

货币政策溢出效应：成因、影响与对策

于李娜 谢怀筑*

【摘要】随着经济全球化进程的不断推进和金融一体化的迅速发展，世界主要经济体如美国、欧盟等货币政策的溢出效应越来越明显，中国经济尤其是金融市场也不可避免地受到这种来自外部货币政策的冲击。货币政策的溢出效应给国际货币政策的相互协调带来一定障碍，对一国的货币政策制订者而言，应该如何兼顾本国经济发展与国际货币政策相协调的需要，制定有效的货币政策，将是值得深入研究的问题。

【关键词】货币政策 溢出效应 国际协调机制

〔中图分类号〕F820 〔文献标识码〕A 〔文章编号〕1000-2952(2011)01-0051-07

一、引言

货币政策的溢出效应是指在全球经济一体化的背景下，国与国之间的经济依存度、货币经济领域的互相影响日益提高，一国制定的货币政策不仅可以通过利率渠道、其他资产价格渠道和信用渠道对本国国内目标经济变量发挥作用，而且会影响到其他国家金融市场的稳定性和实体经济的健康发展。与此同时，该国的经济变量也会受到其他国家货币政策的影响，从而导致该国制定的货币政策达不到预期效果和政策目标。货币政策的溢出效应包括正效应和负效应，当一国的货币政策对他国的经济变量产生了积极作用时，即产生了正效应，反之，为负效应。当前，随着经济全球化进程的不断推进和金融一体化的迅速发展，货币政策的溢出效应越来越明显，世界经济对主要经济体，尤其是美国、欧盟等的货币政策的敏感程度也在不断上升。

20世纪90年代以来，中国经济开放水平提高很快，贸易依存度从1992年的34.2%上升到2009年的44.2%，^①实际利用外资金额也从1992年的192.02亿美元增加到2009年的900.33亿美元。^②经济开放在很大程度上促进了中国经济的快速增长，但同时也带来了一些不稳定因素，诸如来自国际石油价格、国际游资、外国

通货膨胀的影响，而来自外部货币政策的冲击也是其中的一个重要方面。因此，在当前世界经济一体化趋势的不断加强与中国大国崛起的背景下，货币政策溢出效应的研究不仅具有深刻的理论意义，同时还具有很大的政策价值，应当引起重视。

二、货币政策溢出效应的案例及主要渠道分析

“一只蝴蝶在巴西轻拍翅膀，可以导致一个月后德克萨斯州的一场龙卷风。”——这是人们对“蝴蝶效应”

* 感谢中国投资有限责任公司的肇越博士参与的多次讨论，本文很多观点均受其启发。另外，北京大学国家发展研究院的周靖和彭旭同学，在收集材料、整理数据方面做了很多工作，在此一并致谢。当然，文责由作者自负。

① 数据来源：中华人民共和国商务部网站 <http://zhsmof.com.gov.cn/tongji.shtml>，访问截止时间为2010年12月13日。

② 数据来源：中华人民共和国商务部网站 <http://www.mofcom.gov.cn/aarticle/tongjiziliao/v/201002/20100206785656.html>，访问截止时间为2010年12月13日。

的生动描述,在当今世界,“蝴蝶效应”早已超出气象变动的研究领域,被广泛用来形容事物的发展结果对初始条件具有极为敏感的依赖性。货币政策的溢出效应正是一种“蝴蝶效应”:在开放经济中,一国的货币政策作为他国经济发展的外生变量,其微小的改变可能会通过各种传导机制对另一国经济带来极大影响。下面将分析这两个案例,并以此探讨货币政策溢出效应的主要渠道。

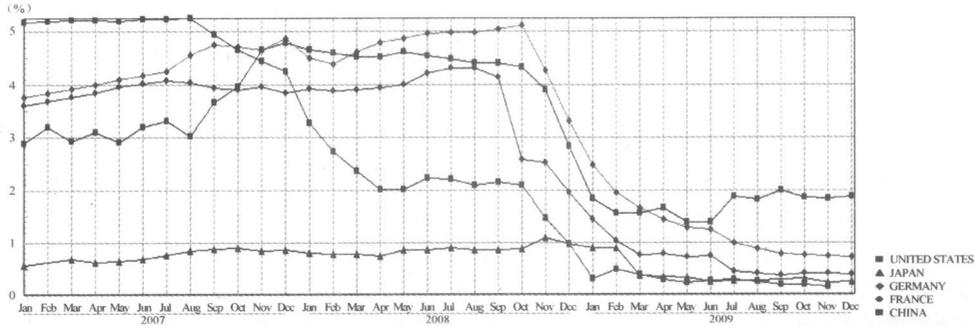
(一) 货币政策溢出效应举例

1 金融危机下各国的利率政策调整

图1考察了2006年次贷危机以来,美元区、欧元区(以法德为代表)、日元区、人民币的货币市场利率走势,反映了各主要经济体货币政策变动的互相影响。

从图中可以看出,身处次贷危机中心的美国为挽救国内经济,从2007年下半年开始率先降低了利率,而欧

图1 金融危机下各主要经济体利率走势(2007~2009)



资料来源:作者根据世界银行官网数据库相关数据(详见<http://data.worldbank.org/indicator/FR.IN.RD.PST>,访问截止时间为2010年12月13日)整理。

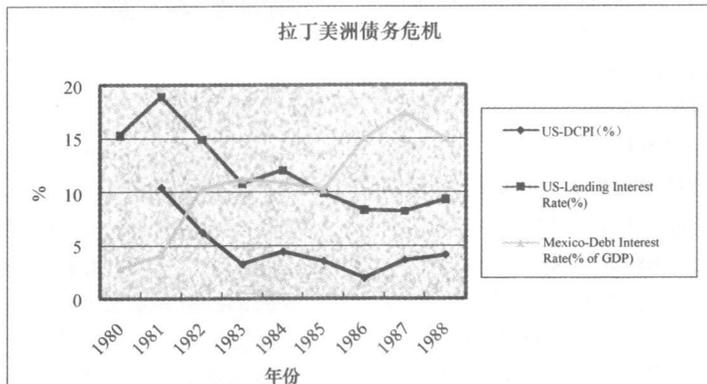
元区国家和中国由于滞后效应,则在金融危机大规模爆发之后,于2008年下半年才跟随着降息步伐以刺激经济。降息最晚的国家是日本,长期维持1%以下的低利率,在2008年末才开始降息。由于中国受金融危机冲击的影响的严重程度相对较低,经济恢复增长比较良好,在2009年下半年后出于控制通胀考虑又率先进行了升息。

2 20世纪80年代的拉丁美洲债务危机

拉美多数国家的经济结构是以出口少数几种农、矿产品为主的单一经济结构,容易受世界经济波动的影响。20世纪70年代到80年代,石油价格大幅上涨。许多拉美国家大量接受外资流入,借贷发展石油工业,同时制定了庞大

的经济建设和发展计划,负债水平不断上升。从1979年开始美国开始实行高利率(比1970年代中期提高一倍)与美元升值政策,作为反通货膨胀的主要措施,导致了国际金融市场利率的提高,从而使外债数额巨大的拉美国家债务负担大大增加。在资本主义世界经济危机的影响下,1982年7月墨西哥首先宣布无力偿付外债利息,这在国际金融界引起巨大震动。随后巴西、阿根廷等国也相继发生类似的清偿危机。一些小国也程度不同地被卷入这场危机。图2展示了这段期间美国的CPI、贷款利率以及墨西哥借款利率的变动情况,从中不难观察到这几个变量之间的相关性,以及美国货币政策的溢出效应与拉美债务危机之间的因果关系。

图2 美国CPI、贷款利率与墨西哥借款利率走势(1980~1988)



资料来源:作者根据BIS官网数据库(详见<http://www.bis.org/statistics/bankstats.htm>,访问截止时间为2010年12月13日)相关数据整理。

(二) 货币政策溢出效应的主要渠道

1 国际金融市场的一体化使货币政策溢出效应通过资产价格渠道在开放的资本市场中传导

随着新技术革命以来世界经济的快速增长，银行、证券、债券和各式各样的金融衍生工具迅速发展以满足实体经济成长的投资、规避风险等需求。同时，随着各国之间经济往来的日益频繁，金融市场的联系也愈加紧密，资本流动的管制一步步放松，各国的金融市场的开放程度不断扩大，逐渐连成一个世界范围内的金融市场，便利了资本的自由流动。然而，金融市场，这一为资本流动开发的网络，在给资本通往各经济体发掘好渠道的同时，也为各国之间经济的波动提供了传导的途径。特别是一国货币政策的调整所带来的经济波动也会借助金融市场这一平台传导它的影响，形成溢出效应。

资本在金融市场上流动的本质原因即为“逐利”，其所“逐”之“利”可由预期回报率——资本利得与收益率之和（其中收益率与利率正相关）来表示。麦克道格勒（MacDougall, 1960）在《私人海外投资的利益与成本》一文中提出了一个资本流动理论。他认为，国与国之间资本边际产出率或利率的差异是决定国际资本流动的唯一因素，即资本将流向资本边际产出率或利率高的国家或区域。这里的“唯一因素”的论断可能有再考量的余地，可能还会有风险、汇率变动、获取信息的交易成本等因素，这些市场的不完全性可能会改变影响国际投资的行为，但是大量的事实表明，利率的变动，特别是美国、欧洲、日本和中国这些主要经济体的货币政策的调整，会影响到金融资产的价格，因此利率的变动会影响资本在全球范围内的配置。

举例来看，1990年~1993年间墨西哥的资本净流入为910亿美元，相当于同期发展中国家所有资本净流入的1/5。这期间，从1990年开始，美国利率从1989年的9.8%一直下降到1992年9月的3%，直至墨西哥比索危机之前的1994年2月4日，美国联邦基金利率才开始上升，升到3.25%，这是自1993年9月以来的首次提升。美国利率刚一上升，国际债券市场便出现了波动，3月份，墨西哥的资本流入就出现急剧下降，4月份出现政治事件之后，资本开始净流出，9至11月，共流出资本7.44亿美元。与之类似，1997亚洲金融危机后，国际资本在2001年开始返回新兴市场，净流动从2000年的-20亿美元增长到107亿美元。同年6月，美联储开始下调联邦基金利率以刺激经济，从2001年开始到2004年6月，美联储共13次下调联邦基金利率至1%，创美国50年来的历史新低。与此同时，新兴市场国家的净资本流入逐年增长，至2004年比上年增加了1倍——从561亿增至1300亿美元。^①

因此，货币政策会影响金融市场的收益率变化，进而影响资本的国际分布，通过金融市场这一媒介给世界经济带来影响。

2 经济全球化使货币政策溢出效应通过贸易、产出渠道影响全球经济

世界经济的增长带来了世界范围内生产规模的扩大，各国不再满足于国内市场的需求，转而积极争夺国际市场份额；同时，各国要素禀赋的不同造成了在不同领域的比较优势，跨国企业为了寻求更高利润积极向海外拓展，充分发掘不同地区的比较优势。与此同时，世界各国，特别是新兴发展中国家迅速崛起，凭借海外直接投资，技术赶超效应以及低廉的劳动力成本，出口量以及贸易依存度均显著上升——世界正逐渐成为统一的大市场，各国经济无论从横向还是纵向上，融合程度均不断提高。

在这样经济全球化的背景下，一国的货币政策不再是一国内部的调整，作为世界经济的一部分，这些政策会通过其与其他经济体的联系网络，主要是贸易渠道，影响到他国的经济发展。

蒙代尔—弗莱明—多恩布什模型（MFD）和新开放经济宏观经济学模型（NOEM）都说明，在其他条件不变的前提下，若一国采取紧缩的货币政策，本币会有升值压力，这一方面会刺激需求提高消费水平，进而提高对他国出口品的需求；另一方面，本币的升值会造成本国贸易条件的恶化，也就是他国贸易条件的改善。这样，两方面的作用都会使他国的出口增加，有助于其改善贸易收支，促进其经济发展。

3 开放的资本项目和汇率自由化使货币政策溢出效应通过汇率渠道向外辐射

在现实经济中，利率与汇率水平密切相关。由利率平价理论可知，在资本自由流动和无交易成本的假设下，一种货币对另一种货币的升值或贬值将被利率差异的变动所抵销；当一国采取降低利率的货币政策时，会承担一定的本币贬值压力，反之则有升值压力。

现行的汇率制度分固定汇率制度与浮动汇率制度。在固定汇率制度中，货币当局承担着将汇率保持在某一大致水平的职责，这意味着在本国货币存在升值或贬值压力时，需要通过市场操作使汇率保持稳定；而浮动汇率制度则是由市场自动调节占主导，通过经济参与者自发的套汇行为使汇率达到一个新的均衡值。从这两者的对比可以看出，固定汇率制度能够较好地阻隔外部的汇率波动给本国经济可能带来的影响，而浮动汇率制度则

^① 数据来源：世界银行官网数据库 <http://data.worldbank.org/indicator/>，访问截止时间为2010年12月13日。

为波动提供了传导途径。

因此,一国的汇率自由化程度越高,他国的货币政策调整越可能通过汇率的形式造成本国经济的波动。比如,他国采取降低利率或增加货币发行量等扩张的货币政策,本币就会有升值压力。这对本国的实体经济层面会产生多重影响:一方面会造成本国贸易条件的恶化,从而对总产出有负面作用;另一方面由于本币购买力的提高,生产中的国外生产要素成本降低,从而对总产出有正面影响。

4 地缘、文化渠道对于货币政策溢出效应也有重要影响

根据理性预期相关理论,两国间的地缘相近性和文化相似性往往会作为信息集中过程的重要部分,即毗邻的或是有同样传统文化的国家被认为在经济政策上有一定的一致性。理性人会这样预期,一国基于本国的经济现状和目标采取的调整经济的政策,可能会很快在地缘或文化类似的国家中实施,即使这些国家并不存在同样的经济问题。在这种预期下,理性人会对自己在这些国家的投资规模与分布进行调整,如同在真正实施货币政策的国家中一样,这就相当于在“预期”的政策下先行调整,给并未调整货币政策的国家带来经济波动。这就是地缘与文化这一机制下货币政策的溢出效应。需要注意的是,这种溢出效应的传导机制是来源于人们的心理作用,而并不是前文所述的汇率、价格等客观名义变量。

需要指出的是,这种传导渠道在东南亚金融危机、历次拉美债务危机中体现明显,因为这些危机国家具有地缘上的相近性。在本次金融危机中,美国救助危机的紧急货币政策也随着这个渠道迅速传导至欧洲,因为文化相似和经济发展程度接近。

三、货币政策溢出效应对货币政策国际协调的影响

1 各国经济发展的不均衡决定了各国货币政策侧重点有所不同

从国际收支平衡的角度看,世界经济的每笔商品交易或是债务交易都是“零和博弈”,即一方所得必为另一方所失。比如在进出口贸易上,一国的贸易顺差必然伴随着另一国或多国的贸易逆差,一国债权的产生必然相对有另一国或多国债务的产生,因此,各国在经济指标上或账目上不可能都处于同一状态,而是更多处于一种相对状态。而各国货币政策的制定首先需要服务于本国经济:逆差国希望贬值以改善贸易条件,而顺差国也并不希望本币升值;债权国希望利率升高以增加利息收

入,债务国却希望降息以缓解还款压力。因此,不存在一个统一的、且不损害任何一方利益的货币政策。于是,牺牲何方利益,牺牲多少,有无其他政治补偿等即成为争论的话题,同时也形成货币政策整合与协调上的矛盾。

更需要注意的是,此类矛盾并非来自于人们活动对经济的扭曲,而是在经济往来的互贸互借中自然产生,随时给货币政策协调带来障碍。但是,并不能完全放任这种不协调,应采取相应措施将其带来的负面影响减到最小,即综合考虑各国的经济地位、能力等,牺牲小部分维护世界范围的健康发展。

2 不同国家经济发展水平不同,货币政策目标重点会存在差异

货币政策常见的目标有保增长和控通胀两种。为了促进资本流动,刺激经济增长,往往采用较低的利率。而为了收回流动性,控制通货膨胀,一般会采用较高的利率。因此,仅就货币政策的使用而言,保增长和控通胀是两个矛盾的目标。各国所处的不同经济发展阶段会对其货币政策产生影响。发达国家经济发展程度较高,增长趋于稳定,货币政策往往从稳定金融市场出发,以控制通胀率为主要目标。而发展中国家往往以经济增长为首要目标,在这个前提下,倾向于愿意牺牲一定的物价稳定程度。因而,当通货膨胀发生时,发达国家采取的货币政策一般比较迅速,而发展中国家为保持经济增长,往往在一定程度上有放任CPI上升的动机,货币政策的调整相对迟钝和缓和。

根据以上推论,我们提出以下指标分析一国货币政策目标:

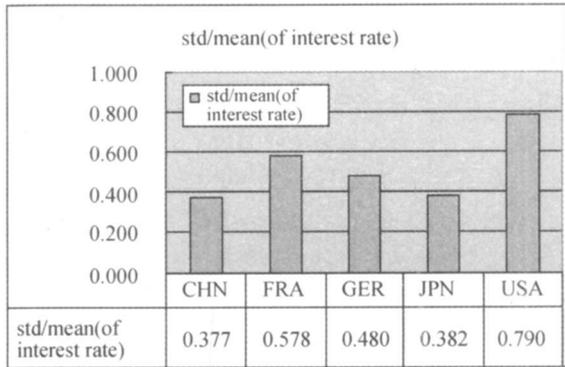
(一段时间内) 市场利率的标准差/ 市场利率的均值

这个公式的含义如下:假设各国长期利率水平相同,控通胀货币政策的缓急程度可以反映在利率变化的标准差上。控通胀的意愿越强烈,利率调整的幅度就越大,市场利率的标准差就越大;相反,保增长的动机越强烈,利率调整幅度就越平缓,市场利率的标准差也就越小。用标准差除以利率均值,是进行单位化,便于对不同利率水平上的国家进行比较。我们用这个公式对金融危机前后各主要经济体的货币政策目标进行了分析,结果如图3所示:

从图3中可以看出,在世界各主要经济体中,中国的该项指标为最低的0.377,而美国、法国、德国等发达国家基本都在0.5以上。特别是美国的该项指标是0.79,为其中最高。这就印证了我们的推论:发达国家的货币政策目标倾向于抑制通胀,而发展中国家则倾向

于保持经济增长。即使是长期实行零利率政策的日本，利率走势已经相当平滑（参见图1），但经单位化处理，此项指标仍略高于中国，证实了这个公式具有很好的合理性。

图3 各主要经济体货币政策目标（2007~2009）



资料来源：作者根据世界银行官网数据库（详见 <http://data.worldbank.org/topic/financial-sector>，访问截止时间为2010年12月13日）计算整理。

3 不同经济体处于经济周期的不同阶段，所采取的货币政策往往不一致

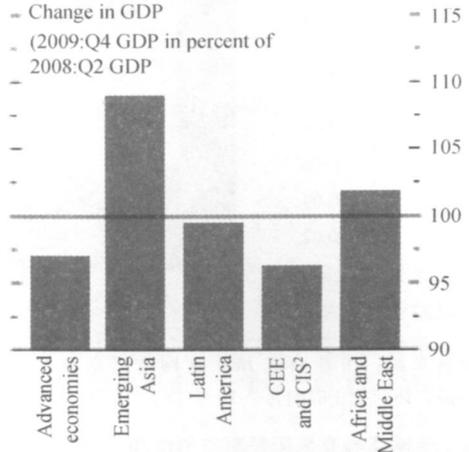
一国政府通常会采取反周期的经济政策，即在经济衰退期采取宽松政策促进经济复苏，在经济繁荣期采取紧缩政策防止经济过热。而世界各国由于有不同的禀赋结构、经济背景、政治体制等，经济发展很难有统一的步伐，地区性的经济危机经常发生，比如20世纪70年代主要发达国家的经济危机、日本经济20世纪90年代的低迷、1997年的东南亚金融危机等。那些正处在经济低谷的国家采取的经济政策必定迥异于未受危机影响的国家，而这会造成货币政策的不协调，由溢出效应抵消一部分政策的有效性。

在2008年的金融危机中，中国等新兴经济体金融市场的发达程度与发达国家相差甚远，汇率调整、资本流动等在发达国家已经市场化的部分，在发展中国家还在政府管制之下，这导致了两类国家受到金融危机的影响不同：发达国家所受打击更大，需要更长的时间恢复，发展中国家受影响小，同时又有较高的经济增长率，可以较快地走出危机，恢复到之前的发展水平。

反映在货币政策上，截至2010年12月10日，中国人民银行在2010年内已经6次上调存款准备金率；中共中央提出“货币政策由适度宽松转向稳健，防止通货膨胀”^①的政策目标，体现了政府希望防止经济过热发展的势头；而几乎同期，2010年11月美联储宣布重启“定量宽松”的货币政策，并将联邦基金基准利率维持在0~0.25%区间不变，重申将在未来较长的一段时间

内维持利率在相对低的水准。这表明，美联储仍然担心金融危机的阴影没有完全消除，希望以宽松货币政策继续刺激经济增长，帮助美国就业市场稳定，保证美国的经济温和复苏。

图4 世界各主要经济体的复苏情况（2009年第4季度与2008年第2季度对比）



资料来源：IMF, *World Economic Outlook April 2010: Rebalancing Growth*, Washington, D C; International Monetary Fund, 2010, p 22

4 货币政策溢出效应的非对称性

经济全球化与金融一体化的进程是不可逆转的，各国都广泛参与其中。但应注意到，各国参与程度却因经济规模和相关市场制度的不同而各有差别。世界主要经济体如美国、中国、欧盟等比经济规模小的国家如非洲国家的政策溢出效应大，这是因为在全球实体经济或金融市场中所占份额越大，对世界整体经济的影响越强。同时，货币政策的溢出效应的大小也与本币在国际货币体系中所处位置密切相关，越是占主导地位的货币溢出效应越明显。考虑以上两个方面，美国的货币溢出效应要远远显著于其他国家。

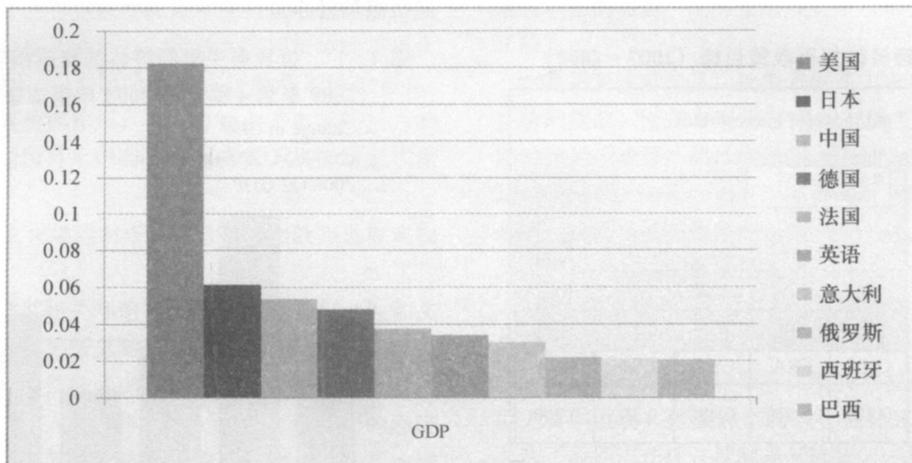
首先，从经济规模上考量。就实体经济而言，GDP指标无可争议地反映出美国经济的强势地位，2009年美国GDP占全球GDP的比重高达18%，如图5所示。从微观层面看，2008年世界500强企业中，美国公司就占据了153席。同时，美国拥有世界上最发达、最多样化的金融市场。以股票市场为例，按市值计算，纽约证券交易所和NASDAQ分列全球交易所第1位和第3位。

^① 据2010年12月3日中共中央政治局会议，信息来源：新华网网站，http://news.xinhuanet.com/politics/2010-12/03/c_13633917.htm，访问截止时间为2010年12月13日。

近几年来,美国股市与世界其他国家特别是新兴市场经济体的股市之间的联动性不断增强,美国发达的金融市

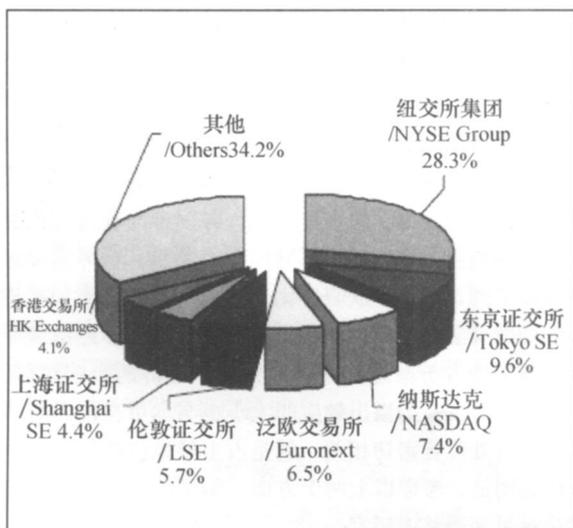
场引导了全球资金的流向。

图5 各主要经济体的相对经济规模(2009)



资料来源:作者根据IMF官网数据库相关数据(详见<http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2010/02/weodata/index.aspx>,访问截止时间为2010年12月13日)整理计算。

图6 全球证券交易所股票市值结构(2008)



资料来源:中国人民银行上海总部国际金融市场分析小组《2008年国际金融市场报告》,2009年3月,第146页。

其次,从美元在国际货币体系中的地位来考量。第一,世界贸易中用美元计价结算的比重高达48%,其中来自美国的对外贸易占比仅约为18%,这意味着全球至少有30个百分点的与美国无关的国际贸易采用美元计价结算。^①第二,世界各国的外汇储备中美元储备平均约占65%,其中,新兴市场经济体的美元占比更高。第三,外汇市场是世界上交易规模最大、一体化程度最高的金融市场,日平均交易额达到1.2万亿美元。在如此大量的外汇交易中,用美元交易的比重超过90%,有些

外汇市场上美元的占比甚至高达99%以上。^②第四,在各国汇率制度中,相当多的货币以不同的方式、在不同的程度上钉住美元。总的说来,美元这一主权货币在很多程度上行使了国际货币的职能。

综合以上两点,世界经济对美国货币政策的敏感性不言而喻,相比其他国家或者货币而言,美国的货币政策应更被关注其溢出效应。

四、国际货币政策协调与货币政策的选择

1 一国货币政策的选择应当兼顾国际协调,但要以本国经济发展状况为根本出发点

由于货币政策溢出效应的存在,使货币政策的选择不再是一个单方面考量,需要综合考虑其对本国经济的影响,以及对世界其他经济体的副作用,这两者需要有一定的权衡,偏废一方都存在问题。在如何权衡的问题上,基本的原则应是:以本国经济发展状况为出发点,兼顾国际协调。这是因为,货币政策是对本国宏观经济的一种协调方式,其根本目的是要调整在本国业已存在

① 数据来源:作者根据UNCTAD官网数据库相关数据(详见<http://unctadstat.unctad.org/TableViewer/tableView.aspx?ReportId=112>,访问截止时间为2010年12月13日)计算整理。

② 数据来源:作者根据BIS官网数据库相关数据(详见<http://www.bis.org/publ/rpfxfl0t.htm>,访问截止时间为2010年12月13日)计算整理。

的经济问题，之所以考虑溢出效应，主要是因为溢出效应可能对世界经济带来波动，转而又会影响到本国经济，继而影响到货币政策执行的效果。因此，本国经济发展状况应该是最本质的考量。

如果将国际协调与本国调整本末倒置，可能会出现两方皆输的后果，比如“广场协议”之于日本经济。20世纪80年代美国经济萧条，面临贸易赤字和财政赤字的双重压力。面对双赤字，里根政府采取维持高利率的货币政策，这进一步加剧了美元的强势，使美国的制造业出口在国际市场上始终处于不利的竞争地位。美国自1982年经常项目连续出现赤字，到1984年对外贸易赤字达到1224亿美元，其中对日本的贸易逆差约占50%多。美国制造业者、国会议员强烈要求政府干预外汇市场，推动美元贬值以降低贸易赤字。1985年9月22日，“广场协议”的签署使美元对日元、马克等主要货币进行所谓“有序下调”，以解决美国的巨额贸易赤字问题。此后，日本股市与汇市剧烈动荡与下滑，1992至1994年维持大约1%的经济增长率，在1997至1998年甚至出现负增长，失业率居高不下，银行业在整个危机中亏损近5100亿美元。^①反观日本在“广场协议”前的经济状况可以发现，日本当时的经济发展业已存在大量隐患：经济增长仍然是外需型推动，无法向成熟经济体的内需型增长转变；美国支持的减少和新技术的模仿殆尽使得日本“技术模仿”推动的经济发展失去了主要支持；日本的金融市场无论规模还是管理都不够成熟，远未达到令人乐观的经济状态。日本政府由于没有充分认识到本国经济的现状，而只关注到国际货币政策协调，最终付出了惨痛代价，日本经济迎来“消失的十年”。

2 货币政策国际协调应采取相互的一致行动，而不能是单方面的要求

货币政策溢出效应是面向整个世界经济的，各国货币政策应首先从本国经济发展的需要出发，以溢出效应为指标进行协调，其制定和实施需要各国的共同努力。单方面要求其他国家配合本国的经济发展，无疑是以牺牲别国利益为代价促进本国的经济增长，这样的做法在短期可能会起到打击竞争对手的效果，但是从长远和宏观看，在全球经济不景气的背景下，任何一个国家都不能保证独善其身。因此，为了保持世界经济的全面、平稳发展，各国都应主动参与到货币政策的国际协调中，将经济政策的促进效果发挥到最好，达到可持续的、快速的发展。

五、结论

通过以上分析，我们对货币政策溢出效应，及其在世界维度上的互相传导可以有一个较为清晰的脉络。世界金融体系已经日益一体化，一个国家的货币政策正在更加深入而广泛地影响其它国家金融体系的稳定。深入研究货币政策的溢出效应不仅有助于我们加深对货币政策国际传导机制的理解，更重要的是有利于形成货币政策的国际协调的共识，创造一个更加稳定、和谐的国际货币环境。

本文作者：于李娜是中国海洋大学经济学院讲师；
谢怀筑是中国人民银行研究生部副研究员
责任编辑：赵俊

^① 参见 [日] 增永岭《广场协议后的日本经济》，常思纯译，《银行家》2008年第5期。

Spillover Effects of Monetary Policy: Causes, Influence and Strategies

Yu Lina Xie Huaizhu

Abstract With the continuous progress of economic globalization and the rapid development of financial integration, spillover effects of monetary policy are more and more obvious in world's major economies, such as the United States, European Union and so on. China's economy, especially in the financial market, is inevitably affected by such a monetary policy shock from the outside. Spillover effects of monetary policies bring a certain disorder to the international coordination of monetary policies. For a country's monetary policy makers, it is a problem worthy for further study how to make effective monetary policies which take into consideration both the needs of national economic development and international coordination of monetary policies at the same time.

Key words: monetary policy; spillover effects; international coordination system