



美国QE3、欧洲OTM、中国逆回购，全球大开印钞机

“钱多多”时代来临

本报记者 崔滨

一台无限供应钞票的印钞机，无疑是很多人最为期盼拥有的东西。而在9月，这台梦想中的印钞机，居然变成了现实：6日，欧洲央行表示启动名为“直接货币交易(OTM:Outright Monetary Transactions)”的计划，无限量购买陷入主权债务危机的欧洲国家的国债；14日，美联储宣布实行第三轮量化宽松政策(QE3: a third round of Quantitative Easing)，不设最后期限地每月购买400亿美元的债券；18日，中国央行宣布时隔10年后重启28天期逆回购证券、票据等；19日，日本宣布追加货币供应，将用于购入资产的基金规模扩大10万亿日元(约合1264亿美元)。

正像能够变魔术一样无休止生出钞票的印钞机，总是出现在虚幻世界一样；现实中这种大规模增加货币数量的市场行为，都是为了缓解重大的经济问题而推出的非常之举。面对眼下这个充满困难和挑战的“钱多多”时代，你我这样的升斗小民，该如何自处呢？

全球“印钞机”集体加速

说到“钱多多”，很多人第一个想到的，是去年风靡一时的热播剧《钱多多嫁人记》，白领精英“剩女”钱多多演绎曲折的找婆家经历。而现实中超发货币的“钱多多”，同样是世界经济出现问题时，衍生出的曲折故事。

在现实版“钱多多”中，最受市场关注的无疑是美国的第三轮量化宽松政策QE3，所谓量化宽松，就是中央银行在实行零利率或近似零利率政策后，通过购买国债等中长期债券，增加货币供给量，向市场注入大量流动性资金的干预方式，鼓励企业和居民增加消费和借贷。简单说，就是间接印刷钞票，增加流通货币的数量。

至于美国为什么要采取量化宽松政策，而且用了三次，这都要从2008年全球金融危机后美国经济大衰退说起，美国房地产、汽车、钢铁以及金融等支柱行业因金融过度创新以及主权债务危机等原因深度低迷，近4年来，美国的失业率居高不下，国内消费低迷不振，通货膨胀日益加剧。

为了刺激经济复苏和就业增长，美联储主席伯南克选择了他自己称为“从直升飞机上撒钱”的方式，通过增加货币供应的量化宽松方式拯救美国。直到今年9月，在美国经济再陷恶化，总统大选日益白热化的关口，两位同样想连任的总统奥巴马与美联储主席伯南克，再次打出量化宽松牌，以刺激经济增长、带动国民就业的方式，给自己的选战拉票。

同样用这种逻辑，也可以解释欧洲OTM和日本的量化宽松政策。蔓延了2年多的欧元区主权债务危机，让多个欧洲国家陷入主权国家破产的危险，如果欧盟再不出手援助，整个欧盟都将面临分崩离析的困境。

日本的情况则更糟，世界金融危机和2010年的大地震，让本就经济陷入衰退的日本雪上加霜，饱受国民指责的日本政府，正迫切需要用货币政策提振经济增长。

与美国、欧盟和日本大肆印钞拯救经济、政治危局有所不同，为了控制去年下半年开始的CPI高企，中国央行接连采取了加息、提高存款准备金率等方式控制物价，而这在某种程度上抑制了经济的发展和活力。为了校正此前偏紧的货币供应，中国央行自8月份连续启动的12期逆回购，为略显紧缺的“货币池”，注入新鲜的流通现金。

全球“宽松”2万亿美元

如果说电视剧里的“钱多多”尽是愁嫁、恨嫁带来的人生百味，那么货币世界里的“钱多多”只有一个烦恼，就是涨价。

从欧盟的OTM到美国的QE3，一个共同的特点就是无上限增加货币供应。欧洲央行的宗旨是无限制购买欧洲各国政府发行的主权债券，为了兑现这一“无限制”，欧洲央行事先筹措了总额达1万亿美元左右的银行贷款；而美国的QE3政策，则是不设到期日的每月购买400亿美元机构债券，并在今年年底前，每月最多增加约850亿元的证券，市场人士估算，如果QE3持续到明年年底，将增加美元供应9千亿元左右。除此之外，中国人民银行自8月份起连续推出的12期逆回购，总计释放流通货币规模近万亿元。

照此粗略推算，未来两年间，世界会凭空多出至少2万亿美元，也就是约13万亿元人民币的货币，但相应的，可供购买的商品数量可没有这么快的增长，于是过多的钱首先会推涨商品价格。

最先感受到“钱多多”威力的，是黄

金。QE3推出的第二天，纽约商业交易所黄金期货价格立即上涨至每盎司1772.10美元的高位，创下自今年2月份以来的最高收盘价，单日2.2%的涨幅也创下6月底以来的最高水平。

随后，国际原油价格也大幅上升，纽约和伦敦原油期货价格分别较前一周上涨2%以上。其他铁矿石、有色金属等的价格也出现了一轮上涨行情，共同带动反映国际市场大宗商品价格水平的CRB指数较一周前上升了2.97%。

这些作为重要商品原料的大宗商品价格上涨，会进一步将涨价传导到最后的消费商品，比如汽柴油涨价引发的物流成本提高；原料涨价导致的商品提价，这些最终都要由消费者买单。而且，QE3可能引发的中国房价上涨，才是最让老百姓担心的事情。当美联储推出QE3的靴子刚刚落地，北京师范大学房地产研究中心主任董藩教授就迫不及待宣称，“赶快买房吧，货币泛滥，钱多了，实物量没变，对应的肯定也是通货膨胀和房价上涨。”董教授的观点得到了房地产大佬任志强的认可，他甚至推算出房价暴涨的时点，将是明年3月份。

“QE3是毒也有三分药”

美国宣布QE3之后，已有国家跟进宣布扩大量化政策，在全球一体化的今天，全球资本是流动的，别人宽松你紧缩和自杀没有什么区别。经济学家水皮对QE3的评价是，“QE3即便是毒药，但也有三分的药效，关键在于调剂的手段。”

不过，虽然这一次“钱多多”来势汹汹，但已经与货币超量供应相处多年的我们，仍然能够找到平和度日的方法。

“很显然，不论是欧美还是中国，货币的超量供应都会增加通胀的风险。”山东

省社科院经济研究所所长张卫国认为，“尤其是美国此次不设上限的量化宽松政策，给国家和我省今年的稳物价工作造成很大的外输通胀压力。”

不过，在张卫国看来，“稳物价”、“保民生”一直是我国宏观调控的重要目标，“从历年看，像房价、肉价甚至花生油、洗发水，凡是有通胀风险，国家都会采取果断有力的措施控制CPI上涨，保证老百姓的基本生活，稳定大家的消费信心。”

“但目前相比稳物价，中国更需要的是促增长，增加货币供应也是刺激经济增长的一种重要手段，要看到增发货币的积极一面。”张卫国表示，“而且，当经济走上快速发展轨道时，总会伴生适当的温和通胀，这些都是老百姓应该接受，也可以承受的。”

而且，虽然QE3,OTM引发了一轮世界性的价格走高，预期向好，但对于国内的A股，却是影响甚微。山东财经大学金融学院教授朱相平认为，各国不约而同大开印钞机，正是世界经济仍然深陷低谷的表现，“而且美元、欧元大量增发必然会带来汇率的下跌、人民币汇率的上升。这样的结果又对中国出口不利，影响我们自己的经济回暖。从这周的中国证券市场表现看，全球股市大涨，唯独A股涨幅有限，说明大家不看好中国会从这轮世界性货币增发中受益，想要从股市中寻找投资保值增值的想法，还是不要太过乐观。”

而山东万格金币分析师于曜也提醒，此轮贵金属大涨，更多的是对QE3,OTM能否真正刺激欧美经济复苏的担忧，“因为金银的保值避险功能突出，它们的行情往往与经济增长的走势相反。想要在未来投资金银的投资者应该关注，如果此次QE3真能促进美国经济好转，那么黄金的牛市行情，则可能为时不久。”

(下转B02版)