

经管学术文库

货币政策的 机制设计：

基于价格水平的财政决定理论

郭 晔 黄 振 等著



厦门大学出版社
XIAMEN UNIVERSITY PRESS

国家一级出版社
全国百佳图书出版单位

经管学术文库

货币政策的 机制设计：

基于价格水平的财政决定理论

郭 晔 黄 振 等著



厦门大学出版社
XIAMEN UNIVERSITY PRESS

国家一级出版社
全国百佳图书出版单位

图书在版编目(CIP)数据

货币政策的机制设计:基于价格水平的财政决定理论/郭晔,黄振 等著.

—厦门:厦门大学出版社,2015.12

(经管学术文库)

ISBN 978-7-5615-5876-8

I. ①货… II. ①郭…②黄… III. ①货币政策-研究-中国 IV. ①F822.0

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2015) 第 299973 号

官方合作网络销售商:



厦门大学出版社出版发行

(地址:厦门市软件园二期望海路 39 号 邮编:361008)

总编办电话:0592-2182177 传真:0592-2181406

营销中心电话:0592-2184458 传真:0592-2181365

网址:<http://www.xmupress.com>

邮箱:xmup@xmupress.com

厦门市万美兴印刷设计有限公司印刷

2015 年 12 月第 1 版 2015 年 12 月第 1 次印刷

开本:720×970 1/16 印张:13.5 插页:2

字数:200 千字

定价:52.00 元

本书如有印装质量问题请直接寄承印厂调换

■ 课题组成员名单

负责人：郭 晔

其他成员：黄 振 吴海清 姚若琪 郭华丹

姜斌宇 张 鑫 杨 娇 谢金玫

■ 项目编号

教育部人文社会科学青年项目（批准号：11YJC790053）

中央高校基本科研业务费项目（项目编号：2010221041）

前言

长期以来,货币政策都是各国政府对经济进行调控的重要手段之一。在国内外理论界,关于货币政策机制设计的讨论一直是一个热门话题。在货币政策的各目标之间,稳定价格水平通常被视为最重要的目标,多国政府在经历了一系列的货币政策机制变迁之后,采取了通货膨胀目标制。而就我国而言,货币当局经过多年实践,采取了稳定物价为主、兼顾经济发展为辅的货币政策机制。然而,从近年来的政策实施效果来看,我国货币政策对于价格水平的调控效果不甚理想。

一方面,货币数量论所认为的“通货膨胀总是,而且永远是一种货币现象”这一论断开始受到质疑。自20世纪90年代开始,一些学者提出了价格水平的财政决定理论(The Fiscal Theory of the Price Level,以下简称FTPL),认为通货膨胀不是一种货币现象,而是一种财政现象,价格水平由政府预算约束方程在均衡处相等来决定。该理论对传统的观念形成了一个有力的冲击,让学术界开始重新审视价格水平的决定机制。由此我们不得不思考:我国货币政策对于价格水平的调控是否一直都忽略了财政政策的影响,从而导致调控效果不佳?

另一方面,随着我国金融市场深化发展,资产种类不断丰富,众多经济事实也在说明资产价格与金融市场的变化已经显著地影响了我国货币政策对宏观经济发挥的作用,进而影响着实体经济的运行情况。我国一直以来钉住通货膨胀率而动的货币政策在当今的经济形势中难以做到有的放矢,以股票市场和房地产市场为代表的资产价格对我国货币政策的执行效力与传导机制有着重大的影响力,进而对国民经济的运行产生作用。所以这也向货币当局提出了一个重要问题:要如何对待资产价格在货币政策中的角色?货币当局是否需要更全面反映货币金融状况的可观测的参照指标,构建一种取代CPI进而综合反映我国货币金融形势变化的指标从而为决策者提供相关依据。

针对上述两方面问题,首先,本书将从货币数量论、价格水平的财政决定理论(FTPL)以及资产价格与货币政策理论出发,对相关的理论进行系统的

阐述,了解货币政策对于价格水平的决定机制以及资产价格与货币政策、通货膨胀之间的作用机制;其次,通过我国的货币政策与财政政策实践经验直观分析货币政策与通货膨胀、资产价格之间的关系,继而运用实证研究货币财政政策对于通货膨胀的作用效果,同时构建了中国的金融状况指数(Financial Condition Index,以下简称 FCI)作为我国货币政策的指示器,并对其进行检验。再次,在上述理论与实证分析的基础上,对我国的货币政策机制设计提出相关的建议与启示。具体而言,本书的主要内容如下:

第 1 章对一般价格水平进行了概述,分别解释了两种不同的价格水平,即物价水平与资产价格,并试图对包括通货膨胀、资产价格泡沫等在内的经济概念提出一个较为恰当的定义,为其他章节的理论与实证检验奠定基础。

第 2 章以货币数量论的产生和发展为脉络,对早期、近代、现代的货币数量论进行了系统阐述,对不同学派、不同代表人物的主要观点与思想进行了分析,以了解货币政策对于价格水平的决定机制。

第 3 章则是从对货币数量论的质疑出发,对价格水平的财政决定理论(FTPL)这一新理论进行梳理和评述,分析了价格水平由政府预算约束在均衡处相等来决定这一机制,并阐明了 FTPL 的新进展及其在发展过程中遇到的挑战和困难,以此为我国进一步稳定物价水平和平抑经济波动提供更多的政策选择和政策搭配方案。

第 4 章详细介绍了资产价格与货币政策理论,从理论上阐述了资产价格与货币供给、货币需求的关系,讨论了资产价格波动的传导机制,在此基础上,针对资产价格与通货膨胀之间的关系进行分析,并对货币政策是否应干预资产价格这一议题进行讨论,最后总结了前人关于构建金融状况指数(FCI)作为货币政策指示器的相关研究。

第 5 章是对货币政策与财政政策规则的系统介绍,首先对传统的货币政策规则(Friedman 规则、Taylor 规则、McCallum 规则、通货膨胀定标规则)与财政政策规则(税收规则、财政支出规则、盈余规则)进行分析,阐述了其特征与优缺点,继而在第 3 章与第 4 章的基础上,分别探讨基于 FTPL 与基于资产价格的货币政策规则,以期为货币政策机制设计提供理论依据。

第 6 章讨论了我国近年来货币政策与财政政策的实践经验。本章将 1992 年至今的时期按货币政策与财政政策的历程大致分为 5 个阶段,详细阐述了各个阶段货币财政政策与经济、通货膨胀、房地产价格、资产价格之间的关系,为第 7 章与第 8 章的实证分析打下基础。

第 7 章基于 FTPL 对货币政策与财政政策的通货膨胀效应进行了实证分

析。通过 1997 年至 2011 年的全国面板数据,引入两个衡量价格总水平的指标,构建动态面板模型,运用系统 GMM 的估计方法,分析货币政策因素和财政政策因素对价格水平的决定作用的影响,探讨 FTPL 在中国的适用性。

第 8 章分别用两种 VAR 模型构建了包含实际房价缺口、实际利率缺口、实际汇率缺口和实际股价缺口在内的我国金融状况指数 FCI,并且以次贷危机为基准划分两个子样本进行 FCI 的构成比较。同时,分析我国的金融状况指数对于 CPI 是否具有先导作用,是否能更好地预示宏观经济和金融走势,并探讨 FCI 是否可以作为货币政策的指示器。

第 9 章通过对上述章节理论、现状、实证方面分析的总结,探讨了货币政策与财政政策进行搭配的必要性,并就货币政策与财政政策搭配时的政策规则选择作了分析。此外,还基于 FTPL 与 FCI 提出了相关的政策建议,对希望能为政策制定者控制通货膨胀、把握整体金融运行状况提供依据,以便建立完善的货币政策机制。

综上,本书从一般价格水平出发,以价格水平的财政决定理论(FTPL)与金融状况指数(FCI)为视角,对货币政策应该如何应对通货膨胀与资产价格波动做了理论与实证分析。本书顺应了货币政策机制设计的前沿发展方向,为货币当局的货币政策制定提供了具有实践意义的政策建议,特别是在当前经济形势不明朗、资本市场发展日益加速的时期,对我国宏观经济目标的实现具有非常现实的指导意义。

目 录

第 1 章 价格水平概述/1

- 1.1 价格水平的界定/1
- 1.2 通货膨胀的定义与衡量指标/4
- 1.3 资产价格与资产价格泡沫/7
- 1.4 通货膨胀的类型/9
- 1.5 通货膨胀的影响/12

第 2 章 货币数量论/17

- 2.1 早期货币数量论/17
- 2.2 近代货币数量论/21
- 2.3 现代货币数量论/24
- 2.4 小结/26

第 3 章 价格水平的财政决定理论/28

- 3.1 对货币数量论的质疑/28
- 3.2 价格水平的财政决定理论的产生/29
- 3.3 价格水平的财政决定理论的推导/32
- 3.4 价格水平的财政决定理论的最新发展/39
- 3.5 关于价格水平的财政决定理论的争论/45
- 3.6 对于 FTPL 的实证检验/48
- 3.7 小结/50

第 4 章 资产价格与货币政策理论/52

- 4.1 资产价格与货币供求/52
- 4.2 资产价格波动的传导机制/55
- 4.3 资产价格与通货膨胀/64
- 4.4 金融状况指数(FCI)/68

第 5 章 货币财政政策规则/74

- 5.1 货币政策规则/74
- 5.2 财政政策规则/84
- 5.3 FTPL 下的货币政策规则/92
- 5.4 基于资产价格的货币政策/101

第 6 章 中国货币财政政策实践经验/108

- 6.1 1992 年至 1997 年/108
- 6.2 1998 年至 2002 年/114
- 6.3 2003 年至 2008 年上半年/120
- 6.4 2008 年下半年至 2012 年/125
- 6.5 2013 年至今/134
- 6.6 中国财政货币政策经验总结/143

第 7 章 货币财政政策的通货膨胀效应
——基于 FTPL 的实证研究/146

- 7.1 计量模型的设定/146
- 7.2 变量的选取/147
- 7.3 计量方法的选取/149
- 7.4 数据来源及说明/149
- 7.4 实证分析/150
- 7.5 小结/158

第 8 章 货币政策指示器
——FCI 的实证检验与比较/160

- 8.1 问题的提出/160
- 8.2 FCI 与货币政策/161
- 8.3 实证分析框架/163
- 8.4 实证构建我国的 FCI 指数/166
- 8.5 金融状况指数 FCI 的比较和检验/171
- 8.6 结论/177

第 9 章 宏观政策的选择/179

- 9.1 政策互相配合的必要性/179
- 9.2 货币政策与财政政策的搭配模式/183
- 9.3 货币财政政策选择的启示与建议/187

参考文献/194

第1章 价格水平概述

价格历来是经济学研究的焦点。经济学自诞生以来,一直以实现资源的最优配置作为主要目标之一。而在市场经济下,价格是配置资源的主导信号,市场主体一般根据价格所反映的信息来决定生产和消费等问题。基于此,经济学者总是试图探索价格是由什么决定的,以及价格是怎么决定的。

经济学常识告诉我们,商品价格的普遍上升会导致通货膨胀现象,而资产价格剧烈上升便会出现资产泡沫。那么,什么是通货膨胀?资产价格泡沫又是什么?经济概念的界定是一个复杂的系统工程,学术界往往对同一个概念有不同的界定。本章在广泛借鉴并充分比较前人研究成果的基础上,试图对包括通货膨胀、资产价格及资产价格泡沫等在内的经济概念提出一个较为恰当的定义,为下文的理论与实证检验奠定基础。

1.1 价格水平的界定

1.1.1 价格水平的定义及表现形式

西方经济学用价格水平描述一个经济体中所有的商品和劳务价格的总体平均数,一般用物价指数来衡量。根据价格水平的定义,要判定某一时期内的价格水平,就是回答如何设立物价指数,即如何由不同种类的商品劳务价格归纳出社会物价总水平。编制物价指数的方法有很多,“线性原则”是最常见的物价指数编制法,其表达式为:

$$P_t = 100 \times \sum_{i=1}^N g_i \frac{P_t^i}{P_0^i} \quad (1.1)$$

其中, $\sum_{i=1}^N g_i = 1$, P_t 为报告期(t 期)的物价总水平, P_t^i 为第 i 个商品在报告期的价格。基期的物价总水平通常假定为 100。根据公式(1.1),报告期

的物价总水平表明为基期物价水平(P_0)加上经某一权数处理的所有商品及劳务价格在 t 期的变动幅度,用公式表示即为:

$$P_t = P_0 + 100 \sum_{i=1}^N g_i \frac{P_t^i}{P_0^i} - P_0 = P_0 + 100 \sum_{i=1}^N g_i \frac{P_t^i - P_0^i}{P_0^i} \quad (1.2)$$

由此可见,在现行原则中,最关键的是如何选择价格权数(g_i)。实际应用中主要有两种公式可以计算权数,相应地,存在两种类型的价格指数。

第一种是对基期的商品(或劳务)销售量进行加权,由德国学者拉斯佩利斯(Laspeyres)提出,通常将通过该权数计算而得的价格指数称为“拉氏指数”。该权数 g_i 的计算公式为:

$$g_i = \frac{P_0^i X_0^i}{\sum_{j=1}^N P_0^j X_0^j}, i \neq j \quad (1.3)$$

其中, X_0^i 为基期商品 i 的销售量。

将(1.3)代入(1.1)中,有:

$$P_p = \frac{\sum_{i=1}^N P_t^i X_0^i}{\sum_{i=1}^N P_0^i X_0^i} \times 100 \quad (1.4)$$

拉氏指数衡量基期销售的一篮子商品的平均价格在报告期的相对变化。但是,普遍认为拉氏法有着较大的缺陷,具体表现如下:拉氏指数忽视了商品需求的替代效应,它假设商品需求量在报告期内不会因价格水平上涨而减少,而实际上商品需求量是关于其价格的函数,在其他条件不变时价格上升会引起需求量的下降,这一缺陷使得拉氏指数可能会赋予那些价格已经上涨的商品的权数过大。基于此,拉氏指数一般会高估实际的物价水平。

第二种就是方法,是对报告期的商品(或劳务)销售量进行加权,由此计算所得的价格指数被称为“派氏指数”。派氏指数将权数定义为:

$$g_i = \frac{P_0^i X_t^i}{\sum_{j=1}^N P_0^j X_t^j} \quad (1.5)$$

将(1.5)代入(1.1),于是有派氏指数

$$P_p = \frac{\sum_{i=1}^N P_t^i X_t^i}{\sum_{i=1}^N P_0^i X_t^i} \times 100 \quad (1.6)$$

可以看到,派氏指数法将市场供求结构的变动因素考虑在内,弥补了拉式

指数的不足之处。但是,这一算法也有不足之处,它未考虑价格变动引起价格上涨的产品消费相对于基期已经降低,因而给予了其过小的权重,从而低估了价格上涨率。

由于上述两种算法各有利弊,在实际运用中,经常互补混合使用。

1.1.2 我国主要的物价指数

(1) 居民消费价格指数(Consumer Price Index,简称 CPI)

居民消费价格指数采用“拉式法”编制,用以反映代表性居民及家庭所购买商品与服务的价格水平变动情况。CPI 的统计对象是社会产品和服务的最终价格,其一方面同人民群众的生活密切相关,另一方面,它也是进行经济分析和宏观调控及国民经济核算的重要指标。其变动率的大小在相当程度上反映了通货膨胀或紧缩的程度。

我国 CPI 统计与调查的商品可按用途划分为八大类,分别为食品、烟酒及用品、衣着、家庭设备及维修服务、医疗保健及个人用品、交通和通信、娱乐教育文化用品及服务、居住等。随着经济不断发展,居民的消费结构也在发生着变化,因此,这八类项目的权重也在发生着变化。发达国家 CPI 权数构成的调整大致每两年进行一次,而我国的调整频率相对较低。而且由于我国国家统计局并没有对外公布准确的权重占比,透明度较低,人们一般通过统计局发布的相关信息去推测一篮子商品的权重分配。虽然无法做到准确无误,但专家学者还是根据市场上的可利用信息做了相对可信的估计,比较具有代表性的数据如表 1-1 所示。我们可以看到,商品类的权重达到了三分之一,但随着生活水平的提高,食品价格权数的下调和居住价格的上调是大势所趋。

表 1-1 CPI 篮子各项目权重及变化

项 目	2006 年	2011 年	变动幅度
食品	33.60	31.39	-2.21
烟酒及用品	14.40	13.89	-0.51
衣着	9.00	8.51	-0.49
家庭设备及维修服务	6.20	5.84	-0.36
医疗保健及个人用品	9.40	9.04	-0.36

续表

项 目	2006 年	2011 年	变动幅度
交通和通讯	9.30	9.25	-0.05
娱乐教育文化用品及服务	4.50	4.25	-0.25
居住	13.60	17.82	4.22

资料来源：中国国家统计局、新浪网。

(2) 生产者物价指数(Producer Price Index, 简称 PPI)

PPI 亦称工业品出厂价格指数,用以衡量工业企业产品(包括原材料、中间产品及最终产品)出厂价格变动趋势和变动程度,是反映某一时期生产领域价格变动情况的重要经济指标。根据定义,PPI 侧重于关注各类商品在不同生产阶段的价格变化情况。商品的生产活动一般分为原始阶段、中间阶段及完成阶段三个阶段:在原始阶段,商品尚未做任何的加工;而在中间阶段,商品尚需做进一步的加工;到完成阶段,商品不再需要做任何加工手续。目前,我国 PPI 的调查产品有 4000 多种(含规格品 9500 多种),覆盖全部 39 个工业行业大类,涉及调查种类 186 个。

(3) 国内生产总值物价平减指数(GDP Deflator, 简称 GDP 平减指数)

国内生产总值物价平减指数是指未剔除物价变动的名义 GDP 与实际 GDP 的比率。GDP 平减指数涵盖了 GDP 所有组成部分(消费、投资、政府购买及净出口)而非特定商品的变化,所以,该指数的统计范围相对其他物价指数较广,既包括消费资料,也包括生产资料,能全面地反映物价水平的趋势。

1.2 通货膨胀的定义与衡量指标

1.2.1 通货膨胀的定义

迄今为止,通货膨胀已成为世界各国政府普遍面临的宏观决策议题,同时也是一种复杂的宏观经济现象。通货膨胀作为一个经济概念经常被人们所提起,但目前学术界还没有给出一个被普遍接受的定义。一般情况下,根据下定义的角度不同,通货膨胀的定义大致上可以分为两类,分别是现象类定义和本质类定义。

现象类定义是从通货膨胀表面现象的角度来给通货膨胀下定义。后凯恩斯主义经济学的经济学家将物价总水平上涨定义为通货膨胀;保罗·萨缪尔森(Paul A Samuelson)认为通货膨胀是指物品和生产要素的价格普遍上升时期;加德纳·阿克利将通货膨胀定义为平均物价或一般物价水平的持续的剧烈上涨。而且,在大部分西方经济学教材中,一般都将通货膨胀定义为:商品和服务的货币价格总水平的持续上涨现象。

本质类定义侧重从成因的视角定义通货膨胀。新自由主义学派代表人物哈耶克认为:“通货膨胀的真正含义是指货币数量的过度增长,这种增长带来了物价的上涨。”货币学派代表人物米尔顿·弗里德曼也坚持从原因这个角度来定义通货膨胀,他认为通货膨胀随时随地都只是一种货币现象,其产生的最根本的原因在于货币的过度发行。在实践中,大部分国家对于通货膨胀的定义也是侧重于从成因角度出发。我国《经济大辞典》对通货膨胀的定义是:“流通中纸币量超过实际需要量所引起的货币贬值、价格上涨的经济现象。”《美国大学辞典》给通货膨胀下的定义是:“通货膨胀意即国家通货的过度膨胀或增长,尤指因发行不能兑换硬币而引起的过度膨胀。”

两种定义在一定程度上都是较为片面的。一般物价水平上涨只是通货膨胀的表现形式,重要的是揭示其实质及形成原因,但是在不同时期不同的经济背景下,通货膨胀的成因以及反应都是不同的。已有很多学者指出通货膨胀不仅仅是一种货币现象,不能简单地认为是货币增多造成的。

因此,本书更倾向于现象类定义。借鉴西方经济学的主流理论,本书将通货膨胀定义为:商品与劳务价格普遍、持续上升的过程。对于这个定义,需要特别说明以下四点:^①

(1)通货膨胀现象针对的是商品与服务的价格,它在定义时并不是基于金融资产的价格波动。

(2)通货膨胀是一个持续的过程。它不是一次性或短期的价格总水平的上升。

(3)通货膨胀是各种商品和劳务的总的物价水平的波动。它不是指个别商品价格的上涨。

(4)通货膨胀是指价格总水平的明显上升,微弱的价格水平上升就很难称之为通货膨胀。

^① 戴金平:《货币银行学》,厦门大学出版社2009年版。

1.2.2 通货膨胀的衡量指标

在实务中,通货膨胀率一般被定义为物价总水平的增长率,用公式表示如下:

$$\pi_t = \frac{p_t - p_{t-1}}{p_{t-1}} = \frac{p_t}{p_{t-1}} - 1 \quad (1.7)$$

衡量通货膨胀的关键在于如何在不同的价格指数体系中选择一种最能够准确判定出通货膨胀的强度体系。目前为止,理论界主要有 CPI、PPI、GDP 平减指数等主要衡量指标。

居民消费价格指数(CPI)是对一个固定的消费品篮子价格的衡量,主要反映消费者支付商品和劳务的价格变化情况。以 CPI 度量通货膨胀的优点是资料容易收集,公布频率较高,而且与社会公众的生活密切相关,因此能迅速和直接地反映居民生活费用的变化。但该指数统计范围较窄,不能充分反映各种资本品和中间产品的价格变动趋势。特别是 CPI 是按照固定权数来计算的,因此,无法考虑商品替代、质量变化与新产品的采用对消费者福利水平的影响,从而往往会高估通货膨胀率。

生产者价格指数(PPI)衡量的是各种商品在不同生产阶段的成本价格变化情况。该指数的优点在于能较灵敏地反映企业生产成本的变化,并能在一定程度上预测居民消费物价指数的变动趋势,但其缺点也是显而易见,它没有将各种劳务价格包括在内。

GDP 平减指数是名义 GDP 与实际 GDP 之间的比值。它的计算基础比 CPI 更广泛,涉及全部商品和服务,除消费外,还包括生产资料和资本、进出口商品和劳务等。因此,这一指数能够更加准确地反映一般物价水平走向,是对价格水平最宏观的测度。但该指数所需资料的收集有一定难度,多数国家一般一年只能公布一次,即使是美国这样统计制度完善的国家,目前也只能做到每季度一次,因而不能及时反映物价水平的变动趋势。

大部分经济学文献通常采用居民消费价格指数(CPI)的变动来衡量通货膨胀。因为,相比其他价格指数而言,CPI 更能反映居民家庭所购买的生活消费品和支付的服务费用价格变动的总趋势和程度,故被作为通货膨胀的衡量指标被大部分国家所采纳。基于此,本书中的通货膨胀率用 CPI 指标来衡量。

1.3 资产价格与资产价格泡沫

1.3.1 资产价格的定义与类型

与一般商品价格的定义类似,资产价格是指资产转换为货币的比例,即一单位资产可以转换为多少单位货币。不同于一般商品的价格决定,在影响资产价格的因素之中,投资者预期起到决定性作用,例如股票、债券、土地、房地产等资产,这些资产既与所处市场状况相关,而且还受到人们对将来市场状态预期的影响;而且这些资产的寿命一般较长,购买和出售不受严格的时间限制,而是更多取决于投资者的预期。

通常来说,资产价格取决于资产的基础价值,而资产的基础价值是该资产未来预期现金流量的现值,其一方面包含对未来现金流的预期;另一方面,折现率的选取则需考虑风险因素的影响。所以,当前与未来的经济基本面因素是理性投资者在投资决策中需要考虑的,本书假设资产的基础价值是由经济基本面因素所决定的;而且,类似于与一般商品,资产的价格也受市场供求的影响,满足经济学中一般的供求理论。

资产价格包含狭义的资产价格和广义的资产价格。狭义的资产价格包括股票、债券、基金、保险等非货币金融资产的价格;广义的资产价格除了传统的金融资产价格外还包括房地产价格、原油等财产资产。在金融资产的选取上,由于股票是居民投资非货币资产的主要品种之一,价格波动比较容易受经济变量影响,股票市场的表现被称为宏观经济的晴雨表,而且股票价格便于统计,因此本书选用股票价格作为金融市场的代表性资产价格。而在财产资产的选取上,本书则以房地产为代表性资产。原因如下:首先,房地产是居民财富的重要表现形式,在居民可支配收入和家庭资产中所占比重较大;其次,房地产价格与宏观经济状况联系紧密;最后,房地产既属于实体经济的范畴,又具有金融资产的属性。

股票和房地产这两种资产价格波动性较大,更容易出现资产价格泡沫。而房地产价格和股票不但与宏观经济关系非常密切,而且与企业 and 居民的经济活动息息相关,一旦它们产生巨大的波动,往往会给金融体系的稳定带来巨大冲击,也会对宏观经济发展产生重大影响。所以,它们是货币政策财政政策