



TONGHUO JINSUO XIA DE JINGJI ZENGZHANG

中国人民大学中国经济改革与发展研究院
基地重大课题研究系列

通货紧缩下的经济增长

杜厚文 黄泰岩 主编

TONGHUO JINSUO XIA DE JINGJI ZENGZHANG
TONGHUO JINSUO XIA DE JINGJI ZENGZHANG



经济科学出版社

中国人民大学中国经济改革与发展研究院
基地重大课题研究系列
教育部人文社会科学重点研究基地基金资助项目

通货紧缩下的经济增长

杜厚文 黄泰岩 主编

经济科学出版社

责任编辑：吕 萍 马金玉
责任校对：徐领弟 董蔚挺
版式设计：代小卫
技术编辑：邱 天

通货紧缩下的经济增长

杜厚文 黄泰岩 主编

经济科学出版社出版、发行 新华书店经销

社址：北京海淀区阜成路甲 28 号 邮编：100036

总编室电话：88191217 发行部电话：88191540

网址：www.esp.com.cn

电子邮件：esp@esp.com.cn

蓝马印刷厂印刷

永明装订厂装订

880×1230 32 开 8.625 印张 230000 字

2002 年 12 月第一版 2002 年 12 月第一次印刷

印数：0001—3000 册

ISBN 7-5058-3424-X/F·2767 定价：13.80 元

(图书出现印装问题，本社负责调换)

(版权所有 翻印必究)

前 言

本书是“中国人民大学中国经济改革与发展研究院基地重大课题研究系列”成果之一。

中国人民大学中国经济改革与发展研究院是教育部人文社会科学重点研究基地，它是由中国人民大学与国家计划发展委员会宏观经济研究院联合共建的经济科学研究机构。袁宝华同志为该院题写院名，全国政协副主席陈锦华同志为研究院成立揭牌。研究院以国家计委宏观经济研究院和中国人民大学经济类六大学院为依托，汇聚全国一流专家、学者、企业家、政府官员，体现了产、官、学相结合，各学科密切合作、联合攻关的时代要求。研究院下设改革研究所、发展研究所、中国资本市场研究中心、企业管理研究中心、财商教育研究所等研究机构。袁宝华同志、曾培炎主任、黄达教授为研究院顾问。现任院长为黄泰岩教授。

中国人民大学中国经济改革与发展研究院自1999年12月被批准为教育部人文社会科学重点研究基地以来，在教育部、国家计委宏观院、中国人民大学有关领导的关心指导下，按照教育部“普通高等学校人文社会科学重点研究基地管理办法”提出的要把研究基地建成名副其实的国家级重点研究基地、人才培养培训基地、全国学术交流和资料信息基地、全国知名的咨询服务基地和高校科研体制改革示范基地五大建设标准，在全院同仁的共同努力下，在诸多方面取得了显著的成效。

就科学研究基地的建设来看，研究院先后承担了省部级以上科

研项目近 20 项，横向课题近 10 项；先后为国家各部委和各省市级政府提供政策咨询服务，为许多国有企业和民营企业提供管理咨询服务；先后出版了一系列学术著作和在核心期刊上发表 100 多篇论文，其中有多项科研成果获得了省部级以上奖励；为国家各部委、各省市级政府以及企业提供了 10 多份内部研究报告或咨询报告，其中为推进西部开发而撰写的研究报告得到了李岚清副总理、温家宝副总理以及西部一些省、市、自治区领导的高度重视。中国人民大学中国经济改革与发展研究院正以其雄厚的实力、认真的研究、丰硕的成果，努力成为名副其实的国家级研究基地。

为了充分展示中国人民大学中国经济改革与发展研究院的一系列研究成果，研究院已陆续推出“中国人民大学中国经济改革与发展研究院基地重大课题研究系列”、“中国人民大学中国经济改革与发展研究院研究报告系列”、“中国人民大学中国经济改革与发展研究院企业与企业家研究系列”、“中国人民大学中国经济改革与发展研究院资本市场研究系列”、“中国人民大学中国经济改革与发展研究院财商教育研究系列”等五大系列研究成果。

作为“中国人民大学中国经济改革与发展研究院基地重大课题研究系列”，主要出版“教育部人文社会科学重点研究基地重大项目立项课题”的系列研究成果。教育部每年以课题招标的形式设专项基金资助研究院两个重大研究项目，要求围绕基地的主要研究方向连续推出一系列有内在联系的重大研究成果。除此之外，该研究系列还将包括一些研究院承担的国家、省部级课题项目和企业委托的课题项目成果。

本书是 1999 年 12 月教育部人文社会科学重点研究基地重大项目立项课题“走出通货紧缩的政策选择”的研究成果。该课题由杜厚文教授和黄泰岩教授主持。三年来，该课题组已先后出版两部著作和发表数十篇学术论文，其中由黄泰岩教授主编的《中国经济改革发展报告——反通货紧缩的政策选择》一书（中国财政经济出版社 2000 年 9 月版）荣获北京市第七届哲学社会科学优秀成果二等

奖。

我国经济运行自 1998 年出现通货紧缩趋势以来，政府先后出台了积极的财政政策、稳健的货币政策、扩张的收入政策、刺激出口的外贸政策、积极吸引外商直接投资的外资政策等经济政策，以治理通货紧缩，拉动经济快速增长。应该说，这些政策取得了明显的积极效果，使我国经济在世界经济普遍衰退的大环境中能够一枝独秀，保持了 7%~8% 的快速增长，创造了“中国奇迹”。虽然中国经济在世界经济总额中所占的比重只有 6% 左右，中国经济的快速增长还无力引领世界经济走出世界性通货紧缩的泥潭，但中国经济的快速增长却无疑为世界经济的复苏做出了贡献和带来了希望。当然，中国经济如何在今后继续保持快速增长，也面临着一些新的问题和矛盾。因此，认真总结几年来经济政策的实施效应，探讨未来保持中国经济快速增长的政策取向，就成为本书的中心议题。

本书按照政府推出的主要经济政策进行编排，然后放在世界经济的范围内审视通货紧缩。全书共分五章，具体分工是：第一章：高培勇教授、易建华博士、张海星副教授、王雍君教授、冯海波博士生；第二章：陈享光教授、第三章：黄泰岩教授、侯利博士生；第四章：黄泰岩教授、陆善勇博士生；第五章：杜厚文教授、博士生导师、王广中副馆员。

本书的出版，得到了经济科学出版社吕萍主任及其同事热情的无私帮助，在此表示衷心的感谢。

作 者

2002 年 12 月于中国人民大学

目 录

前言	(1)
第一章 通货紧缩下的财政政策	(1)
一、战略大转折：从适度从紧走向积极	(1)
二、全面启动社会总需求：投资、消费、出口多管 齐下的积极财政政策	(28)
三、成效显著：经济增长、社会稳定、各项事业顺利 推进，成功抵御了亚洲金融危机	(57)
四、“十五”期间财政政策前瞻	(86)
第二章 通货紧缩下的货币政策	(116)
一、我国货币政策回顾	(116)
二、货币政策效果分析	(122)
三、我国货币政策传导机制存在的问题分析	(131)
四、完善我国货币政策传导机制的对策	(138)
五、关于我国利率形成基础和利率政策问题	(142)
第三章 通货紧缩下的收入政策	(151)
一、收入政策是促进经济增长的基本手段	(151)
二、收入增长与经济增长：长期趋势分析	(153)

三、通货紧缩与收入增长：近期考察·····	(163)
四、通货紧缩下的收入政策建议·····	(170)
第四章 通货紧缩下的外贸与外资政策·····	(183)
一、外贸外资与经济增长的相关理论·····	(183)
二、我国外贸外资实践效果直观评价及相关的 实证研究回顾·····	(192)
三、中国外贸外资与经济增长关系实证研究·····	(200)
四、政策建议·····	(229)
第五章 世界性通货紧缩·····	(235)
一、世界性通货紧缩概述·····	(235)
二、20 世纪末世界性通货紧缩产生的原因及特征·····	(239)
主要参考文献·····	(263)

第一章

通货紧缩下的财政政策

一、战略大转折：从适度从紧走向积极

1. 中国改革开放以来的财政政策：基本轨迹

中国是从 1979 年踏上改革开放之路的。在此之前，一直实行高度集中统一的计划经济体制：政府主要依靠计划实行综合平衡。财政收支高度依附于计划，包含于计划之中，作为政府实现国民经济计划的主要工具而发挥作用。在那个时候，我们基本上没有“财政政策”的提法。或者说，基本上没有着眼于宏观调控且具有相对独立意义的财政政策概念。

财政政策，特别是具有相对独立意义的、着眼于宏观调控的财政政策走进中国人民的日常生活并在中国的经济和社会发展中担负越来越重要的职能，还是改革开放以后的事情。回过头来看一下这些年来我们在财政政策方面所走过的历程，对于我们认识发生在 1998 年的中国财政政策的战略大转折——从适度从紧走向积极，显然是有意义的。

1.1. 1979~1997 年的财政政策

从 1979 年实行改革开放的那一天起,中国经济社会生活所经历的最突出的变化是:计划经济体制逐步解体,市场化改革逐步深入。各行各业都迎来了快速发展的大好机遇,投资需求极为高涨。与此同时,过去不合理的收入分配格局逐步得以矫正,居民长期被压抑的消费需求也不断释放出来。由于投资和消费两大需求急剧膨胀,总的说来,我国改革开放后一直存在着较大的通货膨胀压力,有些年份甚至发生了严重的通货膨胀。

处于这样一种特定的历史背景下,中国经济理论界一直倾向于选择紧缩的财政政策。而且,或许是过去思维习惯的作用,政府管理部门亦一直坚持所谓“年度收支平衡”或是“基本平衡、略有节余”的传统理财观念。对外的公开说法便是,实行从紧或适度从紧的财政政策。

然而,就实际的作用或影响看,从 1979 年到 1997 年,我国实行的并非是从紧的财政政策,而是偏松的财政政策。这主要表现在以下几个方面:

(1) 财政收入占国内生产总值的比重一直处于下降之中。财政收入占 GDP 的比重,从 1979 的 31.2% 一路下滑到 1997 年的 11.6%。1995 年,还曾一度下降到 10.7%。十几年来,宏观税负不仅没有上升,而且连续大幅下降。

(2) 财政支出的增长幅度超过了财政收入的增长。从 1978 年到 1997 年,我国不含债务的财政收入从 1132 亿元增加到 8651 亿元,按可比口径计算,增长了 6.6 倍,年均增长 11.3%。同期,不含债务的财政支出从 1122 亿元增加到 9233 亿元,按可比口径计算,增长了 7.2 倍,年均增长 11.7%。两者相比,支出增幅高于收入增幅 0.4 个百分点。

(3) 财政赤字持续不断,规模逐步扩大,“事后的财政赤字”特征明显。从 1979 年到 1997 年,我国不含债务的财政赤字从

135.4 亿元增加到 582.4 亿元。需要指出的是,我国长期存在的财政赤字与西方国家的财政赤字相比,其意义有很大的区别。西方国家政府为了进行反经济周期的宏观经济调控而主动采取的财政赤字,通常被称为“事前的预算赤字”。我国 1979~1997 年出现的财政赤字,则是实际财政支出大于财政收入。属于财政运行的客观结果,而非主观上的收支安排。出现这种情况,其主要的原因,是财政收支调控能力不足和各种经济因素的变动。因此,我国这一时期的财政赤字,通常被称为“事后的预算赤字”。比如,在 1996~1997 年间,我国实行的是适度从紧的财政政策,中央预算安排每年削减赤字 100 亿元。但实际执行的结果是,1996 年实际财政赤字只比 1995 年少了 52 亿元,而 1997 年的实际财政赤字不仅未减少,反而比 1996 年增加了近 53 亿元。

(4) 国债规模不断扩大。中央财政的债务规模,由 1982 年的 84 亿元增加到 1997 年的 2477 亿元,年均增长 25.3%,债务余额高达 6000 多亿元;中央财政的债务依存度已从 1982 年的 11.9% 上升到 1997 年的 55.7%。而且,除了内债之外,政府还举借了大量外债。

可以看出,从 1979 年到 1997 年的近 20 年间,我国主观上追求财政收支平衡,而结果却出现了扩张性财政政策的效应。这种情况非常值得我们深思。它与西方国家在市场经济条件下通过预算管理来实行反经济周期的扩张政策的最大区别在于:它是由其他经济因素的作用而被动形成的,更大程度上是政府经济行为得不到有效控制而带来的客观结果,而不是通过财政预算进行的主动安排。财政只能被动地接受财政赤字这一客观现实,然后在下一年作为预算控制的目标。在这一时期,财政的作用没有因计划体制的逐步削弱而得到加强,相反,财政自身的相对实力受到削弱。至于财政政策,也多是适应或是被动适应已经存在的经济趋势,没有出现过财政主导经济运行的局面。因此,有不少学者认为,我国这一时期的财政政策,是一种被动的扩张性财政政策。

实行这种被动的扩张性财政政策，主要是由体制性因素造成的，带有明显的体制转轨特征。它既是经济体制改革要求财政承担主要成本的反映，也有我国财政改革滞后的原因。

具体地讲，其主要的原因，一是支持国有企业改革，对企业实施“放权让利”和弥补亏损的政策；二是运用财政补贴，支持农产品价格调整；三是1994年以前，对非国有经济实行了低的所得税率和高折旧率，促进了非国有经济的发展；四是调整工资制度，促进收入分配的合理化；五是为了扩大对外开放，我国政府采用优惠政策吸引外资，同时通过对外贸企业亏损补贴和出口退税，支持外向型经济的发展，这样既增加了财政支出的负担，又减少了财政收入。另外，还有一些预算管理问题，如税制不完善，税收征管不力，各种非正常支出快速增长等，也是形成被动的扩张性财政政策的重要原因所在。

1.2. “九五”计划要求继续实行适度从紧的财政政策

“八五”时期，随着经济发展水平的提高和经济体制的变化，中国宏观经济的基本格局和发展态势发生了明显的变化。其主要的特征，表现为高增长率和高通货膨胀率。在这一时期，除了1991年的GDP增长率为9.3%之外，其余年份均超过了10%。其中，1992年还曾达到14.2%，经济处于超高速运转状态。1992年以后，投资需求过度扩张，生产资料价格迅速攀升，两者相互推进，使1994年商品零售价格指数上涨达到了21.7%，演变成恶性的通货膨胀。“八五”期间的通货膨胀率平均为11.4%，处于较高的水平上。

从1993年下半年起，中国政府决定实施以抑制经济过热和通货膨胀为主要目标的宏观调控。“八五”后期，我国宏观经济形势逐渐向预定调控目标的方向好转。1995年国内生产总值的增长率回落到10.2%，通货膨胀率回落到14.8%。但经济增长速度和通货膨胀率仍处在较高水平上。

根据“八五”末期的宏观经济状况，中国政府在制定下一阶段的宏观经济政策特别是制定第九个五年计划时，决定把继续抑制通货膨胀作为宏观调控的首要任务，实施适度从紧的财政货币政策。在 1996 年 3 月第八届全国人民代表大会第四次会议上批准的《国民经济和社会发展“九五”计划和 2010 年远景目标纲要》中，有关财政政策的提法是：振兴财政，健全职能，实行适度从紧的财政政策。努力做到财政收入增长高于财政支出增长，逐步减少财政赤字，实现财政收支基本平衡，控制国债规模，使年度发债规模保持在合理的界限之内。

根据这样的指导思想，中国政府再次重申了“合理控制财政支出总量”的从紧的财政政策目标。并且指出，在当时的形势下，要（1）发扬艰苦奋斗、勤俭建国、厉行节约、反对浪费的优良传统和作风，长期树立过“紧日子”的思想；（2）坚决制止和取消一些部门和项目的支出增长与财政收支增长挂钩的办法，防止财政支出的超分配；（3）“九五”期间，中央财政支出增长平均每年要低于收入增长两个百分点，每年削减 100 亿元赤字，到“九五”末期，基本实现财政收支平衡。地方财政要按照《预算法》的要求做到收支平衡，不能出现赤字，妥善处理好社会经济发展需要与财力可能之间的关系。

从国家的“九五”计划和有关财政工作指导思想的表述可以看出，由于财政收入占国内生产总值的比重较低，财政支出增长幅度较快，财政赤字和国债规模不断扩大，中国政府希望在“九五”时期实行紧缩性的财政政策。

但是，当历史的车轮推进到 1998 年的时候，随着我国国内外形势出现的巨大变化，财政政策面临着重大的战略性转折。

2. 1998 年面临的严峻挑战

同前几年相比，中国 1998 年的经济形势发生了很大变化。从

1993 年中国政府实施适度从紧的财政货币政策以后, 20 世纪 90 年代初期一度出现的经济过热和高通货膨胀的态势得到有效遏制。此后的 5 年间, 物价涨幅迅速下降, 经济增长率逐步回落, 宏观经济运行平稳。到 1997 年, 国民经济既保持了较高的增长速度, 通货膨胀又控制在较低的水平上。可以说, 中国经济成功地实现了“软着陆”。

然而, 进入 1998 年以后, 国内外经济形势发生急剧变化: 亚洲金融危机对我国的影响明显加深, 并且远大于危机之初人们的预料; 国内市场化改革进入攻坚阶段, 各种体制性和结构性的矛盾尖锐, 经济增长速度放缓; 经济运行呈现通货紧缩态势。中国经济因此而面临着严峻的考验。

2.1. 亚洲金融危机对我国经济造成了严重的冲击

以 1997 年 7 月泰国铢宣布贬值为导火线, 一场金融危机席卷了东南亚, 进而波及东亚地区, 拉美、大洋洲、前苏联东欧国家以及欧美等国都受到了不同程度的影响。全球经济和贸易的增长步伐明显减慢, 各个国际机构对全球的经济增长速度和世界贸易量的预测值也一再调低。

由于对亚洲的出口占中国出口总额的 60% 以上, 来自亚洲的外商投资又占中国吸收外商投资总额的 80% 以上, 亚洲的金融动荡、经济萎缩自然要对中国的外贸、外资以及汇率政策造成前所未有的冲击。

2.1.1. 外贸形势不容乐观, 发展态势可能进一步恶化

进入 1998 年以后, 亚洲金融危机对我国出口的负面影响已明显地表现出来。其中, 5 月份出口下降 1.5%, 出现了 22 个月以来的首次负增长。上半年的外贸出口额为 869.8 亿美元, 同比增长 7.6%。同 1997 年同期的 26.2% 和 1997 年全年的 20.9% 的增长速度相比, 大大降低; 上半年的进口额为 644.2 亿美元, 同比增长

2.2%。同 1997 年同期的 -0.1% 比起来, 略有回升。出口增速趋缓的主要表现是: (1) 一般贸易出口增速大幅度回落。1998 年上半年一般贸易出口额为 365.3 亿美元, 比 1997 年同期增长了 4.4%。相对于 1997 年同期的 33.1% 和 1997 年全年的 24.1% 的增幅, 有较大幅度的回落。(2) 国有企业出口明显下降。1998 年上半年, 国有外贸企业出口额 471.1 亿美元, 增长了 3.1%。同 1997 年同期 25% 的增长速度相比, 增势明显回落。(3) 初级产品进出口出现负增长。1998 年上半年, 我国初级产品出口 95.2 亿美元, 减少 16.3%, 初级产品进口 113.9 亿美元, 减少了 15.6%。

更严峻的问题在于, 从 1998 年上半年的发展趋势看, 外贸出口还可能继续恶化。亚洲金融危机对我国出口造成的影响, 主要是通过两个方面的效应传递的: 一是因东亚国家经济衰退、国内需求下降而产生的收入效应。二是因其国内货币贬值, 产品价格竞争力增强而产生的替代效应。两者叠加, 其结果, 进入 1998 年以后, 我国对日本、东盟和韩国 3 个主要贸易伙伴的出口出现逐月加速下降趋势。而 6 月份以来出现的日元波动及贬值使东南亚形势雪上加霜, 我国出口形势变得更加严峻起来。1998 年下半年, 我国出口继续回落, 特别是从 8 月份起, 我国月出口额连续 4 个月出现下降。1998 年全年我国外贸进出口总额 3239.3 亿美元, 比 1997 年下降 0.4%, 是 15 年来我国年进出口总额首次出现的负增长。其中, 出口 1837 亿美元, 增长 0.5%。进口 1401.7 亿美元, 下降 1.5%。

2.1.2. 引进外资面临异常复杂的国际经济环境, 外商投资增长困难

1997 年亚洲金融危机爆发以来, 许多国家和地区危机不断加深, 通货紧缩趋势加快, 企业资金筹措能力下降, 对外投资活动严重受挫。尤其是亚洲地区重要的投资来源国日本, 由于东亚金融危机的冲击以及连续两年经济负增长的影响, 对外直接投资出现大幅

度下滑,据统计,仅1998年上半年就比1997年同期减少了17.1%。另外,由于亚洲地区经济形势趋于严峻,投资收益预期严重恶化,大量国际资本回流到欧美等其他地区资本市场,造成该地区资本净流出,投资活动萎缩。同时,世界范围的金融动荡,严重影响了投资者和消费者的未来预期,投资和消费增速减缓,商品市场相对过剩,国际贸易活动趋冷,与此密切相关的直接投资也随之减少。

1998年我国实际利用外商投资为479.2亿美元,比1997年减少8.5%。其中,外商直接投资455.8亿美元,同比增长0.7%;外商其他投资由1997年的71.3亿美元减少到23.3亿美元,下降幅度高达67.3%。从当年新批协议情况来看,1998年利用外商协议额549.4亿美元,与上年基本持平。其中直接投资协议额全年累计521.3亿美元,同比增长2.2%,其他投资协议额28.1亿美元,比1997年减少31.4%。

2.1.3. 稳定人民币的汇率政策面临严峻挑战

从前述的外贸、外资情况可以看出,1998年我国的汇率政策正面临着巨大的压力。汇率能否保持稳定,受到了国内外的广泛关注。

在亚洲金融危机蔓延的作用下,我国外贸出口增长速度逐月回落。从1998年8月份开始连续4个月出现大幅度下降,全年仅达到0.5%的增长水平,是1983年以来的最低水平。外资流入下降,资本项目下售汇支出超常快速增加,国家外汇储备增长明显趋缓。在外贸顺差437亿美元、外商直接投资456亿美元的情况下,年末国家外汇储备比上年末仅增加51亿美元,外汇流失严重。尤其是在周边国家货币大幅度贬值和国内需求不足、经济增速放缓的压力下,外商投资者普遍对人民币有贬值预期,社会各界对人民币汇率能否稳定信心不足。受以上各种因素的影响,我国的国际收支平衡面临沉重压力,稳定人民币汇率等宏观经济政策目标受到严峻挑

战。

2.2. 改革过程中出现了一些深层次矛盾

亚洲金融危机是挑战我国经济增长的外部原因，除此之外，中国经济体制改革过程中出现的有效需求不足、经济结构的调整滞后等各种因素，亦与之交织在一起，阻碍了我国经济的快速增长。

2.2.1. 经济体制改革过程中出现了严重的有效需求不足

有效需求不足的主要表现是：

(1) 消费需求增长受各种因素的制约。20 世纪 90 年代中期，医疗、住房、教育、社会保障等各项改革逐步推开，改革力度不断加大，居民预期未来支出大幅度增加。再加上失业率高、就业前景不乐观以及实际利率过高等因素，导致居民边际储蓄倾向上升，边际消费倾向下降。据有关部门在 1998 年的测算，1996 年我国居民边际消费倾向为 0.61，1997 年为 0.53，1998 年可能要下降到 0.4 左右。另外，住房体制改革的滞后、汽车竞争市场的不完全，消费金融服务体系的不足，大大限制了居民对住房、汽车的消费；农村基础设施的落后，农民收入增长停步不前，制约着农村耐用消费品及农用机械的购买。各种因素叠加在一起，严重阻碍了我国城镇居民和农民消费结构的升级换代和消费水平的大幅增长。

(2) 投资需求的增长受到消费增长缓慢的制约和金融体制改革的影响。消费需求的不足，也带来了投资需求的下降。预期回报率较高的投资领域相对狭小，投资项目可选择的余地不大。特别是市场供求关系的进一步强化和需求约束的突出，使得绝大多数生产资料 and 消费品价格持续下降。受此影响，市场竞争中失去优势的企业经营亏损严重，处于竞争优势的企业也面临市场萎缩的困境，投资预期收益下降，投资风险增加，投资机会减少，投资积极性降低，自发投资扩张能力削弱，最终导致了企业投资不足现象发生。

更为严重的是，国有企业改革滞后于金融体制改革，阻碍了信