

经济刺激计划退出的国际比较及对中国的启示

陈 华 赵俊燕

摘 要: 在全球经济复苏前景日益明朗的情况下,经济刺激计划的退出问题再次引发讨论高潮。危机背景下非常规经济刺激计划的退出是必然的,只是时机、节奏和力度的问题。本文在分析全球主要发达国家应对金融危机救助政策的基础上,对退出的时机与路径,以及财政政策与货币政策的协调搭配等进行了述评,并对全球经济刺激计划的退出政策进行了国际比较。最后得出几点主要结论及对中国的启示:当前中国经济刺激计划不宜全面退出;经济刺激计划要分阶段退出,兼顾市场反应等。

关键词: 经济刺激计划;退出政策;货币政策;财政政策;协调;国际比较;启示
中图分类号:F8 **文献标识码:**A **文章编号:**1006-1894(2010)05-0033-15

随着全球金融危机的阴霾逐渐散去,各国经济也先后出现好转,以中国、印度、巴西为标志的新兴市场的强劲复苏势头毋庸置疑,发达经济体也逐渐步入复苏通道。2010年2月18日,美联储突然宣布提高贴现率25个基点,此举让全球投资者终于明白,刺激政策的退出问题已不再是纸上谈兵。市场投资者一方面对全球经济复苏信心增强,另一方面也对通货膨胀以及经济刺激计划退出的进程表示担心,这也成为各国政府迟迟不能实施经济刺激计划退出决策的原因。目前,世界经济处于触底恢复阶段,各国政府采取经济刺激措施还是紧缩货币政策,应视各国经济需求而定,不可一概而论。本文在回顾各国应对金融危机的救助政策的基础上,对国内外财政、货币退出政策进行述评。

收稿日期:2010-05-07。

基金项目: 本文受国家社科规划研究项目:后危机时期中国经济刺激计划退出的理论分析与政策模拟研究;山东省科技发展计划重点专项项目:创新及可持续发展山东产业集群研究(2009GG2008023);教育部人文社科研究项目:中国经济刺激计划的退出时机、路径与政策优化研究;山东省艺术科学重点课题:危机视角下山东省文化产业科学发展研究(2009316)的资助。

作者简介: 陈华,男(1967—),山东省鱼台县人,经济学博士,教授,硕士生导师;现为山东经济学院财税金融研究所所长,山东经济学院关键岗位学科带头人,山东省第十届政协委员,中国保险学会理事,山东省经济学会常务理事,山东财政学会理事;研究方向为金融脆弱性、财税金融政策等。

赵俊燕,女(1985—),山东德州人,山东经济学院财政金融学院金融学硕士,中国人民银行德州中心支行科员,研究方向为国际金融理论与实证。

一、应对全球金融危机救助政策的国际比较

没有哪个国家能像美国这样引发全球范围的金融危机,历史上也没有一个时期的金融危机引发全球各国实施如此大规模的救助政策。在经济刺激计划退出问题被激烈讨论的情况下,冷静回顾一下在应对金融危机的过程中,各国究竟采取了哪些救助政策和措施。

(一) 美国的救助政策

1. 财政政策 美国金融危机蔓延开来后,美国政府通过财政政策直接对经济做一些积极的干预,包括向金融机构注资,退税减税以减少企业压力,直接对私人企业提供贷款,对私人企业提供担保等,^[1]以期遏制经济陷入衰退的步伐。

(1) 向商业银行等大型金融机构注入资金。2007年9月初,美国政府宣布接管房地美和房利美两家住房抵押贷款巨擘,同时提供850亿美元贷款,帮助美国国际集团摆脱困境;当年10月份,美国政府推出了7000亿美元的救助计划,用于购买低流动性抵押贷款或问题资产;11月10日,再次将救助额度增加1500亿美元;2008年10月14日,美国政府宣布了总额高达2500亿美元的银行业注资计划,半数用于对美国九大银行优先股的购买。此外,由于富国银行和美国银行分别收购了美联银行和美林公司,政府再向这两家银行分别注资50亿美元。

(2) 退税减税计划。2008年2月7日,美国国会参众两院通过了约1680亿美元的减税计划,旨在刺激经济增长和促进就业,同时减少企业的压力;2009年2月17日,美国总统奥巴马签署了总额为7870亿美元的经济刺激计划,其中2860亿美元用于减税,占方案总额约1/3。根据权威统计,截至2009年8月,美国政府仅仅在中低收入人群工资收入的退税方面,总共就会达到1400亿美元,这相当于美国一年GDP的1%。

(3) 增加政府支出。除了以上两项典型的财政政策外,美国政府还积极推出了一系列新的刺激经济政策,并提议由政府提供不定量巨额资金用于基础设施、房地产、失业补助等各方面的救济。

2. 货币政策 货币政策是美国政府为应对金融危机使用的更加频繁的政策工具,其中不仅包括传统的货币政策工具,还包括一些创新型的货币工具。

(1) 降息。降息是美政府最常使用的货币政策手段。2007年9月18日,美联储决定降息0.5个百分点,由5.25%下降至4.75%,从此美联储进入降息周期。截至2008年年底,美国将利率水平已下调至0~0.25%区间,这是该利率自1990年被美联储正式开始运用以来的最低水平,迄今为止,联邦基金利率一直维持在这个水平不变。

(2) 购买债券以及推出新型金融衍生品。2008年12月,美联储创立了短期贷款拍卖机制,为商业银行提供从央行获得短期贷款的新途径,目前已通过6次拍卖活动,共向金融机构提供了1600亿美元资金。其次,设立国债招标拍卖机制,为投资公司从美联储获得紧急融资提供平台。最后,从货币市场共同基金购买商业票据,改善短期债券市场流动性状况。

(二) 欧盟的救助政策

欧盟各国是最早受到美国金融危机波及的国家和地区,也是最早联合救助全球金融危

机的地区。由于金融业发展程度较高,与美国经济政治联系紧密,受美国金融危机的冲击较大,欧盟各国通过联合救助美国金融市场希冀将危害降到最小。

1.英国 英国是除美国以外遭受金融危机损失最大的国家之一。基于国内严峻的经济形势,英国政府紧随美国政府,出台了大量政策以刺激其经济复苏。

(1) 扩大政府支出。2008年10月8日,英国政府提出了总额为5 000亿英镑的第一轮金融救助方案,以应对日益恶化的全球金融危机;同年11月25日,为刺激停滞不前的国内经济,英国政府再次实施了一项总额超过200亿英镑的财政刺激计划;12月19日,英国政府提出了第二轮金融救助计划,设立500亿英镑的基金用于购买银行优质债券,同时为银行存在的风险资产和债务提供担保。这给当时萎靡不振的经济以明显的刺激。

(2) 降息、购买金融资产。2008年11月和12月英格兰银行连续大幅降息,基准利率被调为2%。^[2]进入2009年,降息的步伐进一步加快,2009年3月5日,英国央行决定将其基准利率下调50个基点,至0.5%,成为1694年央行创立以来的最低水平,并且不断地利用各种货币手段增加货币供给量。常规来说,英国的基准利率已经没有多少下调空间了。

2.法国 为应对国际金融危机对法国经济的影响,2008年10月20日,法国政府提出了总额为105亿欧元的第一轮金融救援计划,以国家参股公司的形式来救援濒临破产的银行;同时法国政府为扶持中小企业筹资20亿欧元,动用国家资金为10万个就业岗位提供保障;此后,推出了总计为3 600亿欧元的救市计划,其中3 200亿欧元用来作为银行借贷担保,400亿欧元作为资本金向银行注资之用;2008年12月4日,法国总统宣布了一项总额达260亿欧元的经济刺激计划,救助危机行业及企业。此外,政府还实施一系列新举措,其中包括成立战略投资基金,加大直接投资力度,加强对银行贷款的监管和税收减免等。

3.德国 自英法两国先后推出财政刺激政策以来,经济实力较强的德国并没有实施特别的经济刺激举措,相反,德国政府期待着经济实体自行恢复。^[3]但随着经济逐渐陷入衰退,为促进经济发展,2008年10月28日,欧盟委员会批准了德国政府出资5 000亿欧元救助金融机构的计划,以缓解德国的信贷紧缩局面,这是德国二战以来推出的最大的救市行动;2008年12月4日,德国政府宣布了总额达320亿欧元的经济刺激计划,希望可以刺激工业投资以增加100万个工作岗位,带动经济增长;2009年2月20日,德国立法机构通过了联邦政府总额高达500亿欧元的经济刺激计划,主要用于公共基础设施建设和减税。

就自身问题来看,欧盟各国经济发展比较稳定,金融业体系发展和国民心态较为成熟,投资机会少,市场经济体系、财政和外汇制度健全,风险隐患较少,各国联合抗风险能力较强,欧盟更多体现的是一种互救下的自我救治。

(三) 日本的救助政策

1.财政政策 2007年12月,日本政府制定一项涉及2 150亿日元的刺激措施,包括向寒冷地区的家庭提供取暖油补贴,并向中小型企业实施财政援助;2008年10月,日本政府公布了总额达26.9万亿日元的一揽子经济刺激方案,旨在扩大国内需求、改变脆弱的发展模式,随后该方案的规模扩大至40万亿日元;2009年4月,日本政府和日本执政党就一项新财政刺激计划达成一致,该计划包括约15万亿日元的开支,又起草了规模达10万亿日元的新经济刺激计划。从2008年8月到2009年4月,日本共出台了4个经济刺激方案,规划支出范围达75万亿日元。

2. 货币政策 日本金融业并没有受大的影响,但为了配合其他发达国家的救市方案,2008年9月16日,日本银行紧急启动应急预案,通过公开市场操作向市场提供2.5万亿日元的流动性支持,主要用于缓解地方银行等资金供应者的压力。2009年1月15日,日本银行宣告准备购买2万亿日元商业票据(日本票据市场规模为14万亿,此次购买占14%)。2008年12月19日,日本央行将隔夜无担保拆借利率从0.3%降至0.1%,成为最新一个降息至接近零水平的央行,且至今仍维持在这个水平。^[4]

尽管日本采取了一系列经济政策以避免经济持续恶化,但随着经济的复苏,如何实现内需和外需的平衡、增强抗击经济危机的能力仍然是日本的一项重要课题。

(四) 中国的救助政策

1. 财政政策 中国财政刺激政策的侧重点是通过退税刺激出口,减税刺激投资,补贴刺激消费。

刺激出口政策中最引人注目的是对出口退税率的调整:2008年11月12日中央政府宣布提高3770类出口产品的出口退税率,一周后纺织品也加入到退税率上调的行列,不断上调的出口退税率极大减轻了出口企业的压力,有力地恢复了出口企业的信心。

2008年下半年,财政部提议今后实行结构性减税,结合推进税制改革,用减税、退税或抵免方式减轻税收负担,促进企业投资和居民消费,并于2008年底提交了保底1500亿的增值税减税计划;与减税措施相配合,2008年11月国务院出台了扩大内需10项措施,并确定4万亿元投资计划用于基础设施和灾后重建等。

同时,为了提高居民信心和消费水平,国家采取了一系列补贴和消费优惠政策,如“家电、汽车下乡”等。为缓解中小企业的融资难题,扶持其发展,中央财政部下达了10亿元中小企业信用担保业务补助资金。

2. 货币政策 全球金融危机爆发后,中国货币政策方向被迫迅速由从紧的货币政策转向宽松的货币政策,以减少企业投资成本,增强消费者信心。2008年9月16日,央行同时下调人民币贷款基准利率和存款准备金率,打开了中国央行降息的通道。2008年12月23日,再次下调一年期存贷款基准利率0.27个百分点,2008年12月25日,再次下调金融机构人民币存款准备金率0.5个百分点,这是央行自2008年9月份以来百日内连续第五次降低利率、第四次降低存款准备金率,也是央行继10月8日宣布双率下调后第三次双率同时下调。由此可以看出央行全力刺激经济增长的决心。至此,下调后的存款准备金率为15.5%;一年期人民币存款基准利率为2.25%,仅高于2002年2月的1.98%,为历史次低水平;一年期人民币贷款基准利率为5.31%,与2002年2月的历史最低水平持平。在此背景下,我国的信贷投放增长异常迅猛,仅2009年的信贷投放就高达9.56万亿元。这些政策对我国经济进入上行轨道起到了重要的助推作用。

二、经济刺激计划退出政策的国内外综述

非常时期的刺激计划终究要退出,至于退出时机,退出路径等,却是一个不好把握的问题。对此,国内外学者均做了大量研究,以期安全退出经济刺激计划。

（一）美国退出政策综述

1. 经济刺激计划退出时机的选择 国外学者普遍认为美国经济刺激计划退出时机尚未成熟，并从不同的角度阐释了美国经济刺激政策不宜迅速退出的原因。美联储副主席科恩（2009）认为经济刺激政策何时退出将取决于经济预期，取决于经济复苏状况及通货膨胀前景。但从目前情况来看，在美联储着手收紧货币政策之际，某些经济领域仍可能处于疲软状态。克里斯蒂娜·罗默（2009）持相同的观点，她表示经济复苏的速度对何时解除财政刺激政策和其他救助措施至关重要，美国经济虽然近期出现积极迹象，但形势依然十分严峻，在当前失业率居高不下的情况下退出经济刺激计划有可能使刚刚出现的复苏萌芽夭折。卡多·巴别埃里（2009）从全球政策博弈的角度提出美国的政策调整时机需谨慎。他认为，随着全球经济的好转，一些经济情况相对较好的经济体已经开始把政策重点转向预防通胀风险，但各国政策调整的不同步趋势，将对各经济体的汇率、资产价格和外贸等产生影响，进而为全球经济带来新的变数。考虑到银行在金融危机中扮演的特殊角色，金融大鳄乔治·索罗斯（2010）建议美国政府应在银行偿还所获得的援助资金后再考虑采取“退出”政策，因为过早采取严厉的监管措施会让银行在借贷方面变得更加谨慎，对美国经济的复苏非常不利。

随着美国经济的不断恢复，众多学者的态度也愈发乐观。詹姆斯·布拉德（2010）直接明确指出了美联储采取紧缩性政策的时间表。他认为，若事态发展良好，美联储会在2010年下半年出售部分资产，以削减不断膨胀的资产负债表规模，进而避免通胀。但为了保持经济持续增长，预计美联储真正采取加息要等到2012年，但之前可通过利用一些较新的货币政策工具来抑制通胀。迈克尔·波尔多和约翰·兰登巷（2010）^①同样推断美国经济刺激政策退出的时机。他们总结了当前经济周期下美国经济战后的恢复时间表，并指出，若2009年第四季度美国的失业率达到高峰，则经济刺激政策的退出时间是2010年上半年；若失业率居高不下，则美联储会进一步拉长经济刺激计划的实施区间。^[5]

国内学者也从不同的角度研究了美国经济刺激计划退出的时机选择问题，与国外学者的观点基本一致。美国经济的发展离不开内需和外需的支撑，朱庆（2009）从一个旁观者的角度指出，只有在国际经济环境持续改善，内外部需求不断增强，经济数据连续两三个季度转好的情况下，美国量化宽松货币政策退出的具体方案才能得以执行。在讨论美国宽松政策退出之前，刘斌（2009）^②特别强调了不能将经济刺激计划的退出战略与紧缩的货币政策等同起来，并从历史经验、通货膨胀、汇率和失业率4个方面论证了美国经济刺激计划的退出战略短期内不会实施。

2. 经济刺激计划退出路径的选择 由于美国的资金供给主要是通过市场机制来实施的，财政刺激政策实施后会被经济吸收；货币政策方面，在美国商业银行“惜贷”行为改变之前，大量的流动性表现为存款和现金，因此对于美国经济刺激政策退出策略的实施研究主要集中在货币政策方面。总体来讲，大部分学者均结合了美国货币政策的特殊性，在货币政策退出可能的路径选择与退出步骤两个方面达成了一致。

美联储宽松货币政策退出可能的路径选择方面。国外较有代表性的是美联储主席伯南克（2009）^③的观点，他提出了5种退出机制的具体实现途径：第一，提高存款机构在美联储的超额准备金利率；第二，与具有超额储备的金融机构之间进行逆回购，以暂时吸收金融机

构的多余储备;第三,由财政部发行短期票据,将金融机构超额储备变成财政部存款存入其在美联储的账户;第四,将一部分超额储备转换成无法进入资金市场的定期存款,美联储支付定期存款利息;第五,在必要时美联储可以在公开市场上出售所持有的长期债券。^[6]国内学者刘斌(2009)^[7]站在美联储的立场,从主动与被动的角度提出了美联储宽松政策的4条退出渠道:一是自动收缩机制。由于当前美联储的借贷条件高于正常的市场水平,因此当金融市场恢复后,金融机构将在到期后偿还联储借款,转回市场寻求资金,联储资产负债表可自动收缩;二是主动收缩机制。对于剩余到期期限较长的资产,美联储在必要时可以在市场上直接售出或者进行回购操作;三是依靠财政部帮助。财政部发行债券的效果与联储公开市场操作相同,因此在必要时可以与财政部合作以助财政刺激计划安全退出;四是发挥存款准备金率作用。通过提高存款准备金率,可以在公开市场操作力度不够的情况下帮助冻结银行体系部分剩余资金,提高市场利率水平,起到紧缩的作用。^[7]

美联储宽松货币政策退出的步骤方面。退出非常规政策工具意味着紧缩货币政策,这需要时点和节奏的精确把握。包明友(2009)^[8]从两个方面概述了美联储退出战略的内容:首先,采取必要的步骤,退出为应对危机创设的非常规政策工具;其次,恢复过去依靠隔夜利率作为主要货币政策工具的实施手段。^[8]陆前进(2010)认为,美国经济恢复将是一个缓慢的过程,因此美国经济刺激政策的退出也将是一个渐进的过程,必将分步骤来实施。首先是保持原有的经济刺激措施不变,即“不增加用药剂量”;其次是“减少用药剂量”,即采取数量型工具退出,回收过多的流动性;第三是“进一步减少用药剂量”,即价格型工具逐步退出,提高利率;最后是美国经济“自身修复”,即逐步削减财政赤字,恢复财政状况。

(二) 欧盟退出政策综述

1. 经济刺激计划退出时机的选择 2009年第二季度,欧元区最大的两个经济体——法国和德国的经济增长得以恢复,刺激政策的退出问题也随之在欧元区引发热议。

由于欧盟是一个特殊的经济体,其成员国均受《稳定与增长公约》赤字原则(即每个欧盟国家每年的财政赤字只能在GDP的3%以内)的约束,其经济刺激计划退出政策的实施需要更多的协调与配合,但学者对欧盟退出策略实施的时机选择均表现出了不同程度的急迫态度。德国财长斯泰因布吕克(2009)表示,一旦经济恢复开始,退出策略就应该马上实施,应该尽快为本轮金融危机的结束做准备,避免因不作为而触发下一轮危机。经济学家尼哥拉·霍恩(2009)^[9]特别强调了财政赤字的不断增长迫使财政刺激措施必须尽快退出。他指出经济危机会持续到2010年,考虑到欧盟公共财政的可持续性,实施财政刺激措施退出战略现在显得尤为重要,因为赤字有部分原因是财政刺激措施的实施。一旦经济回暖,欧盟各国必然面临怎样降低财政开支的问题,财政刺激措施不撤销的话会为欧洲国家未来的预算带来很大负担。^[9]针对英国当前的经济状态,卡梅伦(2010)对退出策略的实施表现得更为迫切。他在达沃斯论坛上明确表示,不管当前的经济状况如何,必须在2010年开始启动削减英国创纪录的财政赤字的计划。

由于欧盟各国经济恢复的快慢不一,因而决定了在如何及时退出非常规的货币政策上也产生分歧。欧洲央行行长特里谢(2009)^[10]从整体角度提出了实施退出策略的时机选择取决于以下几个方面的因素指出:一是如果通胀预期上升,通胀风险显现,将立即解除非

常规经济刺激措施；二是刺激政策在设计时已经加入一定程度的逐渐退出安排，如果没有新决策出台，一些刺激措施会自然退出；三是通过各种灵活工具，可将利率调整与刺激措施的退出相结合；四是欧元区各国央行直接购买证券的力度较为温和，只涉足抵押债券市场，欧元区央行的资产负债表没有受到较大影响，这有利于刺激政策的退出。^[10]

2. 经济刺激计划退出路径的选择 单就欧洲央行来说，无论是降息还是购买资产债券，欧元区都是属于“慢热保守”型，这也与欧元区实施扩张政策的机制和理念有关。对于欧洲货币联盟的各国来讲，货币政策的退出需要更多的协调，即使如德国、法国对经济刺激计划退出的要求迫切，也要配合欧盟其他国家经济复苏的步伐，这就决定了欧盟的货币政策退出的节奏是缓慢的。因此学者对经济刺激计划退出路径的选择方面的研究也保持了谨慎的态度。亚当·普森(2009)^⑥就特别强调了实施退出策略时的国际协调性。他指出，退出策略涉及层面广泛，需要从货币、财政和金融3方面着手。宽松货币政策必须回归正常的利率政策，相机抉择的财政刺激必须转向让政府预算走上可持续道路的政策，银行担保和政府股权必须退出。相应务实的做法包括3个方面。首先，G20领导人必须明确每个国家各自采取政策措施对所有国家是不利的；其次，应重点讨论政策措施本身和实施的先后顺序，而不是过分强调结果；最后，达成一致的措施应包含务实的措施，改革不能过早提上日程。^[11]

与此角度不同，中国现代国际关系研究院欧洲所余翔(2009)则通过对比欧元区不同于美国的机制和理念，提出欧盟的退出步伐是缓慢的，其在实施扩张政策时轻易不会下猛药，因此在收紧的时候动力可能也相对有限。欧元区的经济近期虽有改善迹象，但与美国相比复苏势头更加疲弱，这决定了维持现状是欧央行的一种主动选择，不继续扩张就是一种意义上的退出。他认为，欧央行至少要关注经济增长率、出口、通胀指标以及银行信贷规模这4方面的情况，确定上述数据连续3个月到6个月企稳之后才有可能采取真正的“退出”策略。具体而言，欧元区可能首先会收回一些针对企业的临时性干预政策，然后再同时调整财政与货币政策，如约束财政赤字以及通过公开市场操作发行债券等。

(三) 日本退出政策综述

1. 经济刺激计划退出时机的选择 相比于美国和欧盟，日本的情况有所不同，过去10年间量化宽松的货币政策对于后者已成为一种常态。长期对企业融资进行直接支持产生了扭曲市场功能的副作用，实际上企业通过向日银出售商业票据和公司债融资的需求非常疲软，不过金融机构用商业票据作抵押向日银融资的需求仍然旺盛，因此对日本是否应该撤销应对危机的非常规政策，学者各执一词。比较一致的意见是，当前不宜实施退出策略。对此，日本首相鸠山由纪夫(2009)特别指出，日本仍旧面临就业方面的压力，过早退出刺激策略可能对全球经济造成损害。从历史经验判断，大山刚(2009)明确了日本央行收回量化宽松政策和加息的间隔时间不会太长，通常不到一年。在此问题上，国内学者李迅雷(2009)认为，日本的低利率政策短期内调整的可能性不大，日本处在低通胀阶段，经济刚刚有所恢复，调整货币政策会对出口造成较大打击。张明(2009)表示，无论是德国还是日本，或者是中国，作为出口导向国，在外需没有恢复的情况下，率先加息将对国内经济造成严重的紧缩影响。

2. 经济刺激计划退出路径的选择 日本在过去10年间实施宽松货币政策时，曾于2000年时启动加息步伐，但仅仅几个月后货币政策就被网络泡沫的破灭打回事实上的零利率。

因此,对于此次退出策略的具体实施细节,学者均提出了“分步走”的策略。瑞穗综合研究所高级经济师草场洋方、细川美穗子(2009)指出,日本央行采取紧缩政策的次序应该是首先结束各种向企业提供资金支持的政策,然后才是加息。因此,判定企业资金紧张的形势是否得到确定扭转是日本央行采取“退出”策略的首要参考指标。如果“退出”形势确立,日本央行应率先结束购买商业票据、普通公司债等针对大企业的支援政策,然后再收回诸如“支援企业资金特殊公开市场操作”等针对中小企业的支援政策。大山刚(2009)对于日本央行“退出”策略的表述略有不同。他将其分为从停止购买风险资产到结束量化宽松货币政策,再到上调政策利率的三步走。而判断这三步的标准依次为确定企业在市场中的融资能力企稳、确定已经不大可能发生通缩螺旋和确定整个宏观经济回复正常水平且通胀持续维持正值。国内学者包明友(2009)所持观点与其基本一致。他认为,日本此次退出的动作不宜太剧烈,分以下三步:一是停止针对企业的支援政策,二是经济恢复正常水平后结束量化宽松货币政策,三是必要时上调利率。

至于提高政策利率,瑞穗综合研究所认为,由于潜在GDP与实际GDP之间始终存在较大缺口,通缩压力明显,因此,日本央行在2011年第一季度以前都不会考虑加息。即使是考虑加息,由于日本经济以出口为主导,往往会忙于世界经济的回升,因此其加息转折点要较欧美等国更易判断。

(四) 中国退出政策综述

1. 经济刺激计划退出时机的选择 国内外学者普遍认为目前中国应保持适度宽松的宏观经济政策。尼戈·乔克(2009)表示,中国的货币政策可以考虑先退出,而财政政策则有更大的发挥空间。葛兆强(2009)^[12]持有相同的观点,他认为,经济刺激计划不能退出,但货币政策应进行科学调整。^[12]李稻葵(2009)提出了中国宏观刺激政策的退出需要考虑的4个条件:民间自发投资恢复到正常水平;出口增长得到一定恢复;以美国为首的发达国家的金融刺激政策出现退出苗头;国内资产价格出现过快上升迹象。根据目前的观察,这些条件将于2010年第二季度基本成熟。陈道富(2009)提出,中国四万亿的财政政策是以两年为基础设计的。从目前来看,世界经济的复苏将是一个相对漫长的过程,实现以市场真实需求为基础的经济复苏,制约着中国退出政策的实施。只有经济刺激政策真正地激起消费需求,并推动经济进入新的良性循环,才是经济刺激政策退出之时。

也有学者认为中国退出时机的选择实际上是有章可循的。苗永旺,王亮亮(2010)^[13]认为当前经济刺激计划不宜退出,因为退出策略的时机选择从根本上取决于世界主要经济体对经济复苏基础的判断。如果判断失误,贸然采取大规模的退出策略,很可能导致经济二次探底,重蹈美国大萧条后期“双谷”衰退的覆辙。^[13]根据中国经济结构的特殊性,连平(2009)把中国的经济刺激政策分成短期和长期两部分,并指出中国的情况和欧美有较大不同,适度宽松的货币政策一方面是配合积极财政政策的实施,但积极财政政策不完全是短期的,它涉及到中国经济结构中的一些重大问题,所以短期的政策达到预期的目标之后,会逐渐地退出,而中长期政策则需要保持稳定性和连续性。胡迟(2010)对照了美国的经验做法,认为退出时机选择应注意以下几点:一是经济复苏的时间必须足够长,以确保经济更长时间的稳固复苏,而断然不可就此退出;二是要把握世界经济的复苏步伐,特别是发达经济体的复苏速度。从目前的情况看,许多发达经济体至少在2010年下半年才会出现明显的复苏性增长。仅以

这点考虑,我国刺激性政策的实施也至少会持续到今年年底。王勇(2010)直接提出了把握经济刺激政策的退出时机的基本规律:在已确认本国经济连续3个月回升之后,其经济刺激政策就可以逐步减轻,而减轻的过程就是逐步退出的过程,也可以称之为“淡出”;在判明经济已连续6个月回升之后,刺激经济政策就可以“全身而退”了。

2. 经济刺激计划退出路径的选择 中国的经济刺激政策以政府投资为主,同时配合银行信贷,政府预算与银行贷款一起,变成了中长期的项目投资。这就决定了中国货币政策和财政政策必须协调退出,否则将会面临破坏经济复苏基础的风险。

鉴于中国经济刺激政策的特殊性,国内学者在货币政策与财政政策退出孰先孰后问题上存在分歧。李稻葵(2009)认为,中国经济的基本情况与世界主要国家有很大的不同,因此中国经济刺激计划的退出方式与其他国家也有很大的不同。他建议,“适度宽松”的货币政策应先行退出,财政政策的调整应缓于货币政策调整,且需要充分把握渐进性原则。财政政策在退出之前,应考虑财政刺激的转向问题,如向民生性投资方面倾斜。连平(2009)也支持货币政策先退出。央行货币政策的调整以数量型工具为主,主要依靠公开市场操作。另外也会给信贷政策一些指导和提示,不排除调整存款准备金率,甚至提高银行存贷款利率的可能性。

与上述观点不同的是,部分学者认为财政政策的退出应先于货币政策。娄刚(2009)认为,中国经济刺激政策退出的步骤应该首先是源头控制,国退民进:即限制地方政府新开工项目;总量控制信贷增长,但保障和鼓励民间投资“接棒跟进”;其次,结构微调:限制过热行业和产能过剩投资,抑制投机需求;此后是全面收紧:即提高存款准备金率;最后才是加息。陆磊(2009)认为,货币政策退出会晚于财政政策,因为积极的财政政策需要银行提供资金,因此2010年流动性仍然宽松。孙明春(2010)也不主张货币政策先退出,但他提出了货币政策与财政政策结合点——投资政策。他认为,现在所有问题的关键不是货币政策,货币政策其实已经被投资政策“绑架”。贸然退出货币政策只会把经济带入歧途。所以,如果是要政策退出,至少应是双管齐下,即投资政策和信贷政策一起退出。而更理想的政策退出顺序是投资政策先退出(即立即停止地方政府新开工的公共投资基础设施项目),信贷政策等到2011年甚至2012年再退出。

对于中国的政策退出路径方面,李稻葵(2009)认为我国货币政策退出有以下4种方式:第一,逐步回收流动性;第二,通过资产证券化等方式为中长期项目融资;第三,鼓励银行通过出售贷款资产等方式调整资产结构;第四,当市场流动性泛滥时利用利率政策回收流动性。周其仁(2010)则认为政策退出路径的协调性更为重要,政府应在实施退出政策时打组合拳,当刺激政策退出时,结构性改革要提到更突出的位置上,要坚定有序地渐进退出,鼓励民间基层做更多的有经济效益的事情。

综上所述,针对我国经济刺激政策的特点,建立财政政策与货币政策相协调的中国式退出机制具有现实紧迫性。

三、经济刺激计划退出政策的国际比较

从全球经济开始出现复苏迹象时,对经济刺激计划退出的讨论从未停止。与此同时,已有少数经济体开始动用温和的政策工具对经济进行微调。从各国政府及学者对全球及自身

经济形势的判断及预测,可以看出各个国家的经济刺激计划退出有相似点,亦有不同之处。

(一) 相同点

由于各个经济体的经济状况、经济受创程度、政治等方面均不同,因此各国实施经济刺激计划退出政策的相同点更多的表现在政府对经济刺激计划退出的态度方面。

1. 经济刺激计划退出政策的实施应该未雨绸缪 随着各国实施的大规模经济刺激计划的效应逐渐释放,全球经济由衰退走向复苏,关于经济刺激计划退出政策的讨论日益激烈。2009年第二季度,欧元区最大的两个经济体——法国和德国的经济增长得以恢复,对刺激政策退出问题的讨论达到新一轮高潮。从2009年春季的伦敦峰会,到秋季的匹兹堡峰会,再到冬季的达沃斯峰会,经济刺激计划退出问题一再被放在会议重要议题的位置,各国政府就经济刺激计划退出的时机、路径等方面多次展开热烈讨论。虽然在政策实施细节方面没有达成一致意见,但均认为在政策实施前制定一个透明和可信的退出机制,以确保超常规倾向政策、财政刺激和金融机构救助政策的有序退出,也保证了在经济复苏基础稳固时,可以及时启动这个机制,确保在不破坏经济复苏的基础上,使大规模的经济刺激计划可以平稳退出。

2. 经济复苏时应首先终止非常规性货币工具 如前所述,为了遏制经济衰退的步伐,各国均实施了空前规模的经济刺激计划。在这些刺激计划全面退出之前,各国均认为应该首先终止非常规性的货币工具,如购买美国国债,定量购买国债、商业票据、公司债等措施,这些措施是在应对金融危机的特殊时期启动的,在经济复苏时必须解除,否则会给经济复苏进程带来副作用。如美国已于2009年第三季度相继宣布减少购买机构债规模、放缓机构债等的购买速度、大部分临时性流动性机制于2010年3月到期等措施,为美联储的资产负债表减压;欧盟国家也表示将逐步解除非常规货币政策。

3. 经济刺激计划的退出强调协调性 这里的协调性包括两个方面:一是全球各国之间的国际协调;一是政策退出与市场反应的协调,另外,还有货币政策与财政政策的协调搭配。

由于各国经济复苏的程度不一,加上国内各种因素制约,寻求一致性的退出策略并非没有分歧,但各国政府在讨论经济刺激政策退出的时机时均表示,将与国际货币基金组织(IMF)和金融稳定委员会协作,制定协调一致的退出策略。毕竟全球经济尤其是金融市场的一体化决定了每个国家都不能“一意孤行”,兼顾他国利益,也是兼顾本国利益。对此,IMF第一副总裁约翰·利普斯也表示,如果各国能协调退出战略,效果将比不协调要好。

各国之所以在经济复苏时还迟迟不退出大规模的经济刺激计划,是怕重蹈美国30年代大萧条的“覆辙”。这实际上是由市场反应决定的,尤其是市场中的投资者对经济是否转向的信息十分敏感,经济复苏基础不稳固时撤出刺激计划,将有可能引发市场恐慌情绪,并带来金融市场的动荡,从而动摇经济复苏的基础。因此,各国政府一致表示,在实施退出策略时,要密切关注市场反应,减少市场动荡给经济复苏带来的副作用,保护企业与投资者的利益。

(二) 不同点

对于经济刺激计划退出的问题,根据国情不同,各国的政策实施情况也有异同之处。

1. 退出策略时机选择关注焦点不同: 财政赤字与通货膨胀 规模庞大的财政政策造成了全球各国前所未有的财政赤字,海量的流动性也构筑了严重的通货膨胀预期。这也成

为各国研究退出策略何时启动的关注焦点。不同的是,以欧盟国家为代表的发达国家关注的是财政赤字的变化,而以“金砖四国”为代表的新兴发展中国家更多关注通货膨胀指标的走势,当然也有国家不能摆脱财政赤字与通货膨胀的双重困扰,必须兼顾,如美国和日本。

如前所述,欧盟成员国均受《稳定与增长公约》赤字原则(即每个欧盟国家每年的财政赤字只能在GDP的3%以内)的约束,目前这个界限已迫使其必须按下刺激计划的“暂停键”,大幅削减赤字,同时将退出策略的实施提上日程。金砖四国复苏形势好于预期,但金砖四国经济内部也出现了不同程度通货膨胀,印度和俄罗斯最为明显,中国也出现了成本推动型和外部输入型通胀,为管好通胀预期,收回流动性,各国已采取了不同程度的措施。截至目前,除俄罗斯外,中国、印度和巴西均已提高准备金率。中国人民银行于2010年5月10日再次提高商业银行存款准备金率0.5个百分点,大银行的准备金率调到17%,中小银行的准备金率调到15%。这是中国2010年以来第三次提高准备金率,估计将从中国银行系统抽掉大约人民币3 000亿元的流动性。美国在应对金融危机的过程中,以美联储庞大的资产负债表为支撑,释放了巨额流动性,也将财政赤字不断推向历史新高,同时大量流动性带来的大宗商品急剧上涨、资产泡沫不断壮大,使美国的通货膨胀预期不断增强,2010年2月18日,美联储提升贴现率0.25个百分点至0.75%,也是出于这双方面的考虑。日本的财政赤字在2009年超过GDP的10%,曾一度被穆迪和标普警告,而其高度依赖出口的经济发展模式,在大宗商品价格上涨的情况下,必将给日本带来通货膨胀的威胁。但其目前脆弱的经济基础却不能使其在政策调整方面有太大的举动。

2. 退出策略实施步伐不同: 加息与低息 虽然上文提到,各国政府在保持实施退出策略的协调性方面达成了一致意见,但协调不代表同步。因此,目前的状况是,一些国家根据国内的实际经济状况已经采取了加息政策,而有些国家因为复苏基础不稳固,不得不维持低息的现状。

2009年10月6日,澳大利亚宣布上调基准利率至3.25%,成为G20首个加息的国家,并由此进入了加息通道,截至2010年4月6日,澳大利亚加息5次,利率从3%升至目前的4.25%。紧随其后,挪威、以色列等国家纷纷采取了加息政策,将全球带入了一轮加息高潮;2010年3月4日,马来西亚宣布将基准利率从2%的历史低点上调25个基点,至2.25%,这是该国近4年来的首次加息;3月19日,印度央行突然宣布分别将回购利率和反向回购利率上调0.25个百分点,提高至5%和3.5%;4月29日,巴西宣布将贷款利率上调75个基点,从而启动了全球货币政策紧缩周期,市场由此将加拿大、中国等国列入了2010年的加息名单。

与此不同的是,在全球加息热潮愈演愈烈的情况下,很多国家依然保持着低利率的水平,以巩固国内的经济复苏基础。2010年4月28日,美联储货币政策委员会发表声明维持现行低利率区间0%~0.25%,并重申在“较长时间内”维持低利率;以希腊为代表的欧洲债务危机影响着欧洲各国的货币政策调整,市场普遍预期其加息的能力会因此而减弱;由于国内复苏迹象不明显,日本将继续维持0.1%的超低水平基准利率,以刺激经济继续复苏;俄罗斯不但没有加息,而是于2010年4月30启动今年的第3次降息。

由此可以看出,在全球经济复苏进程中,各国实施退出策略的同步性不容易实现。

3. 退出方式不同: 市场与行政 以美国和中国为例。^[14]以市场救助为基础的美联储定量宽松的退出,必然依靠市场的途径加以解决。正如伯南克认为的那样,经济体系自

身存在着退出机制,随着特别流动性工具的到期,政府实施退出策略的压力会逐渐减轻。美联储更应该关注的是何时启动加息工具。

在中国,市场流动性的大幅放松大部分来源于中央银行对商业银行信贷规模管制的放松,同时与财政政策、投资政策相结合,其行政主导特征明显。鉴于此,中国货币政策的退出就不能单纯依靠公开市场的微调,更多的要注重各种政策之间的协调与配合。

四、主要结论及对中国的启示

(一) 当前中国经济刺激计划不宜全面退出

关于经济刺激计划退出问题日益激烈的讨论,引发投资者对各国经济政策走向的猜测。而包括美国在内的众多国家亦发出刺激政策退出的信号。但大量经济数据表明,短期内全球经济刺激计划不宜全面退出:目前虽然全球经济和金融形势逐渐好转,但复苏仍不平衡,尚有赖于刺激政策支持,多数国家和地区的劳动市场矛盾依然突出,高失业率尤为令人担忧;我国经济虽率先复苏,但很大程度上是靠政府投资拉动的,从实体层面来看,民间投资和社会消费还没有被完全带动起来,政策退出后经济持续增长的内在动力仍然较弱。另外,市场投资者情绪波动与政策变化的关联度较高,贸然退出可能会损害已经取得的经济复苏成果,甚至再次重创经济。

可以肯定的是,在对待经济复苏和经济持久发展这个问题上必须持十分审慎的态度,中国政府需要经济“非常确定”的复苏信号,才能从危机时采取的刺激政策中退出。

(二) 经济刺激计划要分步骤、分阶段退出,兼顾市场反应

经济刺激计划的退出是一个循序渐进的过程,哪些领域先退出、退出的步伐快慢和时间安排,都将影响政策退出的效果。因此,经济刺激计划的退出应该是系统的,有序的,分阶段的,且在此过程中要兼顾市场的反应。可以考虑首先退出一些显著偏离常规的举措,或者是那些耗资过于庞大的非常规举措,减少财政赤字;其次各国央行要逐渐撤销危机期间那些非常规的流动性支持举措及非传统的信贷支持政策;再次,一旦确认经济复苏已有坚挺的基础,产能缺口缩小,就可以通过利率政策来进一步收缩市场流动性;最后,随着复苏的确立,帮助公共金融回到正常的轨道上来,尤其是在统计数字已经隐现公共支出压力的情形下。

需要注意的是,在政策退出的过程中,货币政策退出策略必须与财政政策的退出步伐相协调,同时要阶段性地推进,兼顾市场反应,提高政策执行效率。

(三) 处理好资产价格、通胀预期与经济刺激计划退出的关系

经过一系列调整后的中国经济走势令人期待,但潜在风险同样令人担忧。宽松货币政策下释放的巨大流动性推动通胀预期不断升温,股价、房价随之大幅快速上升,加之黄金、石油等国际大宗商品资产价格虚高,注定了经济刺激计划退出时不会畅通无阻。处理好资产价格、通胀预期与经济刺激计划退出的关系,是实现经济平稳增长的前提。

当前,管理好通胀预期应着力于加强对通胀预期的合理政策指引,加强物价调控及相关制度建设,完善价格监测、预测系统,防止价格的大起大落。在盯住CPI的同时,

充分关注股价、房价及大宗商品资产价格的走势,控制资产价格泡沫,同时不断调整和优化信贷结构,对信贷投向进行紧密跟踪,确保资金真正用在维持经济健康发展的领域。根据实际情况审慎推进资源性产品价格改革,兼顾宏观和微观经济平衡,保证经济复苏的质量。

经济刺激计划的退出要兼顾经济运行中的不确定因素,在保持政策的连续性和稳定性的同时,提高灵活性、针对性和有效性,选定时机适时退出。

(四) 经济刺激计划的退出要与转方式、调结构紧密结合起来

我国2010年第一季度的经济数据显示,国民经济回升整体向好,这进一步凸显了我国经济“保增长”的决心。但是,相关数据却没有凸显转方式和调结构在经济复苏中的作用,经济复苏在相当大程度上还是依靠政府为主体的投资,市场拉动最近刚刚启动,总体来讲,消费需求拉动与民间投资拉动对整个经济增长贡献度还比较小。这就为我国经济刺激计划的退出提出警示,在经济增长方式尚未实现转变、产业结构尚未实现调整的情况下,中国经济的内生增长力并没有得到提升,经济复苏的基础是不稳固的,适度宽松的货币政策还需继续。前面多次提到,我国的经济刺激计划与其他国家有着不同之处,除了应对当前的金融危机之外,更注重的是促进经济增长方式的转变与产业结构的调整,使经济实现长期的、可持续的绿色增长与低碳发展,贸然退出的话可能会导致中国经济二次探底。必须将经济刺激计划的退出与转方式、调结构紧密结合起来。

(五) 经济刺激计划退出过程需渐进、有序,注意退出的时点、力度和节奏

经济合作与发展组织已经多次确认,中国成为全球最早复苏的国家,金融危机背景下中国经济的高增长率将给予其他国家更大的信心。

对于中国来说,全球金融危机之后,也推出了强劲的刺激经济政策,无论是4万亿元人民币刺激经济政策,还是适度宽松的货币政策,其刺激的力度与强度比其他任何国家都大。特别是今年上半年的信贷更是前所未有地超高速增长,这在其他国家是无法想像的。正是这些短期的应急政策,使得国内销售市场顺旺、基建投资火热,同时带动国内资产价格全面上涨,特别是房地产市场出现前所未有的火爆局面。因此,我国经济刺激计划的退出应该慎重,把刺激政策退出与调结构紧密联系起来,实施有保有压,有退有进的结构性调整,以促进中国经济的全面复苏,从而为经济的长远健康发展奠定坚实基础。

(六) 进一步刺激国内需求,避免“硬着陆”的风险

目前经济刺激计划迟迟不肯退出,根本原因是国内的需求尚未得到大幅度长效提升,导致经济复苏基础脆弱。实施积极的财政政策以来,可以看到政策的重点在于增发国债扩大政府投资。在市场经济条件下,投资需求只是中间需求,消费需求才是最终需求。因此,政策的调整应进一步的刺激国内消费需求,着力提升蕴藏着巨大潜力的农村居民需求:^[15]政府投资要更多的转向关系民生和促进就业的建设项目,配以社会保障制度的完善,进而改革税收制度,采取能够持续刺激消费的税收政策,增加济贫支出,促进农村流动人口融入城市等,开拓更多扩大内需的途径。这样,在经济刺激政策退出的过程中,才能实现经济复苏的“接力”,从而避免经济“硬着陆”的风险。

(六) 注重退出步伐的国际协调, 避免过早退出的风险

在全球范围内讨论经济刺激计划的退出问题, 需要综合考虑各国的经济现实状况, 为了避免全球层面上过度的、冒失的退出举措, 必须充分考虑周边以及全球的宏观经济状况。因此退出政策应该是一个渐进、温和的过程, 同时要考虑国际间的共同协调, 考量其他经济体的表现。在实施退出策略的过程中, 应当以恢复对金融机构和市场健康状况的持久信心为目标, 加强合作, 加强退出策略的透明性, 引导并管理市场预期, 否则可能面临破坏经济复苏和金融市场稳定的风险, 同时扩大政策改变对市场的冲击。

针对目前的状况, 我国要在绸缪政策调整的同时, 密切关注其他国家政策及世界经济形势的变动趋势, 尤其是主要发达国家的货币政策变化, 避免过早加息而导致热钱流入、通货膨胀和资产泡沫上升的风险。当前, 我国仍要保持政策的连续性和稳定性, 继续实行积极的财政政策和适度宽松的货币政策, 以巩固我国经济来之不易的复苏形势。

(作者单位: 山东经济学院 中国人民银行德州中心支行)

注 释:

- ① Michael D. Bordo, John Landon-Lane. Exits From Recessions: The U.S. Experience 1920-2007, NBER Working Paper Series, 2010.
- ②④ 刘斌. 美联储“信贷宽松”政策的退出战略分析[J]. 上海金融, 2009(11): 44-46.
- ③ Ben Bernanke. The Fed's Exit Strategy[N]. The Wall Street Journal, 2009-07-21.
- ⑤ 包明友. 美联储救市政策未来的退出战略[J]. 中国金融, 2009(15): 19-21.
- ⑥ 杨澜. 欧盟: 绸缪经济刺激政策的退出机制[N]. 21世纪经济报道, 2009-09-10.
- ⑦ 让·克洛德·特里谢. 退出为时尚早[N]. 金融时报, 2009-09-07.
- ⑧ 亚当·普森. 如何有序退出刺激政策[N]. 金融时报, 2009-09-22.
- ⑨ 葛兆强. 经济刺激政策不能退出, 而应科学调整[J]. 经济学动态, 2009(12): 60-64.
- ⑩ 苗永旺, 王亮亮. 全球金融危机经济刺激方案的退出策略: 历史经验与现实选择[J]. 国际金融研究, 2010(2): 48-53.

参考文献:

- [1] 劳拉·安德鲁·泰森. 美国应对全球金融危机的政策选择[J]. 国际经济评论, 2009, (1).
- [2] 李翀. 各国应对美国金融危机的政策比较和我国的政策选择[J]. 学术研究, 2009, (4).
- [3] 王园林, 段楠. 中外应对全球金融危机的政策比较[J]. 国际经贸探索, 2009, (7).
- [4] 陈虹. 日本应对金融危机的政策及其思考[J]. 日本学刊, 2009, (3).
- [5] Michael D. Bordo, John Landon-Lane. Exits From Recessions: The U.S. Experience 1920-2007, NBER Working Paper Series, 2010.
- [6] Ben Bernanke. The Fed's Exit Strategy[N]. The Wall Street Journal, 2009-07-21.
- [7] 刘斌. 美联储“信贷宽松”政策的退出战略分析[J]. 上海金融, 2009, (11).
- [8] 包明友. 美联储救市政策未来的退出战略[J]. 中国金融, 2009, (15).
- [9] 杨澜. 欧盟: 绸缪经济刺激政策的退出机制[N]. 21世纪经济报道, 2009-09-10.
- [10] 让·克洛德·特里谢. 退出为时尚早[N]. 金融时报, 2009-09-07.
- [11] 亚当·普森. 如何有序退出刺激政策[N]. 金融时报, 2009-09-22.
- [12] 葛兆强. 经济刺激政策不能退出, 而应科学调整[J]. 经济学动态, 2009, (12).
- [13] 苗永旺, 王亮亮. 全球金融危机经济刺激方案的退出策略: 历史经验与现实选择[J]. 国际金融研究, 2010, (2).

(下转第55页)

financing of importers and exporters. There is an obvious gap in science and management level, financial service and operation manners between international commercial banks and domestic banks. The Paper probes into international trade finance innovations and risks by applying standardized analytical method. It attaches importance on integrating theory with practice, micro with macro and comparative analysis to summarize the condition and trend of international trade finance development by vertical and horizontal comparison.

Key words: commercial bank; trading finance; risk management

(上接第46页)

[14] 刘胜会.中美两国宽松货币政策的比较研究——兼论退出之路[J]. 国际金融研究, 2010, (2).

[15] 陈华, 赵俊燕. 经济刺激计划退出标准、路径的国际比较研究[J]. 经济学动态, 2009, (12).

Economic Stimulus Plan, Overview of Exit Strategy Home and Abroad and Implications for China

CHEN Hua ZHAO Jun-yan

Abstract: As the prospects for economy recovery is increasingly brighter, the discussion climax about the issue of economic stimulus plan exit was re-triggered. In any case, it's inevitable for unconventional economic stimulus plan to secede in the context of the financial crisis, and the timing, intensity and potency dimension are the matter. This paper, based on the analysis of how the world's major developed countries faced the financial crisis, gave the commentary on the timing and manner of economic stimulus plan exit and the coordination of fiscal policy and monetary policy. Then, it made a comparison of global economic stimulus plan exit. Finally, it can be concluded as follows and also some enlightenment: Currently, it's not the time for China to withdraw the stimulus plan; economic stimulus plan should be phased out, taking the market reactions into account and so on.

Key words: economic stimulus policy; exit strategy; monetary policy; fiscal policy; coordination; international comparison; enlightenment

