责编： 林娜 E-mail:studytimes4@126.com Tel:010—62806240

◆宏观观察

美退出量宽政策走势影响及我应对之策

□胡振虎 燕晓春

2008年全球金融危机后，美国先后实施了包括无限量量宽政策在内的四轮量宽货币政策，在促进美国经济增长和世界经济复苏的同时，也加剧了全球流动性泛滥和金融市场波动。虽然美联储就 2014 年年中退出量宽政策达成一致，但由于美国经济增长存在不确定性、美联储内部对退出进度存在分歧，因此完全退出此轮量宽政策的计划将出现反复，并很难如期完成。

美联储退出量宽走势

美国很难如期完全退出此轮量宽政策，并仍将维持较宽松货币政策

虽然美联储释放出退出量宽政策的明确信号，美联储主席伯南克在 6 月份公开市场委员会会议后为退出量宽设定了“路线图”，称如果美国经济增长符合预期，公开市场委员会可能在今年减缓购债步伐，明年年中前结束资产购买。7月份美公开市场委员会会议纪要显示，美联储官员普遍支持 2013 年晚些时候开始放缓并在 2014 年年中完全终止资产购买计划，市场普遍预期美联储将在 9 月份的公开市场委员会会议上宣布首次行动。然而，10 月 9 日公布的 9 月份货币政策例会纪要显示，美联储内部对美国经济改善是否达到了足以启动削减量宽的程度存在明显分歧，并在 9 月 18 日会后宣布保持现行每月 850 亿美元的购债节奏。11 月 14 日，候任美联储主席耶伦在参议院听证会上表示，量宽是促进美国经济增长的最好方式。11 月 20 日，伯南克也表示，美国经济距离理想的状态仍有很大差距，美联储政策回归正常轨道尚需时间，维持高度宽松政策仍十分必要。美联储在 12 月 19 日最近一次货币政策会议上宣布，自 2014 年 1 月份起，将每个月量宽规模缩减 100 亿~750 亿美元。其中，抵押贷款支持证券和国债购买规模均缩减 50 亿美元。同时，美联储进一步强调，量宽完全退出后，将在较长时间内仍维持低利率水平，并加强对超低利率政策的前瞻性指引；即使在失业率达到 6.5%的这一可能考虑提高利息水平的临界值后，只要通胀水平情况允许，美联储将不急于提高利率。

从政策走势上看，美联储将主要根据美国经济数据表现作出判断，且美国债务上限等一些偶发性因素将干扰量宽退出进程，退出将是一个缓慢的中长期过程，并将不断出现反复，最终很难按照预定计划于 2014 年年中完全退出此轮量宽政策。退一步而言，即使美联储按既定计划完全退出此轮量宽，美国仍将维持较宽松货币政策。短期来看，若奥巴马政府目前致力的人力资源开发和教育发展政策以及中长期税制改革和其他结构性改革不出现显著效果，没有真正创造就业，美国必将迫于就业和经济增长压力，继续维持宽松货币政策或者超低利率政策。长期来看，只要美国不出现重大科技革命并带动美国经济可持续增长，美国仍将在较长时期内继续采用非常宽松的货币政策，因为美国目前实施的财政政策和解决财政赤字的措施将主要产生短期效果。

美联储很难如期退出量宽的原因

美国经济近期增长势头转好，但2014年充满不确定性。目前来看，美国多项经济数据转好，显示了较好的经济增长势头。美联储 12 月 7 日发布数据显示，10 月份消费信贷增长 181 亿美元，高于预期，为 5 个月来的最高增幅；根据美国供应管理协会 12 月 2 日发布的报告，美国 11 月份制造业指数升至 57.3，连续 6 个月保持增长，制造业订单、生产、就业等主要指标均高于“枯荣线”，其中前两项突破 60，显示美国经济持续增长的势头；美国劳工部 12 月 6 日公布的非农数据显示，11 月份新增非农就业 20.3 万人，失业率为 7.0%，远好于市场预期；今年美国房价每月同比数据都显著上升，8 月份以来都保持了两位数的上涨态势，表明房地产市场复苏趋于稳定；美国财政政策束缚了美国经济增长，但程度在减轻。美国经济持续的复苏势头，是美联储退出量宽的重要依据。但是，2014 年美国经济增长前景充满了不确定性。美联储前主席格林斯潘 11 月 28 日表示，2014 年美国经济增速将接近 2%，低于一些经济学家预测的 2.5%~3%；各种不确定性限制了投资活动，也抑制了美国经济更快地复苏。同时，消费者信心也将拖累美国经济增长势头。美国经济研究机构世界大型企业研究会 11 月 26 日公布报告显示，11 月份美国消费者信心指数为 70.4，连续 3 个月下降；消费者认为美国就业市场正在改善但经济增速有所放慢。

庞大的美联储资产负债表带来了高金融风险，但过度收缩也将产生新的不确定性。自美联储实施量宽以来，已通过购买长期国债、抵押贷款债券等向美国银行体系注入了约 3.5 万亿美元流动性，美联储资产负债表规模从 9000 亿美元不断扩张，今年 1 月份首次突破 3 万亿美元，年底达 4 万亿美元左右。美联储资产负债表规模膨胀存在诸多风险隐患。正如美联储前主席格林斯潘 2013 年 6 月份指出的，美联储资产负债表规模目前已过于庞大，处于不可长久持续的状态，宽松措施退出进程应越早、越快开始越好。退出量宽、顺利使美联储资产负债规模归于常态，有利于消除中长期风险隐患，促进银行体系恢复健康。但是，由于目前美国经济增长基础仍不牢固，若过度地收紧银根将导致实际利率高企和通货紧缩，并影响美国经济增长进程。

美联储退出量宽的不断反复对世界和中国经济的影响

对世界经济的影响

美联储对退出量宽政策的不断反复态度和行为给美国经济和世界经济都带来了巨大风险隐患。其一，膨胀的美联储资产负债表规模已成为悬在美国经济和世界经济头上的“达摩克利斯之剑”，给美国乃至全球金融市场稳定带来了非常大的不确定性。其二，美联储面临保守和激进选择退出量宽政策的两难境地。一方面，如果美联储继续缓慢缩减量化宽松规模将导致通胀和更多资产泡沫，届时美联储将被迫收紧货币政策，进而产生资产泡沫破灭风险；另一方面，若美联储激进地收紧太快，美国经济将陷入通缩和增长不足的困境，同样会导致资产泡沫破灭风险。截至目前，美联储持有的抵押贷款债券规模约为 1.5 万亿美元，美联储在退出量宽过程中出售抵押贷款债券，很可能导致按揭利率上升，从而拖累刚刚复苏的房地产市场。此外，退出量宽可能引发新兴市场资本外逃。自 2013 年 5 月份开始，受美联储退出量宽政策预期影响，新兴市场资本流动出现大幅逆转，印度、印尼等部分新兴经济体出现金融市场动荡。其三，美联储预测能力及向市场传达明确政策意图功能的双重失败也让全球市场无法真正看清美国经济增长的“庐山真面目”。对美联储的政策把控能力丧失信心和对美国经济增长认识的不确定将动摇市场对美国经济持续增长的信心。若由此导致美国经济增长步伐停滞，必将通过金融、贸易等联系阻碍世界经济复苏进程。

对中国经济的影响

若美联储完全退出量宽的步骤和时间窗口选择恰当，能够消除全球金融风险隐患，对中国也是利好因素。退出量宽将推动美元升值、人民币贬值，有利于中国出口。在现阶段中国国内经济下行压力增大的情况下，出口仍然是经济增长的重要引擎，人民币贬值有利于扩大中国对外贸易。此外，美元升值对中国外汇储备资产保值增值也是一个有利因素。

但美联储退出量宽可能导致国际热钱大规模撤离中国。若美联储退出量宽政策，美国的实际利率上升，在欧元区复苏乏力、中国国内经济增速下滑、人民币汇率基本均衡等国内外因素的共同作用下，逐利和避险资金回流美国，跨境资本将出现外流倾向。同时，美联储选择淡出量宽时，将抛售较大规模美国国债，届时美国国债价格非常可能出现震荡下滑。美国财政部 7 月 16 日数据显示，中国持有美国国债总计 1.32 万亿美元，稳居全球首位，美国国债价格下滑对中国外汇资产保值增值是一个不利因素。

应对之策

加强跨境资本监管，完善金融体系，防范资本流动大幅波动

由于预期美国完全退出量宽政策将不断反复，短期内，我国应加强对跨境资本监管，研究资本总量、结构、流向和节奏，继续鼓励创新汇率避险工具。同时，可考虑结合欧盟出台金融交易税的进展和做法探讨相应管制措施，研究资本项下无息存款准备金政策的可行性，并有节奏地增强人民币汇率双向浮动弹性。长期来看，应进一步完善金融体系，从金融约束稳步向金融市场化迈进。一是步伐要加快；二是要形成倒逼机制；三是要找准突破口，比如利率市场化、资本账户开放、金融市场准入等；四是要理顺资本价格形成机制，市场价格要真正反映资源稀缺程度。只有中国建立了灵活、有弹性的金融体系，才能根据经济发展以及经济结构、经济制度演变需要，及时提供有效的金融服务，促进实体经济发展。

适时增减持美国资产和美元资产，推动外汇储备投资多元化

近期，受美联储完全退出量宽、出售美国长期国债预期增强的推动，美国 10 年期、30 年期国债价格下降、收益率上升。为避免外汇资产缩水，在美联储完全退出量宽前，我国应适量减持美国国债资产规模，同时等量增持其他风险资产。但是，明年年中以后美联储完全退出量宽时将减持美国长期国债，市场也将减持具有避险功能的美国国债，二者的共同抛售将导致美国国债价格产生较大幅度下跌，此时可考虑逢低适量买入。同时，由于美元升值预期增强，应增加以美元计价的其他外汇资产规模。从中长期看，应优化外汇资产结构，充分利用充裕的外汇储备实现投资多元化，一方面适当增加新兴市场经济体优质资产配置，推动外汇储备多元化；另一方面增加战略储备物质资产及对外实体经济投资规模。

优化宏观经济政策分析工具，客观评价美退出量宽对我影响

此轮金融危机后，强调以货币流动等流量指标为重点的资产负债表分析工具备受质疑。资产负债表分析工具以 GDP、货币流量、投资、消费、贸易和财政收支等流量指标为重点，忽视了资产、资源和财富等存量指标，造成货币错配、期限错配、资本结构错配和清偿力缺失等风险。我们在分析美国退出量宽政策对中国经济影响时，在明确量宽政策实施的渠道、方式和影响以及清楚了解退出途径的基础上，不仅要考虑政府资产负债表，还应考虑建立政府、企业、金融机构和家庭等资产负债表在内的国家整体负债表体系，才能客观判断和应对。

适时在多边场合提出我国利益关切，提高国际规则制定中的话语权

由于美国完全退出量宽将产生外溢效应，可能引发资本逃离新兴经济体。因此，中国要充分利用 G20、APEC 等多边场合，尤其是利用承办明年 APEC 系列会议的契机，提出我们的利益关切。一是敦促美、日等主要发达经济体在退出量宽时注意退出的时机、步骤和方式，切实减轻政策的外溢效应。二是积极推动各国加强国际资本流动监管合作，建立有效的国际资本流动监管体系，并团结广大发展中国家和新兴经济体，提高我国在国际规则制定中的主动权和话语权。

◆发展之路

发展生产增加收入仍是“三农”问题关键

□倪文进

12月 23 日—24 日，中央召开农村工作会议，这是在党的十八届三中全会后推动农业农村发展的一次重要会议。会议强调一定要坚持把解决好“三农”问题作为全党工作重中之重。会议指出，我们一定要清醒看到，当前农业还是“四化”同步的短腿，农村还是全面建成小康社会的短板。中国要强，农业必须强；中国要美，农村必须美；中国要富，农民必须富。

当前我国农业比较效益低、农村组织化程度低、农民增收困难、农村萎缩凋敝、基础设施薄弱、地区差异大等问题依然十分突出，这些问题与过去的韩国农村十分相似。1970 年起，韩国政府开展以基础设施投入增加、福利改善、环境改善、精神启发和城市与工厂建设等五个方面为主要工作内容的新村运动，得到了广大农民的拥护和称赞。1990 年韩国农村居民人均收入已经达到城市居民收入的 95%，目前韩国城乡收入基本相当。解析韩国解决“三农”问题的经验，我们可以得到以下启示。

首要任务仍然是发展农业生产

1980 年韩国农业生产总值占全社会的 16.2%（2012 年约为 3.5%），农业人口占 28.9%（2012 年约为 5%）。我国现在农业生产总值占全社会的 10%，2030 年农村人口仍将占 30%左右。在粮食安全地位极其重要、农业比较效益低下的情况下，优先改善农业生产条件、发展适度规模经营、完善技术服务、扶持农民专业合作组织等，是保障粮食生产、夯实农民增收农村稳定的关键。从韩国经验看，政府重点推动完备农业生产条件，提高组织化程度，重视农业农村基础设施的运行管理，并且政府补助大部分运行维护费用。我国农业基础设施建设欠账还很多，而且全国普遍存在“重建轻管”，因此必须在加大设施建设的同时，加快建立财政补助下的农业农村基础设施农民自主管理机制，让农民长期受益，进一步夯实国家粮食安全和农业可持续发展的基础。

动员农民参与

农村经济社会发展至为关键

韩国新村运动开始是政府主导，后来成功地变成了农民自发推动。每个村都选好男女各一名领导人，给予荣誉和子女就学等方面的待遇，村级领导人在带动广大农民上发挥了重要作用。在我国，大量青壮年劳力外出务工，留守农村的多是老人、妇女和儿童，组织程度低、劳动效率不高，发挥好包括外出农民工在内的广大农民参与农村农业发展的积极性至为重要。一方面，要加大财政资金对工程项目建设的补助力度，重要的是适当给予财政补助帮助农民强化工程运行管理；另一方面，要通过扶持发展农民合作社、农机服务社等机构将农民组织起来，大力推进农机化，缓解农业劳动力短缺问题，提高劳动生产率，增加农民收入。只有这样，农民得到更多实惠，才能真正调动农民参与的积极性，项目才能建得起、管得好。

根据我国东部和国外的经验，可以预测，随着目前生活在农村的一批老人的去世，未来中国农村人口的来源又将有新的变化。一是长期在城市打工的人员，由于年龄大、技能低或者伤病，被迫返回农村，继续经营农业生产；二是原在乡规模经营农业（含农民专业合作组织发起人）或者返乡创业的外出务工人员。借鉴韩国和我国一些成功的经验，可以重点从未来在农村创业守业的群体中培育一部分年轻人成为致富带头人。

拓宽农民增收的渠道

韩国通过大力推广新的高产水稻品种、发展“一村一品”等途径，较大幅度地增加了农民收入，1980 年以后农民收入的增加主要依靠非农兼业收入。当前，在推动新一轮城镇化进程中，我们可以从两方面增加农民收入：在农村大力发展适度规模经营，加大农技、农机推广力度，让继续从事农业的人获得相应的收益，让“三留守”获得较高的劳务收入；在城镇让农民工市民化，享受基本公共服务，实质性地增加收入。

党的十八届三中全会提出的“赋予农民更多财产权利”，将有效缓解农村融资难、增收渠道狭窄状况。目前我国大量工商资本急于进入农业，政府要引导他们避免在种植环节与农民争利，强化产前、产中和产后的产业链延伸，提高农业的比较效益。需要特别强调的是，我国还有约 1 亿贫困人口生活在山区和边境地区，这些地区大多不是粮食生产核心区和后备区，以农村水利为主的农业基础设施建设项目支持力度小，但这些地区小型设施建设的需求量大、迫切程度急、实施效果好。这些地区的基层政府和农民感觉中央一系列强农惠农政策与自己距离比较远，加上地方财力有限、农民贫穷，已建设施的管理责任和经费也难以落实，致使设施加剧老化，需求与现实距离进一步拉大。对这些地区，如果不采取科学的政绩观和考核办法，不采取更为现实的扶持政策，生态保护和经济发展的关系就很难得到协调，地区经济社会发展特别是农民收入也将进一步拉大与东部的差距。

◆完善社会主义市场经济体制

建立现代财政制度的改革重点

□中共中央党校经济学部课题组

《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》提出“财政是国家治理的基础和重要支柱”，反映了我们党对建立现代财政制度的认识有了进一步深化。财政是政府配置资源的主要方式，是政府更好发挥作用的具体体现，要推进国家治理体系和治理能力现代化，必须首先实现财政体制的现代化。

当前我国财税体制存在的主要问题

政府财政支出的公共性不够，财政资金供给中存在“越位”与“缺位”并存的现象。财政支出是政府活动范围和方向在经济上的反映，但是长期以来，我国政府与市场的分工与作用范围没有界定清楚，政府财政存在“越位”与“缺位”并存的现象。同时，财政供养负担过重，行政性财政支出比重过大，财政支出管理职能弱化，管理方法落后，财政资金的使用效益低下。

财政预算管理制度的完整性、科学性、有效性和透明度不够，没有涵盖政府的所有收支，预算管理偏重放在收入管理和当期管理，对支出管理、政策绩效以及长期的动态管理重视不够。

税收制度不适应经济社会发展、改革、转型的新形势、新要求，特别是在解决产能过剩、调节收入分配、促进资源节约和生态保护方面功能较弱，税收优惠过多过滥，不利于公平竞争和统一市场环境建设。

中央和地方事权与支出责任划分存在不清晰、不合理、不规范等问题，转移支付制度不完善，专项转移项目过多，资金分散，对地方常有配套要求，不利于建设财力与事权相匹配的财政体制和推进基本公共服务均等化。

建立现代财政制度，必须做好几个重点工作

按照市场在资源配置中起决定性作用和更好发挥政府作用的要求，来界定政府财政配置资源的范围。政府的职责和作用主要是保持宏观经济稳定，加强和优化公共服务，保障公平竞争，加强市场监管，维护市场秩序，推动可持续发展，促进共同富裕，弥补市场失灵。要划清政府和市场的边界，凡是市场能发挥作用的，政府要简政放权，不要去干预；凡是市场不能有效发挥作用的，政府应当主动补位，管到位，管出水平。财政应主动地根据这些要求，来进行资源配置相应调整，退出“越位”，弥补“缺位”，把财政资源更多更好地配置到公共产品和公共服务的提供上来。

改进财政预算管理制度。预算制度是现代财政制度的重要内容，纵观现代各国的预算管理模式的演进，以“新绩效预算管理”为方向的预算改革，明显存在以下趋势：一是从投入导向预算转变为结果导向预算；二是具有使命感的预算；三是从年度预算转向年度预算与中长期预算相结合；四是注重公民参与的预算。

预算改革要顺应发展的潮流，做好以下改革：一是改进年度预算控制方式。审核预算的重点由财政收支平衡状态、赤字规模向支出预算和政策拓展。二是建立跨年度预算平衡机制。年度预算审核重点由收支平衡转到支出政策上，收入预算从任务改为预期，预算确定的收支平衡状态在执行中有可能被打破。为确保财政的可持续，就要建立跨年度预算平衡机制，一方面是建立跨年度弥补超预算赤字的机制，另一方面是建立中长期重大事项科学论证的机制，对一些重大项目不能一年一定政策，要有长远考虑，通过实行中期财政规划管理，强化其对年度预算的约束性，增强财政政策的前瞻性和财政可持续性。三是实施全面规范的预算公开。现在的预算公开更多的是财政收支情况的报账，简单公开账目。以后预算将更多地推进政策公开，增强预算的透明度，让公众更好地了解预算。四是清理规范重点支出同财政收支增幅或 GDP 挂钩事项，切实增强财政投入的针对性、有效性、协调性和可持续性。同时，各级财政部门要继续把这些领域作为重点予以优先安排，确保这些领域事业发展的正常投入。

完善税收制度。根据《决定》要求，今后我国税制改革的方向是根据“五位一体”总布局、总要求，改革税收制度，优化税制结构，推进依法治税，理顺国家与企业、个人之间的税收分配关系，在保持宏观税负总体稳定的基础上，充分发挥税收筹集财政收入、调节分配、促进结构优化和产业升级的职能作用。加快形成有利于科学发展、社会公平、市场统一的税收制度体系，更大程度、更广范围发挥市场在资源配置中的决定性作用，为完善社会主义市场经济体制和全面深化改革开放奠定更具适应性、有效性的税制基础。

深化税制改革的具体内容是：一是全面推进增值税改革，建立符合产业发展规律、规范的消费型增值税制度，消除重复征税问题。二是调整消费税制度征收范围、环节、税率，进一步发挥消费税的调节功能。三是加快房产税立法和改革步伐，减少房产建设和交易环节税费，清费立税，提高保有环节的税收。四是推进资源税从价计征改革，推动资源环境保护费改税，进一步发挥税收促进资源节约和环境保护的作用。五是加快完善个人所得税征管配套措施，逐步建立健全综合与分类相结合的个人所得税制度。六是完善国税、地税征管体制，特别是征管职能划分，充分发挥中央、地方两个积极性。七是按照统一税制、公平税负、促进公平竞争的原则，加强对税收优惠特别是区域税收优惠政策的规范管理。

建立事权和支出责任相适应的制度，逐步理顺中央和地方财政关系。事权与支出责任相适应，实际上是涉及一个国家治理体系和治理能力建设的问题。首先，应明确事权划分，明确哪些是中央事权并由中央承担支出责任、哪些是地方事权并由地方承担支出责任，哪些是中央委托地方事权。其次，要按照建立事权与支出责任相适应的制度要求，在转变政府职能、合理界定政府与市场边界的基础上，充分考虑公共事务的受益范围、信息的复杂性和不对称性以及激励相容性，合理划分中央地方事权和支出责任，适度加强中央政府事权和支出责任，减少委托事务，中央和地方按规定分担支出责任。再次，完善转移支付制度。一方面是建立一般性转移支付的稳定增长机制。增加一般性转移支付规模和比例，重点增加对革命老区、民族地区、边疆地区、贫困地区的转移支付。中央出台减收增支政策形成的地方财力缺口，原则上通过一般性转移支付调节。另一方面是清理、整合、规范专项转移支付项目。归并重复交叉的项目，逐步取消竞争性领域专项和地方资金配套，严格控制专项转移支付规模，对保留的专项进行甄别，属于地方事务且数额相对固定的项目，划入一般性转移支付，并根据经济社会发展及时清理专项转移支付项目。最后，保持现有中央和地方财力格局总体稳定，结合税制改革，考虑税种属性，进一步理顺中央和地方收入划分。

（执笔人：梁 朋）