(<http://www.sina.com.cn> 2008年12月31日11:34 新浪财经)

第一财经日报：我们应该后悔当美国最大债主么

美国即将离任的财长保尔森，最近接受《金融时报》的采访时称，这次金融危机的原因是东亚国家，尤其是中国的“储蓄率过高”(saving glut)。听起来有些匪夷所思。

美国是世界上最大的债务人，因为过度举债，引发了一场全球金融危机和经济衰退，还把责任推给美国的债权人，包括中国这一美国最大的债权人，这样的解释，甚至也不能令美国的许多经济学家和公众接受，因为这听起来和每天发生的一幕幕财富被摧毁的悲剧完全背离，几位美国和世界金融的“拯救者”似乎在推卸责任。

目前对于金融危机原因的解释，大致可分为外因派和内因派。外因派以美国前联储主席格林斯潘、现任联储主席伯南克以及保尔森、《金融时报》的专栏作家马丁·沃尔夫为代表的“过度储蓄”说。还有一些经济学家认为，世界经济过度依赖美国的消费，需要美国大量举债，这种增长是不可持续的；其中一些人甚至认为，美国一直以来帮了新兴市场一个大忙，充当“最后买家”(buyer-of-last-resort)的角色，用不断增长的进口来吸收他们过度的储蓄。

早在2005年3月，伯南克就已经提出了这一“理论”，不是美国人花得太多，而是中国人储蓄得太多，把钱借给美国人花，这一信用在中美之间的循环，终有一天不能持续，但可能是一个长期的过程。后来的几年，中东产油国、中国和其他东亚国家的大量出口，产生了巨额贸易顺差，美国相应产生巨额贸易逆差，导致美国利率过低，刺激了资产泡沫的上升，以房价下跌为导火索，引发了金融危机。而格林斯潘在其回忆录中则可以把美国的资产泡沫追溯到中国的农民工。中国的大规模劳动力转移，令中国能几乎无限地向全世界供应廉价商品和廉价的信用，美国经济得以长期保持低通胀和低利率，以及过剩的流动性。而美国金融危机基本上是进入21世纪以来越来越严重全球经济失衡积累到一定的程度爆发的结果。

摩根士丹利的斯蒂芬·罗奇、国际清算银行前顾问怀特(William White)以及鲍泰利等经济学家是“内因论”，认为美国多年来让国内消费大大超过国内收入，导致美国金融危机最终爆发。

具体到金融体系来说，不负责任地为次级抵押贷款放松信用标准；美国主要大银行(包括一些欧洲银行)不充分的风险控制；美国信贷评级机构因为利益冲突及不了解结构性投资工具而导致的错误的风险评估；大型金融机构中对交易员及高级主管的激励机制不完善；美国对金融系统的监管不完善，他们错误地相信金融市场可以自我纠正，场外衍生品市场不需要监管，以及在一些监管机构内部的利益冲突，是所有这一切导致了金融危机。

除了华尔街，华盛顿也要负一定的责任，从克林顿政府一直延续到布什政府的“居者有其屋”的政策，与美国国会相呼应，向房利美和房地美施加压力，要求扩大低收入家庭拥有房产，导致了信贷标准不断降低。

尤其是在美国科技股泡沫崩溃后以及“9·11”恐怖袭击后，格林斯潘领导下的美联储长时间压低美国利率政策。而美国与东亚国家及中东产油国之间的巨额贸易逆差，导致美国银行里充斥着流动性，大量信贷不惜降低信用标准流入房地产市场。而在此期间美国政府迅速从盈余到赤字，加剧了这种不平衡。

把内因与外因结合起来，基本上构成这次金融危机爆发的较全面的解释。但是，我们仍相信内因是导致这次金融危机的根本性原因。

不知“过度储蓄论”会不会在华盛顿成为主流，不知道正在准备宣誓就职的奥巴马政府会不会接受这样的解释。全球经济失衡以及中国和美国之间在贸易、投资、金融方面形成的越来越密切的关系，是这次金融危机展开的一个大背景，如果它被接受为一种主流的解释，将会影响美国接下来的贸易政策。它带来的一个潜在的危险，是把过度储蓄归咎于全球经济失衡，以中国为代表的东亚国家出口太多，而出口太多的原因，是人民币汇率被“操纵”，最终将助长美国的保护主义。

保尔森来中国访问超过 70 次，这样一位“中国通”说出这番话，我们是否应当后悔当初把钱借给美国呢？毕竟，中国在过去的 10 年，购买了约 1 万亿美元的美国政府债券和机构债券。

但我们同时也不得不承认，进入 21 世纪以来，中国和美国之间的这种贸易-资本循环，一直是世界经济增长的主要动力。中国把钱借给美国政府和个人消费，客观上给自己创造了一个巨大的出口市场。我们没有必要后悔当初借钱给美国人，这毕竟也是中国结合当时的情况选择的一种发展路径。只是当美国人被金融危机逼迫着减少消费、开始储蓄时，全球经济不平衡开始纠正，这样一种共生关系就开始调整了。

中国的储蓄太多，是因为中国国内消费太低。中国坐拥巨额外贸顺差，而世界上只有美国才能提供具有足够广度与深度的金融市场，尤其是债券市场供中国对外汇储备进行管理，因此，中国的储蓄率过高以及通过购买美国金融资产的方式把钱借给美国，也是主流们的选择。

世界上最大的发展中国家和最大的发达国家这种相互储存的关系如此密切，哈佛大学金融史学家弗格森(Niall Ferguson)创造了一个词，称这种关系为 Chimerica。而美国经济学家萨克斯称之为经济上的“恐怖均衡”，即每一方都握有足以摧毁对方经济的武器，中国的储蓄和美国的消费。

美国人在历史上是一个善于借钱的国家，18 世纪，美国人从欧洲借钱帮助其完成了领土的扩张；19 世纪，美国人借英国人的钱建起了铁路；21 世纪初期，美国人借新兴国家的钱做起了房地产和资产泡沫。

这一次，当新兴国家以很低的利率把钱借给了美国人，他们并没有把钱用来投资。正如《纽约时报》所说的，美国人用这个钱去“入侵伊拉克、去买耗油的越野车和买大房子”。现在，一切都结束了，生产越野车的底特律三大汽车厂商快要破产了，成千上万大房子的主人无家可归了，奥巴马上台后，琢磨着从伊拉克撤军，而中国的农民工也要回乡了。乱花钱的人抱怨借钱的人，只是因为这次是穷人借给富人。

保尔森的话，听起来不够意思，中国人借给美国人的钱，让华尔街繁荣，让美国政府有钱花，让美国家庭超额消费，他现在反咬一口。这反映了他典型的华尔街投行心理：华尔街没有对与错，只有是否赚到了钱；我这次只是亏大了，但并不是我的错。

“全球经济失衡”最终以中国农民工提前回家过年和美国人勒紧裤带过圣诞节的方式，进行着一次“再平衡”。2009 年起，中国要长点志气，把内需搞上去。

(2009 年 01 月 09 日 10:03 第一财经日报)

20 国财长和央行行长会议今召开 布局金融监管

徐以升

时隔 76 年，即将于 4 月 2 日召开的又一场“伦敦会议”，注定将再次成为世界的焦点。

这是一场事关世界经济如何摆脱衰退泥淖的重要会议。今天和明天，20 国财长和央行行长将在伦敦召开准备会议。

知情人士透露，中国参会部分代表在 3 月初就已抵达伦敦，现已在伦敦驻扎约一周时间。包括财政部、央行、银监会、商务部等众多部委，成立了不同的工作小组，共同备战伦敦 G20 会议。

其中至少包括以下工作小组：负责宏观经济和宏观政策议题的工作组；负责国际金融体系监管和重建议题的工作组；负责国际货币基金组织(IMF)改革议题的工作组；负责世界银行和其他多边发展银行改革议题的工作组；另外，商务部也有工作组，主要领域是应对贸易保护主义等。

或不讨论保尔森谬论

知情人士透露，关注领域在宏观经济和宏观政策的小组，主要讨论议题是如何在短期、长期应对经济金融危机，尤其是如何重建信贷渠道，以及各国宏观政策的配合，等等。

与 2008 年 12 月 10 日举行的华盛顿 G20 会议不同，前次会议关注的焦点是金融系统的崩溃，而危机演进至今，全球经济的衰退形势则成了本次会议宏观议题的重点。

“在宏观议题层面的一个变化是，对于全球经济失衡、危机根源的讨论可能会弱化。”知情人士告诉《第一财经日报》，美国前财长保尔森曾抛出全球危机根源的“中国责任论”，美国曾试图将危机根源的议题纳入伦敦 G20 会议，但保尔森的言论在过去两三个月遭到多方批评，现在看来该议题不会在伦敦会议上继续讨论。

布局国际金融监管

关注国际金融体系监管和重建的工作小组，关注的主要领域是如何加强对金融体系的监管，增强金融体系的透明度，提出危机后金融体系监管框架的原则，以及国际监管合作、市场整合等等。

去年 G20 华盛顿会议在加强金融监管方面通过了多项动议，并要求在下一次会议上审议落实情况。主要包括：强化金融市场透明度，比如复杂金融产品的信息披露监督；加强现有监管体系，如对信用评级机构提出更为严厉的监管要求，对信用违约掉期(CDS)等衍生品市场加强共同监管等。

值得注意的是，2 月 22 日，G20 会议的欧洲成员国在德国柏林举行会议，为 G20 会议作准备，达成了 7 点共识，其中在金融监管方面，欧洲认为，要对所有金融市场、金融产品、市场参与者、对冲基金及私人投资公司采取相应的监督或管理；拟定制裁机制以加强打击“避税天堂”国家及“不合作”的金融中心；银行应在自有资本的基础上建立额外的缓冲资源，以备不时之需，等等。

IMF 有望成会议明星

种种迹象表明，IMF 似乎会成为这次 G20 会议的明星。

近日中国及欧美均提到强化 IMF 的地位和作用，“如果这次伦敦会议能够促成 IMF 在更多国家层面上的增资计划，IMF 将成为一个危机的转贷机构，比如本来中国支持某一个国家的资金，可能通过 IMF 来转，可以绕过直接的债权债务关系。”北京师范大学金融研究中心主任钟伟对记者表示，不过从 IMF 其他改革的层面来看，无论是发行更多的 SDR，IMF 份额、投票权的改革，还是 IMF 总裁及高管的任命机制，可能都较难有突破。

IMF 之外，世界银行、亚洲开发银行、泛美开发银行等多边金融机构的改革是另一个小组关注的议题，包括这些机构的改革，以及筹资等。各国领导人曾在华盛顿会议达成共识，

应该评估 IMF、世行和其他多边发展银行的资源充足性，并做好在必要时补充资源的准备。不过钟伟认为，在这次危机之中，世界银行并没有发挥出太大的作用。

打击贸易保护主义

贸易保护主义将是伦敦 G20 会议的重要议题。英国外交部副部长、英国首相布朗任命的 G20 伦敦会议特使马洛克·布朗指出，G20 会议各国领袖必须对打击保护主义再次作出保证，同时让世界贸易组织多哈回合谈判及早恢复。

实际上 G20 华盛顿会议就发表宣言呼吁，各国在金融不稳定时期更应反对保护主义。但之后美国经济计划中试图加入“购买美国货”条款。

1933 年 6 月 12 日至 7 月 27 日，在大萧条过后，英国曾在著名的伦敦地质博物馆召开了有 66 个国家代表参加的世界经济会议。而在这一次堪比大萧条的危机之下，20 国集团(G20)又将在伦敦聚议。遥远的 1933 年伦敦会议，由于英国和美国在如何应对危机上不可调和的意见分歧而导致失败。当时英法等国坚决要求美国稳定美元，但美国为了挽救本国经济，坚决拒绝稳定美元，双方的严重分歧，使得会议在当年 7 月 27 日休止后就再也没有复开。

实际上，1933 年伦敦会议的失败给美国之后主导世界金融体系打下了基础，而当下伦敦会议的背景，则是美国主导的世界金融体系正面临前所未有的挑战。这一次的伦敦会议，将为呼唤中的国际金融新秩序、新体系带来什么呢？

(2009 年 03 月 13 日 02:34 第一财经日报)

美联储时隔 40 年再买国债 美国进入量化宽松时代

时隔近 40 年，美联储再次宣布大举收购美国国债，由此也正式宣告美国进入量化宽松货币政策时代。

在 18 日的最新一次货币政策会议上，美联储公布了将在未来六个月收购总额 3000 亿美元长期国债的决定，预计首次收购操作将在下周晚些时候进行。

未来六个月买国债 3000 亿

18 日，在结束为期两天的货币政策决策例会后，美联储发表声明说，为有效改善私营信贷市场环境，美联储将在未来六个月购买总额 3000 亿美元的长期国债。

上一次美联储出手干预国债价格还要追溯到上世纪 60 年代。当时，美联储为了影响收益率曲线、抗击经济衰退并消除贸易逆差，大量买入长期国债同时抛出短期国库券。

与此同时，为给住房市场以更大支持，美联储还宣布将再购买“两房”担保的房产抵押债券 7500 亿美元，这使其今年以来购买的相关债券额达到了 1.25 万亿美元；同时，美联储还将追加购买 1000 亿美元的两房债券，使今年以来购买的相关机构债券达到 2000 亿美元。由此，美联储购买抵押贷款证券的规模将扩大 8500 亿美元，至 1.45 万亿美元。

正式进入量化宽松时代

经济学家表示，在宣布收购国债之后，美联储已正式将政策重心转入量化宽松，尽管当局并未明确提出这一说法。所谓量化宽松，是指央行刻意通过各种途径为经济体系创造新的流动性，以鼓励开支和借贷。一般来说，只有在利率等常规工具不再有效的情况下，货币当局才会采取这种极端的做法。

收购美国国债能够推高国债价格，压低收益率，有助于长期利率水平走低。相应地，这还会带动其他各类利率回落，因为许多贷款和证券资产的利率都以美国国债为基准。在当前金融机构严重惜贷的背景下，政府尤其觉得有必要压低利率。

曾任美联储里士满分区银行经济学家的古德弗兰德表示，宣布收购国债标志着美联储已发出启动第三项强有力救市政策的信号，即启动独立的量化宽松政策。之前，当局已用尽了利率工具，并且启动了多个融资安排解冻民间信贷。

在美联储之前，大洋彼岸的英国央行已启动了国债收购，后者在将利率降至 0.5% 的数百年新低后，不得不寻求更多新的途径来刺激深陷衰退的经济。IMF 的最新预测显示，英国经济衰退很可能要到 2011 年才能结束。在日本，央行也在本周宣布将大幅提高收购国债的规模，以进一步改善融资状况。日本的利率也已低至仅为 0.1%。

瑞士信贷经济学家陶冬认为，美联储出此“下策”，也是不得已而为之。美国基准利率已降至零区间，在利率政策已弹尽粮绝的背景下，联储不得不诉诸其他武器，继续维持促进经济扩张的努力。“在利率政策已经到头的情况下，数量扩张开始成为主打。”

美联储最新宣布的重大救市决定，是在利率已降至零区间、且美国经济衰退持续恶化的背景下作出的。在会后声明中，美联储坦承，自 1 月底的上次议息会议以来，“美国经济继续收缩。失业率攀升、股市和房价下跌以及信贷状况持续紧张，均对消费者信心和消费开支带来压力。”

与此同时，企业也面临销售疲软和融资困难等多重困境，并不得不大幅削减库存，海外市场的需求下滑则对美国国内企业带来更多打击。

(2009 年 03 月 20 日 中国证券网-上海证券报)