

**DRC**

国务院发展研究中心  
Development Research Center of the State Council

国务院发展研究中心研究丛书 2014

丛书主编 ■ 李 伟

# 新时期我国财政、货币政策 面临的挑战与对策

**China's**  
**Fiscal Policy and Monetary Policy**  
*Challenges and Solution in New Stage*

余 斌 张俊伟 等著



中国发展出版社  
CHINA DEVELOPMENT PRESS

国务院发展研究中心研究丛书 2014

丛书主编 ■ 李 伟

# 新时期我国财政、货币政策 面临的挑战与对策

China's  
Fiscal Policy and Monetary Policy  
*Challenges and Solution in New Stage*

余 斌 张俊伟 等著



中国发展出版社  
CHINA DEVELOPMENT PRESS

## 图书在版编目 (CIP) 数据

新时期我国财政、货币政策面临的挑战与对策 / 余斌, 张俊伟等著.  
北京: 中国发展出版社, 2014. 8

(国务院发展研究中心研究丛书/李伟主编. 2014)

ISBN 978-7-5177-0180-4

I. ①新… II. ①余… ②张… III. ①财政政策—研究—中国 ②货币政策—研究—中国 IV. ①F812.0 ②F822.0

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2014) 第 133164 号

书 名: 新时期我国财政、货币政策面临的挑战与对策

著作责任者: 余斌 张俊伟 等

出版发行: 中国发展出版社

(北京市西城区百万庄大街 16 号 8 层 100037)

标准书号: ISBN 978-7-5177-0180-4

经 销 者: 各地新华书店

印 刷 者: 北京科信印刷有限公司

开 本: 700mm × 1000mm 1/16

印 张: 14.25

字 数: 150 千字

版 次: 2014 年 8 月第 1 版

印 次: 2014 年 8 月第 1 次印刷

定 价: 38.00 元

联系电话: (010) 68990630 68990692

购书热线: (010) 68990682 68990686

网络订购: <http://zgfczbs.tmall.com/>

网购电话: (010) 88333349 68990639

本社网址: <http://www.developress.com.cn>

电子邮箱: [bianjibu16@vip.sohu.com](mailto:bianjibu16@vip.sohu.com)

---

## 版权所有·翻印必究

本社图书若有缺页、倒页, 请向发行部调换

DRC

2014

国务院发展研究中心研究丛书

## 编 委 会

主 编：李 伟

副主编：刘世锦 韩 俊 张军扩 张来明 隆国强

编 委：（按姓氏笔画为序）

丁宁宁 马 骏 卢 迈 叶兴庆 包月阳

吕 薇 任兴洲 米建国 刘世锦 李 伟

李善同 余 斌 迟福林 张小济 张军扩

张来明 张承惠 陈小洪 侯永志 赵晋平

赵昌文 高世楫 夏 斌 郭励弘 隆国强

程国强 程秀生 韩 俊 葛延风

# “新时期我国财政、货币政策面临的挑战与对策”

## 课题组



### 课题负责人

余 斌 国务院发展研究中心宏观部部长，研究员

### 课题协调人

张俊伟 国务院发展研究中心宏观部第三研究室主任，研究员

### 课题组成员

魏加宁 国务院发展研究中心宏观部巡视员，研究员

孟 春 国务院发展研究中心宏观部副部长，研究员

张立群 国务院发展研究中心宏观部副巡视员，研究员

陈昌盛 国务院发展研究中心宏观部第一研究室主任，研究员

吴振宇 国务院发展研究中心宏观部第二研究室主任，研究员

苟文峰 重庆市信息中心经济研究所所长，西部之光访问学者

任泽平 国务院发展研究中心宏观部第一研究室副主任，副研究员

戴 慧 国务院发展研究中心宏观部第二研究室副主任，助理研究员

王莹莹 国务院发展研究中心宏观部助理研究员

江 宇 国务院发展研究中心宏观部助理研究员

唐 滔 中国人民银行金融研究所助理研究员

朱太辉 中国人民大学财政金融政策研究中心博士

甘顺利 中国人民大学财政金融学院博士

张 洋 中国人民大学财政金融学院博士生

谭 聪 中国人民大学财政金融学院博士生

杨 坤 西南财经大学中国金融研究中心博士生

赵伟欣 北京科技大学经济管理学院硕士

# 总 序

## 积极发挥智库作用 全力为改革服好务

国务院发展研究中心主任、研究员

李伟

去年11月召开的党的十八届三中全会，掀开了中国改革开放新的篇章，标志着中国进入全面深化改革的历史新阶段，对于全面建成小康社会、实现中华民族伟大复兴的中国梦具有重大而深远的指导意义。

改革的成功，需要正确的方向和可行的方法。过去三十多年的实践表明，中国特色的改革道路，以“三个有利于”为标准，既坚持了正确的方向，又找到了可行的方法。进入新时期的改革，涉及面更为广泛，调整利益格局更加艰难。我们必须以全球视野、战略思维，深化改革理论研究，密切结合世情国情，积极关注社情民意，科学认识全球结构调整和体制变革的方向、趋势，正确认识和把握民众诉求，遵循经济社会发展的规律，提升驾驭改革的综合能力，确保三中全会提出的各项改革任务圆满完成。为此，需要特别

处理好理论指导与实践探索、加强党的统一领导与发挥各方创造性、积极果敢与稳妥推进、效率与公平、经济体制改革与社会体制改革等方面关系。

经济体制改革是全面深化改革的重点，其核心是处理好使市场在资源配置中起决定性作用和更好发挥政府作用的关系，而使市场发挥决定性作用是当前改革的主要矛盾方面。当前，我国经济正处在向中高速增长阶段转换的关键期。增长阶段转换表面上看是速度的换挡与调整，但在本质上是增长动力的转换与接续。我国经济能否在一个新的增长平台上良好运行，规模与质量、速度与效益的关系达到一种新的平衡，关键在于切实转变发展方式和着力培育经济增长新动力。

今年以来，我国在经济下行压力加大、局部风险开始显露的同时，结构调整取得积极进展，表现为服务业发展势头良好，消费对经济增长的贡献提高，就业状况不断改善等。这些积极变化也反映了我国经济正在向新常态平稳过渡。在此情况下，我们要充分地认识到改革举措有供给侧和需求侧之分，有见效慢和见效快之别。在抓好相对慢变量重大改革的同时，适当加大需求侧的改革措施，进一步发挥扩需求、稳增长的作用，与促进需求政策形成合力效应，通过换机制、调结构，着力培育增长新动力。

具体而言，近期，应以调整投资结构、稳定投资增速、化解金融风险为重点，积极推进相关重点领域改革和政策调整。如清理规范地方融资平台，推进地方政府合规融资；发挥政策性金融机构对住房和基础设施建设的支持作用；推动资产证券化，盘活存量；做好舆论引导、风险隔离、社会保障等配套工作，积极化解局部风

险；与结构性减税政策相结合，积极推进加速折旧；治理产能过剩，推动产业结构调整等等。

中长期，则应把有利于稳增长、调结构、促转型的重大改革放在优先位置。推动以破除行政性垄断、促进竞争为重点的基础产业领域改革，提高非贸易部门的效率；围绕降低企业综合成本，推动土地、金融、流通、知识产权保护等领域改革，增强企业盈利能力，促进企业转型升级；加快服务业的对内、对外开放，破除各种隐性壁垒，形成平等进入、公平竞争的市场环境；适当提高中央政府债务占 GDP 的比重和当年财政赤字率，利用中央政府的负债潜力，加大社会公共服务设施建设，缓解地方政府和企业现实的债务压力。

十八届三中全会通过的《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》明确提出：加强中国特色新型智库建设，建立健全决策咨询制度。去年4月和今年1月，习近平总书记两次对智库建设和国务院发展研究中心的工作作出重要批示，明确指出智库是国家软实力的重要组成部分，要高度重视、积极探索中国特色新型智库的组织形式和管理方式；要求我们要紧紧围绕推进全面深化改革等重大任务，不断增强综合研判和战略谋划能力，提高决策咨询服务质量和水平。

国务院发展研究中心作为直接为党中央、国务院重大决策提供研究咨询服务的智库机构，在过去一年中，紧紧围绕中央的工作中心，牢牢把握为中央决策服务的根本方向，立足全局、突出重点、发挥优势、创新体制，以深入开展党的群众路线教育实践活动为契机，以全面推进“一流智库”建设为抓手，以提高政策咨询研究的



质量和水平为重点，坚持中长期重大课题研究是当前经济社会发展热点难点问题研究相结合，完成了一批具有较高政策价值和较大社会影响力的研究成果，推动形成了一系列经济社会发展新政策新举措，为中央决策服务取得了新成绩。

“国务院发展研究中心研究丛书”迄今已是连续第五年出版。五年来，我们获得了各级领导同志和社会各界读者的热情关注与支持。特别是去年的丛书出版后，受到国务院领导同志的高度肯定。这是对我们继续做好工作的重要鼓励与鞭策。

今年的“国务院发展研究中心研究丛书”共 16 部著作。其中：《追赶接力：从数量扩张到质量提升》是国务院发展研究中心 2013 ~ 2014 年度的重大研究课题报告，深入分析了中国经济增长方式的转变路径与方法；《中国新型城镇化：道路、模式和政策》、《从城乡二元到城乡一体：我国城乡二元体制的突出矛盾与未来走向》等 10 部，是国务院发展研究中心各研究部（所）的重点课题研究报告；此外，还有《中国电子商务的发展趋势与政策创新》等 5 部优秀招标课题研究报告。

这套丛书是国务院发展研究中心过去一年研究成果的优秀代表，但其中可能还存在着种种不足。衷心期望社会各界提出宝贵意见和建议，帮助我们在建设中国特色新型智库、开创政策研究咨询工作新局面、努力为全面深化改革服好务的道路上不断前进，为实现中华民族伟大复兴的中国梦做出新的更大贡献。

2014 年 8 月 18 日

# 目 录

## Contents

|                                |    |
|--------------------------------|----|
| 总报告 新时期我国财政、货币政策面临的挑战与对策 ..... | 1  |
| 一、增长阶段转换背景下的宏观经济环境 .....       | 1  |
| 二、新时期我国财政、货币政策面临的挑战 .....      | 4  |
| 三、过去十年我国财政、货币政策操作的经验与启示 .....  | 7  |
| 四、日本、韩国在增长阶段转换期的经验 .....       | 10 |
| 五、今后一段时期我国财政、货币政策的调控目标 .....   | 13 |
| 六、不同情境下财政、货币政策的搭配选择 .....      | 16 |
| 七、关于加强财政、货币政策协调配合的建议 .....     | 19 |
| 八、关于当前几个热点问题的探讨 .....          | 23 |
| 第一章 增长阶段转换背景下的宏观经济环境 .....     | 32 |
| 一、增长阶段转换的原因与性质分析 .....         | 32 |
| 二、增长转型期宏观经济环境的基本特点与主要风险 .....  | 40 |
| 三、政策思路及相关建议 .....              | 46 |

|                                                      |     |
|------------------------------------------------------|-----|
| <b>第二章 新时期我国财政、货币政策面临的挑战</b> .....                   | 52  |
| 一、新时期我国财政政策面临的挑战 .....                               | 52  |
| 二、新时期我国货币政策面临的挑战 .....                               | 58  |
| 三、新时期财政、货币政策配合面临的挑战 .....                            | 65  |
| <b>第三章 过去十年我国财政、货币政策操作及启示</b> .....                  | 66  |
| 一、经济上升阶段的财政、货币政策操作 .....                             | 66  |
| 二、经济下降时期的财政、货币政策操作 .....                             | 71  |
| 三、对财政、货币政策操作的简要评论 .....                              | 76  |
| 四、改善今后财政、货币政策操作的建议 .....                             | 80  |
| <b>第四章 追赶型经济体在增长阶段转换期的财政、货币政策</b><br>——以韩日两国为例 ..... | 85  |
| 一、韩国在增长阶段转换期的财政、货币政策 .....                           | 85  |
| 二、日本在增长阶段转换期的财政、货币政策 .....                           | 94  |
| 三、追赶型经济体成功进行结构调整的政策共性 .....                          | 100 |
| <b>第五章 影响财政、货币政策目标选择的因素</b> .....                    | 102 |
| 一、财政、货币政策的目标应当从点到区间 .....                            | 102 |
| 二、影响政策目标确定的主要因素 .....                                | 105 |
| <b>第六章 不同情境下财政、货币政策的协调配合</b> .....                   | 112 |
| 一、财政、货币政策协调配合的结合点 .....                              | 112 |
| 二、经济周期与财政、货币政策组合 .....                               | 118 |

|                                                            |            |
|------------------------------------------------------------|------------|
| 三、发展趋势变化与财政、货币政策组合 .....                                   | 121        |
| 四、外部冲击与财政、货币政策组合 .....                                     | 122        |
| 五、结构调整与财政、货币政策组合 .....                                     | 124        |
| <b>第七章 关于加强财政、货币政策协调配合的政策建议 .....</b>                      | <b>129</b> |
| 一、财政、货币政策协调配合的必要性 .....                                    | 129        |
| 二、财政、货币政策协调配合的可行性 .....                                    | 130        |
| 三、财政、货币政策协调配合应遵循的原则 .....                                  | 131        |
| 四、当前优化我国财政、货币政策协调配合的<br>政策建议 .....                         | 133        |
| <b>专题报告一 发达国家“宽货币、紧财政”政策成因<br/>        及对我国的影响 .....</b>   | <b>139</b> |
| 一、“宽货币、紧财政”政策的形成 .....                                     | 140        |
| 二、欧美国家财政和货币政策近期的演变 .....                                   | 144        |
| 三、“宽货币、紧财政”政策对我国经济的影响及对策 .....                             | 145        |
| <b>专题报告二 我国 M2/GDP 偏高原因及其对货币政策操作<br/>        的影响 .....</b> | <b>150</b> |
| 一、我国 M2/GDP 的变动趋势 .....                                    | 151        |
| 二、我国 M2/GDP 比值偏高的原因分析 .....                                | 154        |
| 三、我国 M2/GDP 比值偏高面临的潜在风险及对未来货币<br>政策操作的影响 .....             | 163        |

### 专题报告三 货币、信贷服务实体经济效率下降的原因

和对策 ..... 166

一、货币信贷服务实体经济效率明显下降 ..... 167

二、货币信贷服务实体经济效率下降的三大原因 ..... 169

三、从宏观调控和体制建设两方面共同推进，缓解金融  
体系空转、效率下降的问题 ..... 177

### 专题报告四 推动金融更好地服务实体经济

——基于金融改革的视角 ..... 182

一、问题的提出 ..... 182

二、对金融改革路径的反思 ..... 185

三、基本判断、结论与政策建议 ..... 207

## 总报告

# 新时期我国财政、货币政策面临的挑战与对策

增长阶段转换对财政、货币政策提出了新的要求。本课题在分析我国宏观经济环境变化的基础上，总结了我国过去十年及日韩两国增长阶段转换期的经验教训，提出了新时期我国财政、货币政策的调整、应用、搭配等应注重的问题和遵循的原则，并对相关领域若干热点问题进行了分析。

## 一、增长阶段转换背景下的宏观经济环境

### （一）增长阶段转换及其成因

2013 年，我国 GDP 接近 56.9 万亿元人民币，按全年平均汇率 1 : 6.2 折算，约合 9.18 万亿美元，比 2012 年增加接近 1 万亿美元，占全球经济总量的比重超过 12%。2010 年以来，我国对全球经济增长的贡献达到 20% 左右，对促进世界经济复苏发挥了重要作用。但是，我国经济增速已连续两年低于 8% 的水平，引起国际社

会的广泛关注。

从世界各国的经济发展历程看,没有哪一个国家能够永远保持高速增长。二战后的日本和西德,分别创造了“日本经济奇迹”和“西德经济奇迹”,但也只是保持了20年左右的高速增长,此后则出现了较大幅度的滑坡。改革开放以来,我国经济保持年均接近10%的高速增长已经超过了30年,被誉为“中国经济奇迹”。现阶段,我国人口结构变化和劳动力成本上升,传统竞争优势逐渐削弱;越来越多的产业达到或接近世界技术前沿,引进、消化、吸收世界先进技术后发追赶空间缩小;高投入、高消耗、高污染的发展模式,造成资源、环境、生态约束日趋增强。与十年前相比,经济增长一个百分点的数量明显不同,实现难度加大。2003年GDP增长一个百分点需要的名义增加值不到1350亿,到2013年,增加到5200亿,是前者的3.85倍。我国经济增速下降在所难免,也符合世界经济发展的一般规律。

从发展趋势看,我国经济发展存在诸多有利条件。譬如,经济体制改革将释放新的增长动力与活力、城镇化潜力依然巨大、居民消费升级方兴未艾、竞争优势并未根本动摇、全球化孕育新机遇等。去年以来,面对经济增长下行压力,政府保持了足够的定力,积极创新宏观调控方式,把工作重点放在转变经济发展方式、调整经济结构、提高经济运行的质量和效益、化解各种矛盾和问题上,这也必将为我国经济长期稳定发展奠定更加坚实的基础。预计在未来十年中,我国经济将保持7%左右的中速增长。经测算,在2014~2020年间,GDP年均增速只要达到6.7%,就能实现比2010年翻一番的目标。如果说我国经济增长最快的阶段已经过去,那

么，经济发展最富挑战，同时也最激动人心的阶段已经到来，最接近实现工业化，并走向成熟、迈向高收入社会、全面实现小康的阶段正在开启。

因此，现阶段我国经济正处在从接近 10% 的高速增长阶段向 7% 左右的中速增长阶段转换的关键时期。增长阶段转换不仅仅是增长速度的调整，更重要的是增长动力和发展方式的转换，是原有竞争优势逐渐削弱、新竞争优势逐渐形成的过程，也是原有预期、平衡被打破，需要重新寻找并建立新平衡的过程。

## （二）增长转型期我国经济运行面临的风险

大多数追赶型经济体在增长阶段转换期都发生过系统性危机。如果上述转换能够顺利实现，我国经济可以在一个相对低的增长速度下良好运行，规模与质量、速度与效益的关系达到一种新的平衡，增长速度“下台阶”和增长质量“上台阶”得以同时实现。但是，高速增长期结束，并不意味着中速增长会自然到来。如果新旧增长动力的接替不成功，新的发展方式未能及时确立，中速增长也难以稳住。一旦经济增长出现大幅下滑，则可能引发系统性风险。

从近期和以往较长时期的经验看，经济增速下降将直接影响经济运行的质量和效益。在现有增长模式下，我国企业具有典型的“速度效益型”特征，经济运行的质量和效益很大程度上依赖于速度与规模。在经营方式和盈利模式未能根本转变之前，增速一旦短期内明显回落，企业效益也会相应下滑，大量企业破产倒闭将导致就业状况显著恶化，危及社会稳定。同时，经济减速，财政减收、支出刚性扩张、债务快速累积，中央、地方财政可持续性面临考验。



增长阶段转换和经济结构变化,将使金融体系的脆弱平衡面临新的考验。首先,在增长动力和结构变化的过程中,各种资源、要素需要在不同行业、领域和企业之间进行重新配置。当新的增长空间不足以覆盖资源重新配置引起的不良资产时,将引发金融风险。其次,基于原有经济增长速度评估的资产价值,在经济增速出现较大幅度下降后将出现贬值。尤其是基础设施投资收益下降、回收期延长,部分资产将从优良资产转变为不良资产,以此为基础形成的金融资产,就需要重新评估和定价,金融机构的不良率可能明显上升。最后,财政风险和金融风险相互交织、相互转化。地方政府的基础设施投资,主要通过财政担保、土地抵押等方式从金融机构获取信贷资金,债务风险可能转化为金融风险。近中期,投融资平台和房地产市场风险较大,既可能引发系统性财政风险,也可能引发系统性金融风险。

## 二、新时期我国财政、货币政策面临的挑战

### (一) 财政政策的调控空间被大大压缩

伴随着经济增速“下台阶”,以及“营改增”在全国范围内推开,我国财政收入增长将回归常态,即回归到和名义经济增长大体相当的水平。2012年,全国财政收入增长12.8%,远低于21世纪前十年的平均增速(20%)。2013年,财政收入增速进一步放缓,仅增长10.1%。与此同时,教育医疗、公共卫生、环境保护、社会保障、社会服务支出呈刚性增长状态。在“两头夹击”之下,保证