

财政、货币政策作用空间的历史变迁及其启示——基于中国财政、货币政策实践

<http://www.criifs.org.cn> 2008年7月18日 崔建军

基金项目：本文系作者主持的教育部人文社会科学规划基金项目《促进区域经济协调发展的货币政策技术支持体系和管理系统研的阶段成果之一。

财政政策发挥调控功能以国家财政拥有一定财力为基础，货币政策发挥调控功能以商业银行体系对中央银行的资金依赖为前提。失却此基础和前提，财政政策和货币政策调控功能就会大打折扣甚或完全丧失调控功能。新中国财政政策与货币政策作用空间的变迁经历了三个阶段，与之相适应，财政政策与货币政策调控功能分别经历了“强、弱、强”和“弱、强、弱”三种状态。经验表明，财政政策与货币政策作用空间的变迁与经济体制、国民经济运行格局息息相关。财政政策和货币政策要真正发挥宏观调控功能必须改善其赖以发挥作用的经济运行环境并加强两者之间的协调。

关键词：财政政策；货币政策；作用空间；历史变迁

## 一、文献综述与问题的导出

### （一）国外研究

财政政策和货币政策登上历史舞台真正发挥宏观调控作用是在20世纪30年代凯恩斯革命之后。凯恩斯学派对财政政策与货币政策作用的认识有其演进过程。凯恩斯偏爱财政政策，对财政政策高度重视。凯恩斯指出：“就我自己而言，我现在有些怀疑，仅仅由货币政策操纵利率到底有多大成就。国家可以向远处看，从社会福利着眼，计算资本边际效率，故我希望国家多负起直接投资之责”。汉森曾言：“货币武器确实可以有效地用来制止经济扩张”。20世纪30年代的经济萧条所提供的充分证据表明，恢复经济增长仅仅靠廉价的货币扩张是不充分的”。萨缪尔森在其名著《经济学》一书中引用维尔·罗杰斯的话——“自从开天辟地以来，曾经有三件伟大的发明：火、轮子以及中央银行”。一对中央银行包括货币政策给予了高度评价。同时，他颇为自负地认为：“经济科学已经知道如何使用货币和财政政策来使衰退不致滚雪球式的变成一次持续而长期的不景气”。在萨缪尔森和诺德豪斯共同撰著的《经济学》教科书中，他们更意气风发地指出：“凯恩斯革命早期，一些宏观经济学家对于货币政策的有效性充满疑虑，正如他们对新发现的财政政策充满信心一样。但是最近20年来，联邦储备体系发挥了更加积极的作用，并显示出自己有能力减缓或加速经济发展”。目前，货币主义和凯恩斯主义都趋向于相信，美国的稳定政策应该主要通过货币政策实施”。詹姆斯·托宾高度重视货币政策：“现在几乎没有一个人——当然也没有一个新经济学的实践者或支持者——会认为货币无关紧要，货币政策与名义国民生产总值无关”。他甚至断言：“在美国，标准的新凯恩斯学说，即我前面所说的新古典综合学派，至少从1950年以来，也就是说远在货币主义兴起之前，便认为货币是具有重要作用的。至少从1951年签订了财政部—联邦储备系统协议

以来，政府就已根据这种看法制定政策了”。

货币学派是以凯恩斯学派的对立面出现的，其最显著特点是强调“货币最重要”（事实上是强调货币分析最重要而不是货币政策最重要）。但其代表人物米尔顿·弗里德曼也认为货币政策的作用有三：“货币政策能够防止货币本身成为经济波动的一个主要根源”；“货币政策能发挥的第二个作用，是为经济运行提供一个稳定的环境”；“货币政策有助于抵消经济体系中来自其他方面的主要波动”。

新古典宏观经济学对政策的作用持消极否定态度，货币政策自难例外。卢卡斯指出：“当扩张性货币政策反复推行时，它不再能实现自己的目标。推动力消失了，对生产没有刺激作用，期望生产能扩大，但结果却是通货膨胀，而不是别的”。

为了回答20世纪70年代“凯恩斯主义理论危机”，20世纪80年代产生了新凯恩斯主义经济学，开始批评新古典宏观经济学对凯恩斯主义的全盘否定。阿兰·布林德指出：“宏观经济学已处于另一次革命之中，这次革命等于凯恩斯主义的再现，但是具有更加严密的理论风格”。保罗·克鲁格曼更专门撰写了《萧条经济学的回归》一书。指出：“萧条经济学，即专门讨论30年代世界经济面临的问题的经济学，已经重返历史舞台了”。“萧条经济学回归了，这意味着什么？从本质上看，它意味着两代人以来，宏观经济需求管理方面第一次出现问题，即私人支出不足以利用现有的生产能力，越来越成为世界大部分地区通向繁荣的障碍”。

## （二）国内研究

1984年建立二级银行体制后，我国经济学界对财政政策和货币政策进行了有价值的讨论。黄达认为：“我们上上下下注视到现代宏观经济政策是在80年代中期。就一般趋向看，是估计偏高。比如那时有一种颇为流行的观点，认为只要控制住货币，就可以给建设和改革创造一个比较宽松的经济环境。这样的高估价在1989年的紧缩中有明显的反映：紧缩的贯彻，货币政策显得单枪匹马，过分突出；企图扭转下滑的趋势，也过于单独依靠扩大货币供给这一个杠杆的‘启动’。给人的印象，货币政策得心应手，是极有利的工具。但实践证明，过分高估其效能，不是实现不了设想的目标，就是在强力贯彻实施中带来很大的副作用”。谢平指出：“货币政策短期内的多重目标是否能同时达到呢？非常困难”。“面对通货紧缩，货币政策能否像抑制通货膨胀那样迅速有效呢？答案是否定的”。

范从来认为：“我国并没有陷入流动性陷阱，投资和消费的利率弹性是存在的，货币政策发挥作用的条件是具备的，通货紧缩时期货币政策仍然可以有所作为”。戴根有指出：“相当多数的人认为，货币政策不像财政政策那样有效，认为这两年的经济增长只是积极的财政政策发挥了作用。其实从理论上讲，货币政策是总揽社会总需求的，任何积极的财政政策如果没有相应的货币政策加以配合，都可能落空。所以从道理上讲，这两年财政政策作用，很大程度上是货币政策给予积极配合的结果”。

## （三）简要评论与问题的导出

20世纪30年代凯恩斯革命以来，西方经济学界围绕财政政策和货币政策问题进行了激烈的争论，并没有取得一致意见。改革开放以来，中国经济学界关于财政政策和货币政策的调控作用看法也不尽一致。原因何在？主要在于财政政策和货币政策赖以发挥作用的环境和条件处于不断的变化

过程之中，中外经济学界却对财政政策和货币政策赖以发挥作用的环境和条件缺乏足够的重视。为此，深入探讨我国经济运行格局的变化和与之相适应的财政政策与货币政策作用空间的变迁，就具有十分重要的理论价值和现实意义。

## 二、伴随经济高速增长财政政策的调控空间越来越大

### （一）我国财政政策调控地位的历史演进

我国计划经济时期，国家财政是国民收入分配的主体，不仅行政国防文教卫体靠财政拨款，发展国有经济和支援农业的资金也主要依赖国家财政支持。由此，财政在国民经济中居于支配地位，财政政策“独木撑天”，在宏观调控中发挥着重要作用。这从20世纪50年代提出的“三平理论”的权威解释——财政收支平衡是关键，物资供求平衡是基础，信贷收支平衡是综合反映——即可得到说明。

改革开放初期，不少人认为财政分配权过分集中，从而对经济运行的干预力量过强，不利于搞活经济。极端的意见则是要财政退出经济建设领域。现实发展结果是国民经济“紧运行”，财政日益贫困化。在财政日益贫困化的情况下，从改革开放初期到东南亚金融危机（1978—1997）这一时期，财政政策很难承担其在现代市场经济中本该承担的调控任务，一直默默无闻。东南亚金融危机以来，伴随我国经济的高速稳定增长，国家财力日益增长，财政政策重新崛起。

### （二）财政政策的调控空间越来越大

伴随经济高速增长财政政策的调控空间越来越大。具体表现是：

#### 1. 财政收入高速增长、占GDP的比重日益提高

1997年东南亚金融危机以来，我国经济增长持续保持良好势头，与此同时，财政收入增长率也稳步提高，1997年我国财政收入增长率为16.8%，至2007年已提高到32.4%。

伴随改革开放逐步走向深入和经济高速稳定增长，国家财政收入占GDP的比重日益提高。同时，国家财政已有能力通过增加债务来集中财力，为财政政策发挥调控作用提供强有力的财力保证。1997年我国财政收入占GDP比重为11%，至2007年已提高到21%。财政收入与债务收入已成为国家集中财力，保证财政政策有效调控经济运行的基础。

#### 2. 税收的强制性有利于财政政策调控作用的“全天候”发挥

2007年5月8日，为了抑制信贷过度增长和股市投机，中国人民银行三管齐下：提高存款准备金率、加息和扩大人民币对美元的波动幅度。但股市逆势而上，不跌反涨；2007年5月30日，财政部宣布，调整股票交易印花税（由千分之一上调为千分之三），股市应声而落，900多只股票下跌至跌停板。货币政策和财政政策对调控股市效应的巨大反差，向人们充分展示了财政政策优于货币政策的调控威力即税收的强制性有利于财政政策调控作用的“全天候”发挥。

诚然，中央政府财权集中度的提高为财政政策发挥调控作用提供强有力的财力保证。但是也应看到，财政收入占GDP比重的日益提高，中央政府财权的过分集中与市场化改革之间又存在着潜在的难以克服的矛盾。

### 三、面对流动性过剩货币政策调控效力日益弱化

#### (一) 我国货币政策调控地位的历史演进

前已说明，我国计划经济时期，国家财政是国民收入分配主体，财政政策在经济运行调控中占据主导地位，发挥着巨大的调控作用。但那时银行却是财政的附庸，无足轻重，甚至连相对独立的中央银行和货币政策也不存在，更谈不上货币政策的调控作用了。改革开放特别是“ $\$$ ”年二级银行体制建立以后，我国货币政策开始登上历史舞台，在宏观调控中扮演重要角色。改革开放初期至东南亚金融危机（1978—1997）这一阶段，货币政策一木独秀，宏观调控作用得到了淋漓尽致的发挥。东南亚金融危机以来，面对通货紧缩和流动性过剩，货币政策受到重挫，调控空间受到挤压。

#### (二) 流动性过剩：货币政策发挥调控功能的约束条件

当前，我国经济运行环境发生了巨大变化，这种变化简而言之就是一个时期以来备受经济界和社会有识之士广泛关注的“流动性过剩”。就流动性而言，我国经济学界并没有统一的认识。但流动性过剩在金融领域大体具有下列表现：

##### 1. M2/GDP过高

M2/GDP是美国经济学家戈德史密斯提出的衡量金融发展的两大重要指标之一（另一个是金融相关比率）。戈德史密斯认为，一国的货币化率越高，表明一国的金融发展程度越高。经过近30年的改革开放，我国的货币化率已高达165.03%，已是全球最高的货币化率了。高达165.03%货币化率一方面表明我国流动性过剩，货币资本由短缺转为过剩；另一方面则表明我国金融资源配置效率低下。理由很简单，货币化率的倒数GDP/M2是个金融效率指标，它代表单位货币供给量所推动的GDP产出。货币化率越高，表明单位货币供给量所推动的GDP产出越少。

##### 2. 金融机构巨额存差

自1995年以来，我国金融机构开始持续出现存差，从而一举结束了金融紧运行的格局。至2006年底，存差规模已达110148.82亿元，存贷比已高达148.89%。巨额存差表明，金融机构资金十分充裕，是金融机构流动性过剩的集中体现。

##### 3. 外汇储备激增

继1995年我国金融机构出现持续存差后，2002年以来我国国际收支同时呈现双顺差格局。在结售汇制度下，中央银行在外汇市场上购买外汇，外汇储备和外汇占款迅速增加。至2006年底，我国外汇储备已突破万亿美元大关，达到10663.44亿美元，成为全球最大的外汇储备国；与此同时，外汇占款已高98980.27亿元。巨额外汇储备造成基础货币大量被动投放，货币供给的内生性日益加强，市场流动性日益加剧。

#### (三) 流动性过剩条件下货币政策调控效力的弱化

由于货币政策调控功能是通过货币政策工具实现的，这里，仅分析法定存款准备金率调控功能的变化便可清楚看到货币政策调控效力的式微。中外学术界公认法定存款准备金率是最强有力的货

币政策工具，但是却并没有进一步说明法定存款准备金率发挥强有力调控作用的适用条件。其实，法定存款准备金率发挥强有力调控作用有其适用条件即商业银行体系对中央银行的资金依赖（具体地说，就是法定存款准备金率必须大于商业银行体系的超额储备率）。失却此前提条件，法定存款准备金率就会从“强有力”变为“无能为力”，从“巨人”变为“侏儒”。

二级银行体制建立以来，我国金融宏观调控可分为两个阶段：“1984—1997年为第一阶段，此阶段我国商业银行体系的超额储备是负值，在资金上严重依赖中央银行，中央银行具有强有力的金融宏观调控能力；1998年以来为第二阶段，此阶段我国商业银行体系的超额储备是正值且超额储备越来越多，流动性十分充裕，中央银行法定存款准备金率工具已失去强有力的金融宏观调控能力。2007年我国中央银行连续10次上调存款准备金率，但在紧缩信贷扩张和收回过剩流动性方面却收效甚微。

应该承认，2007年我国央行连续10次上调存款准备金率为防止经济过热做出了巨大的贡献。同时，也已将货币政策的调控功能推至极限。流动性过剩有其产生的我国外汇体制和国际背景根源，远非货币政策所能从容改变。

#### 四、财政政策与货币政策的协调与配合

由于中国的财政金融格局方面的原因，在中国有一种明显的倾向：改革开放初期，人们普遍高估货币政策的作用；而在1997年东南亚金融危机之后，财政政策开始受命于危难之际，在启动内需方面发挥了巨大作用。这时人们又普遍看好财政政策而贬低货币政策。为此，如何正确看待货币政策、财政政策以及它们之间的配合，就具有十分重要的现实意义。

货币政策与财政政策真正发挥调控作用是在20世纪30年代凯恩斯革命之后。基于当时有效需求不足，经济衰退的背景，凯恩斯强调财政政策的作用。进入20世纪40年代，长期的经济萧条暂时为战后繁荣所取代，有效需求不足得以缓解，通货膨胀开始抬头，在此形势下，凯恩斯主义者进而提出了“补偿性财政货币政策，即根据经济的冷热，交替实施紧缩和扩张政策。著名的凯恩斯主义者汉森、萨缪尔森、索罗、托宾等更看重财政政策与货币政策的搭配组合。

从世界各国财政政策和货币政策实践来看，人们对货币政策与财政政策逐步形成了下列共识：

（1）财政政策和货币政策的目标都是为了实现总供求的平衡，即 $AD=AS$ （2）货币政策利用利率、货币供给量等工具来影响总供求的平衡；财政政策利用支出和税收影响总供求的平衡；（3）阿尔文·汉森关于货币政策与财政政策作用的非对称性原理已经得到中外学术界的普遍认同即货币政策对治理通货膨胀具有强效应而对治理通货紧缩效应较弱，财政政策对治理通货紧缩具有强效应而对治理通货膨胀效应较弱。

至于货币政策与财政政策的四种搭配组合即“双松”、“双紧”、“一松一紧”和“一紧一”，就其实质而言只是抽象的理论模型。货币政策是科学，更是艺术，在具体实施过程中需要审时度势、灵活运用。我国当前实施稳健的财政政策和从紧的货币政策就是应对流动性过剩、实现“双防”目标的一种对策。

#### 五、结论与启示

总结全文，可以得出以下结论与启示：

1. 财政政策发挥调控功能以国家财政拥有一定财权为基础，货币政策发挥金融宏观调控功能以商业银行体系对中央银行的资金依赖为前提（具体地说就是法定存款准备金率必须大于商业银行体系的超额储备率）。失却此基础和前提，财政政策和货币政策调控功能就会大打折扣甚或完全丧失调控功能。

2. 新中国财政政策与货币政策作用空间的变迁经历了三个阶段：计划经济时期、改革开放第一阶段和第二阶段。与之相适应，财政政策与货币政策分别经历了“强、弱、强”和“弱、强、弱”三种状态。经验证明，财政政策与货币政策作用空间的变迁与经济体制和国民经济运行格局息息相关，财政政策与货币政策调控功能彼此不能相互替代。同时毋庸讳言，财政政策与货币政策作用空间同时又存在此消彼长的矛盾，此正是财政政策与货币政策协调配合的根源。

3. 财政政策和货币政策要真正发挥宏观调控功能必须改善其赖以发挥作用的经济运行环境。当前，流动性过剩已成为我国财政政策和货币政策发挥作用的硬约束条件，应对流动性过剩、实现“双防”目标是财政政策和货币政策的历史任务。

#### 参考文献：

1. 凯恩斯, 就业、利息和货币通论[M], 北京: 商务印书馆, 1983.
2. 萨缪尔森. 经济学(上册)[M], 北京: 商务印书馆, 1980.
3. 萨缪尔森. 诺德豪斯. 经济学(第16版)[M], 北京: 华夏出版社. 1999.
4. 托宾. 十来年的新经济学[M], 北京: 商务印书馆, 1980.
5. 陈银娥, 凯恩斯主义货币政策研究[M], 北京: 中国金融出版社, 2000.
6. 胡代光主编, 西方经济学的演变及其影响[M], 北京: 北京大学出版社, 1998.
7. 保罗·克鲁格曼, 萧条经济学的回归[M], 北京: 中国人民大学出版社, 1999.
8. 黄达, 宏观调控与货币供给[M], 北京: 中国人民大学出版社, 1997.
9. 谢平, 新世纪中国货币政策的挑战[J], 金融研究, 2000(1).
10. 范从来, 通货紧缩时期货币政策的有效性[J], 经济研究, 2000(7).
11. 戴根有, 关于我国货币政策的理论与实践问题[J], 金融研究, 2000(9).
12. 沈水根, 银行在宏观经济中的地位及其与财政的分配关系[J], 金融研究1982.
13. 赵磊, 重新解读“流动性过剩”[N], 光明日报, 2007. 06. 26.

