

后金融危机时代 我国宏观经济调控研究

基于提高我国国债宏观经济调控效果的视角

HOU JINRONG WEIJI SHIDAI

WOGUO HONGGUAN JINGJI TIAOKONG YANJIU

JIYU TIGAO WOGUO GUOZHAI HONGGUAN JINGJI TIAOKONG XIAOGUO DE SHIJIAO

◆ 鲍银胜 / 著



经济科学出版社
Economic Science Press

后金融危机时代 我国宏观经济调控研究

基于国际金融危机后发达国家宏观调控的启示

作者 张其成 张其成 张其成

张其成 张其成 张其成 张其成 张其成 张其成 张其成 张其成

张其成 张其成 张其成

张其成 张其成 张其成

后金融危机时代我国宏观经济 调控研究

——基于提高我国国债宏观经济调控效果的视角

鲍银胜 著

经济科学出版社

图书在版编目 (CIP) 数据

后金融危机时代我国宏观经济调控研究——基于提高我国
国债宏观经济调控效果的视角/鲍银胜著. —北京:

经济科学出版社, 2014. 10

ISBN 978 - 7 - 5141 - 4928 - 9

I. ①后… II. ①鲍… III. ①中国经济 - 宏观经济调控 -
研究 IV. ①F123.16

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2014) 第 191416 号

责任编辑: 王长廷 刘 莎

责任校对: 王苗苗 王肖楠

版式设计: 齐 杰

责任印制: 邱 天

后金融危机时代我国宏观经济调控研究

——基于提高我国国债宏观经济调控效果的视角

鲍银胜 著

经济科学出版社出版、发行 新华书店经销

社址: 北京市海淀区阜成路甲 28 号 邮编: 100142

总编部电话: 010 - 88191217 发行部电话: 010 - 88191522

网址: [www. esp. com. cn](http://www.esp.com.cn)

电子邮件: [esp@ esp. com. cn](mailto:esp@esp.com.cn)

天猫网店: 经济科学出版社旗舰店

网址: [http: //jjkxcbs. tmall. com](http://jjkxcbs.tmall.com)

北京密兴印刷有限公司印装

710 × 1000 16 开 12.5 印张 210000 字

2014 年 10 月第 1 版 2014 年 10 月第 1 次印刷

ISBN 978 - 7 - 5141 - 4928 - 9 定价: 48.00 元

(图书出现印装问题, 本社负责调换。电话: 010 - 88191502)

(版权所有 翻印必究)

自序

《后金融危机时代我国宏观经济调控研究——基于提高我国国债宏观经济调控效果的视角》一书，是笔者三年前的博士论文。

自2008年全球金融危机爆发以后，全球经济在后金融危机时代已经走过了六年时间，目前全球各国仍然没有走出金融危机的阴霾，其主要表现在全球经济复苏缓慢、局部金融风险时有发生等方面。目前全球经济发展距笔者当年博士论文的完稿已经过去了三年时间，从时效性来看，三年来，本书所提出的一些观点已经或者正在被实践所验证，如书中较早提出运用供给学派的观点来应对这次危机，并且从新供给角度出发，专门论述了后金融危机时代的精神生产和消费的思想，这一思想已经在2011年11月国家关于加强文化产业发展的产业政策中充分地体现出来，并且在2011年11月以后资本市场文化产业板块强势上涨过程中得到了很好的验证。在本书中，笔者对于20世纪二三十年代“罗斯福新政”进行了比较研究，较早地对于凯恩斯投资拉动需求理论提出了质疑，从前期经济实践来看，这一观点也得到了很好的验证。

鉴于全球经济在后金融危机时代的走势依然扑朔迷离，中国作为一个经济大国，在后金融危机时代如何趋利避害，保持经济持续发展，避免落入危机陷阱，依然是有良知的经济学者必须要面对的重要课题。从此轮金融危机的演绎趋势分析，此轮金融危机对于全球各国的经济影响似乎在很大程度上超出了当初经济学家的判断，例如，虽然金融危机的导火索发生在美国，但是从美国金融市场走势来看，自金融危机爆发以后，美国的道指与纳斯达克指数却创出了历史新高，而中国上证综指自6 000点下跌以后，目前仍然在2 200点附近徘徊，欧元区也经历了较大幅度的金融动荡。早在美国次贷危机爆发之际，笔者于2008年10月在《上海证券报》发文《剑走偏锋，华

尔街巨资救市的启示》，就指出美国作为全球金融中心，其金融危机的爆发，受害的是全球各国，而不是美国一个国家。从实体经济发展情况来看，自金融危机爆发以后，中国与美国房地产发展密切相关的钢铁、化工产业出现了严重的产能过剩。由此可见，后金融危机时代全球经济发展的实践提示我们，对于此轮金融危机我们必须要有新的认识，以实践为基础，创造性地运用新经济理论来认识危机和克服危机，而千万不能以“纸上谈兵”的方式机械地照搬传统经济理论来应对危机。基于此，虽然本书距离完稿已经三年，但是鉴于金融危机对于全球经济的影响仍然没有结束，目前社会上对于此轮金融危机的认识仍存在着诸多误区，本书的出版可谓“为时不晚”。

本书在对国债调控经济的原理进行理论分析的基础上，对于两次金融危机进行了比较研究，结合我国前期宏观经济调控的实践，提出了后金融危机时代我国运用国债调控宏观经济的着力点及相关对策。本书认为，我国在此轮全球金融危机中所面临的内外部环境与 20 世纪亚洲金融危机中东南亚诸国所面临的环境非常相似。因此，以应对亚洲金融危机的方式来应对这场金融危机，其并不能达到理想的调控效果。其实，从 20 世纪亚洲金融危机爆发以后我国宏观经济调控的实践来看，虽然我国运用凯恩斯的投资拉动有效需求理论，进一步完善了基础设施建设，通过外资产业向中国的转移，有效地拉动了经济增长，但是，如果综合考虑信用货币条件下诸多经济理论的局限性，就外部投资而言，我们在引进外资的同时，没有通过汇率的有效调节或者通过国内生产要素价格的有效调节，实现对外贸易收支的基本平衡，从而使出口拉动经济增长的动力主要表现为出口取得的利润，而只是完成了出口商品的货币化，出口商品的货币化成为拉动我国经济增长的重要一极，若从信用货币经济理论来对之进行分析，这显然是不利于我国经济实现持续发展的。就内部投资而言，在投资乘数理论引导下，我国政府投资主要侧重于基建投资，其一方面表现为基础设施投资，另一方面也表现为政府部门以及事业单位的“楼堂馆所”投资，就投资资金来源而言，政府一方面通过举债的方式满足上述投资项目的资金需求；另一方面又通过相对压缩其他公共产品支出如医疗、社会保障、教育及科研支出的方式，来增加基建投资。从投资效果来看，其一方面导致了政府债务居高不下，地方政府融资平台风险较大；另一方面也由于社会保障缺失而导致了消费的疲软。而教工、医生、

科研人员及学生经费支出的相对缩减,在很大程度上导致了生产要素有效供给的不足。更有甚者,由于缺乏科学的投资项目立项论证以及严格的投资预算约束,多年来巨额的政府投资,一方面造成了诸多重复建设以及奢侈浪费现象;另一方面也导致了诸多工程投资腐败。其实,从生产要素角度分析,劳动和技术的供给是最重要的,根据信用货币经济理论对这些生产要素进行基本的成本补偿,是市场经济保持健康发展的必然选择。就此轮金融危机而言,由于我国所面临的内外部环境与20世纪90年代亚洲东南亚国家非常相似,因此,在后金融危机时代,我国应侧重于在有效防范金融风险的前提下,运用供给学派的思想,重塑政府职能,通过生产要素的培育以及新兴产品的供给,保持经济持续增长。而不是反其道而行之,通过人民币国际化的方式来应对此次危机,笔者认为,一国货币的国际化在本质上受制于一国政治、科技、经济和军事实力的根本性影响。因此,从长远来看,人民币能否实现国际化主要取决于中国的政治、科技、经济和军事实力,而并非取决于为了实现人民币国际化而刻意营造的人民币流出和回流环境;相反,在后金融危机时代,一味地为了实现人民币国际化而实行人民币资本项目下的可自由兑换,将会给中国带来较大的金融风险。

总体来看,本书关于后金融危机时代我国宏观经济调控的研究结论,是笔者多年经济实践与理论研究相结合的产物,部分观点已得到了实践的验证,仍有一些观点尚待于实践的进一步验证。作为一位有良知的经济学者,笔者希望通过本书的出版,能够对后金融危机时代我国宏观经济调控提供一点思路,以尽一位经济学者的本分。

鲍银胜

2014年8月于北京

前 言

自 20 世纪 30 年代以来，以“罗斯福新政”为标志，国债作为一个重要的宏观经济调控工具，被政府广泛地用于调控宏观经济运行。从我国政府运用国债进行宏观经济调控的实践来看，我国政府首次大规模地运用国债进行宏观经济调控，起源于 1998 年亚洲金融危机时代。1998 年以前，中央政府发行国债，主要是为了弥补财政收支缺口，其在很大程度上带有“被动发债”的特征。1998 年以后，为了应对亚洲金融危机的冲击，我国政府开始积极主动地发行国债，通过有计划的国债发行，调节宏观经济运行，使经济保持持续、健康和稳定发展。

从我国国债前期宏观经济调控的实践效果来看，1998 年以后，虽然政府通过大量发行国债的方式，有效地应对了外部不利因素对于我国经济的冲击，规避和防范了金融风险，确保了经济持续、稳定和健康发展，但其中也存在诸多问题，其在一定程度上提示我们：在市场经济条件下，政府运用国债进行宏观经济调控是一个系统的工程，需要诸多方面密切配合，才能达到预期的宏观调控目标和调控效果。当前在后金融危机时代，面对纷繁复杂的国内外经济运行环境，如何充分发挥国债在后金融危机时代的宏观经济调控作用？对于我国经济在后金融危机时代保持持续、稳定和健康发展，具有十分重要的意义。有鉴如此，笔者将本书选题定为《后金融危机时代我国宏观经济调控研究——基于提高我国国债宏观经济调控效果的视角》，其目的在于通过对后金融危机时

代提高我国国债宏观经济调控效果的相关对策研究,最大限度地提高国债在后金融危机时代的宏观经济调控效果,使我国宏观经济运行在后金融时代继续保持稳定、健康发展。

本书重点研究了后金融危机时代提高我国国债宏观经济调控效果所必需的相关对策问题,就研究视角而言,明显地有别于国内外学者前期在国债经济效应、国债宏观调控以及国债管理等方面所做的单纯理论研究,本书认为,国债作为一个重要的宏观经济调控工具,其发挥宏观调控作用是需要诸多配套条件的,这些配套条件完善与否,直接决定了国债宏观经济调控效果的高低。总体来看,本书所做的观点创新主要包括以下两个方面:第一,从提高我国国债宏观调控效果所必需的市场主体角度出发,本书在构建与我国国有企业特殊股权结构相适应的国有资产管理模式和国有企业法人治理结构模式方面有一定的创新;第二,在国债调控宏观经济运行的方式上,本书通过国债发行规模以及期限结构自动调节机制的模型设计,在国债发行自动调节经济的机制设计上有一定的创新;第三,在后金融危机时代运用国债进行宏观经济调控的着力点上有所创新。本书认为,在后金融危机时代,国债资金在投资项目选择上,除投资于一般传统产业之外,还应该侧重于文化等精神生产和消费领域的投资,侧重于教育、新兴产业和社会保障方面的投资。

本书共分为七章,各章的写作内容可概括如下:

第一章主要对本书的研究背景、理论意义和观点创新作了相关论述。

第二章重点论述了国内外专家学者关于国债问题的理论观点,并对如何借鉴这些理论观点做了相应阐述。对于国外学者国债观点的归纳整理,本章主要阐述了古典经济学派的国债观点、马克思的国债观点、凯恩斯主义的国债观点、供给学派的国债观点、布坎南的国债观点、以巴罗为代表的理性预期学派的国债观点、约瑟夫·斯蒂格利茨的国债观点等;对于国内学者国债观点的归

纳整理，本章主要阐述了邓子基、张馨、王开国、高培勇、贾康、杨大楷、戴园晨、彭兴韵、刘溶沧、袁东、沈巍等人的国债观点，对于我国国债是否存在“挤出效应”问题，本章列举了相关专家所持的正反两方面的观点。

第三章主要研究了国债的财政效应和货币效应，通过对于国债经济效应的理论考察，为后金融危机时代提高我国国债宏观经济调控效果所必须采取的对策提供理论基础和依据。国债财政效应主要表现在两个方面：一是筹集财政资金效应，二是国民收入分配调节效应。国债货币经济效应主要包括以下两个方面：一是国债货币资金供给效应，二是国债的利率效应。

第四章主要从理论上探讨了财政政策、货币政策的类型及其调控经济的路径、方式和方法，在此基础上，本章对于国债在财政政策、货币政策以及财政政策与货币政策不同配合模式下的运用做了理论分析。理论上而言，在现代市场经济条件下，国债之所以能够成为一个重要的宏观经济调控工具，与国债本身所具有的经济效应密切相关，因此，本章关于国债在宏观经济调控中的运用研究，实际上就是从理论上研究国债经济效应在宏观调控中的具体运用。总体来看，国债在宏观调控中的运用主要表现在以下几个方面：一是国债在财政政策实施过程中的运用，其主要包括国债在紧缩型财政政策中的运用，国债在积极型财政政策中的运用，通过建立国债自动调节机制，发挥国债对于宏观经济自动调节作用等方面内容；二是国债在货币政策实施过程中的运用，其主要包括通过运用国债调控货币供应量的方式调控宏观经济运行、通过运用国债调控金融市场资金利率的方式调控宏观经济运行等方面内容；三是国债在财政政策与货币政策相互配合的宏观调控模式下的运用，其主要包括国债在财政政策与货币政策松紧搭配型的宏观调控模式下的运用、国债在财政政策与货币政策紧松搭配型的宏观调控模式下的运用、国债在财政政策与货币政策

双松搭配型的宏观调控模式下的运用、国债在财政政策与货币政策双紧搭配型的宏观调控模式下的运用等方面内容。

第五章在对改革开放以后我国七次宏观经济调控背景、措施、取得的效果和经验做简要回顾的基础上,着重对国债在我国前期宏观经济调控中的运用做了详细论述。总体来看,改革开放以后,我国共经历了七次宏观调控,分别为:(1)1979~1981年“计划式”宏观调控;(2)1985~1986年“双紧式”宏观调控;(3)1989~1990年“硬着陆式”的宏观调控;(4)1993~1995年“软着陆式”的宏观调控;(5)1998~2004年“扩张型”宏观调控;(6)2004~2008年上半年,“稳中从紧”的宏观经济调控;(7)2008年下半年以后实施“积极扩张型”的宏观调控。就国债在前期宏观调控中的运用而言,主要表现在以下几个方面:(1)1996年以后,国债已成为中央银行进行公开市场业务操作的工具之一;(2)1998~2004年,发行特别国债用于应对亚洲金融危机对于我国经济的冲击;(3)1999年发行2700亿元特别国债,确保我国金融行业健康、稳定发展;(4)2007年发行特别国债用于注资成立中国投资有限责任公司,以缓解货币资金供给过多而形成的流动性泛滥压力;(5)2008年下半年以后,发行国债用于应对全球金融危机的冲击。

第六章着重探讨了提高我国国债宏观经济调控效果所必需的国债市场化运行制度以及国债风险管理制度的设计问题。第一节研究了我国国债市场化运行制度的设计问题。第二节对如何运用国际通行的国债风险控制指标衡量我国国债风险做了初步探讨,并结合我国具体国情,对相关国债风险控制指标进行了再设计和相应补充。需要指出的是,由于本书重点在于研究后金融危机时代提高我国国债宏观经济调控效果的相关对策问题,因此,本节对于国债风险衡量指标的研究仅限于理论原则的探讨,而没有运用这些指标对我国国债实际风险情况进行计算衡量,相关国债风险衡量指标的计量分析在本书第七章国债发行可行性研究中所有体现。在对国际通行的

国债风险控制指标进行探讨之后，第二节还对加强我国国债风险管理所必需的基础性制度建设问题做了初步研究。

第七章重点研究了后金融危时代，我国经济发展与国债在宏观经济调控中的运用。全章共分为五节，第一节主要对我国经济发展在本轮全球金融危机与亚洲金融危机期间所面临的内外部环境和宏观调控经验做了比较研究。鉴于我国在两次金融危机期间所面临的国内外环境既有不同点，也有共同点，因此，在后金融危机时代的宏观调控中既要借鉴应对亚洲金融危机的调控经验，又要从实际情况出发，在经济发展理论、经济发展思想以及宏观调控政策、宏观调控着力点等方面有所创新；第二节主要对于后金融危机时代经济发展必须借鉴的理论做了相应研究，认为丹尼森经济增长要素理论、内生经济增长理论、马克思关于简单劳动与复杂劳动的理论、供给学派理论，对于指导我国后金融危机时代的经济发展实践具有较强的借鉴意义，并对这些理论的基本内含及其在后金融危机时代我国经济发展和宏观调控中的运用做了相应分析；第三节对于体现笔者经济发展创新思想的精神生产和消费理论做了专门论述，认为精神生产与消费是物质生产与消费的高级形态、精神生产与消费是人类在后金融危机时代实现和谐和可持续发展的必然选择，本节还对人类实现由物质形态生产和消费向精神形态生产和消费过渡升级的路径做了相应研究；第四节在前几节研究的基础上，对于我国在后金融危机时期应该采取的宏观调控措施进行了相应研究；第五节对于国债在后金融危机时代宏观经济调控中的运用做了专门研究，本节首先研究了后金融危机时代发挥国债宏观调控作用的可行性和必要性，在此基础上，对于后金融危机时代运用国债进行宏观经济调控的着力点做了专门分析。

作者

2014年8月

目 录

第一章 绪论	1
第一节 研究背景、理论意义	1
一、研究背景	1
二、理论意义	3
第二节 分析框架、研究方法及观点创新	4
一、分析框架和研究方法	4
二、观点创新及相关说明	5
第二章 国债理论文献综述及评价	6
第一节 部分西方学者国债理论综述及评价	6
一、凯恩斯主义之前国债理论观点综述	6
二、凯恩斯主义的国债观点	12
三、供给学派的国债观点	17
四、布坎南的国债观点	19
五、以巴罗为代表的理性预期学派的国债观点	20
六、约瑟夫·斯蒂格利茨关于在开放经济条件下 国债理论的创新	20
第二节 国内学者关于国债研究观点综述	22
一、关于国债经济效应理论的研究观点	22
二、关于国债促进经济增长的研究观点	22
三、关于国债与宏观调控的研究观点	23

四、关于国债管理和国债市场的研究观点	24
五、关于我国国债是否存在“挤出效应”的研究观点	24
第三章 国债经济效益的理论分析	27
第一节 国债财政效应	27
一、筹集财政资金效应	27
二、国民收入分配调节效应	28
第二节 国债货币经济效应	31
一、国债货币资金供给效应	32
二、国债的利率效应	42
第四章 国债与宏观经济调控	46
第一节 宏观经济调控的内涵和类型	46
一、宏观经济调控的内涵	46
二、宏观经济调控的类型	46
第二节 国债在财政政策与货币政策实施过程中的运用	56
一、国债在财政政策实施过程中的运用	56
二、国债在货币政策实施过程中的运用	65
三、国债在财政政策与货币政策相互配合型宏观 调控模式下的运用	68
第五章 我国运用国债进行宏观经济调控的历史回顾	74
第一节 我国宏观经济调控历程概述	74
一、1979~1981年“计划式”宏观经济调控	74
二、1985~1986年“双紧式”宏观调控	76
三、1989~1990年“硬着陆式”的宏观调控	76
四、1993~1995年“软着陆式”的宏观调控	77
五、1998~2004年“扩张型”宏观调控	78
六、2004~2008年上半年，“稳中从紧”的宏观调控	79
七、2008年下半年以后实施“积极扩张型”的宏观调控	80

第二节 国债在我国宏观经济调控中的运用	81
一、1996 年以后, 国债在货币政策执行中的运用	82
二、1998 ~ 2004 年, 发行特别国债用于应对亚洲金融 危机对于我国经济的冲击	82
三、1999 年发行特别国债用于确保我国金融行业健康、 稳定发展	84
四、2007 年发行特别国债用于注资成立中国投资有限 责任公司	84
五、国债在应对全球金融危机冲击中发挥了重要的 调控作用	85
第六章 提高我国国债宏观经济调控效果所必需的制度设计	86
第一节 国债市场化运行制度设计	86
一、我国国债市场化运行制度存在的诸多不足	86
二、提高我国国债宏观经济调控效果所进行的国债 市场化运行制度设计	93
第二节 国债风险衡量指标再探讨及我国国债风险管理	109
一、对目前国际通行的国债风险衡量指标再探讨	109
二、我国国债风险管理所必须做的基础性工作	114
第七章 后金融危机时代我国经济发展与国债在宏观经济 调控中的运用	116
第一节 两次金融危机背景下我国宏观经济调控的比较研究	116
一、国际环境比较	116
二、国内环境比较	118
三、宏观调控经验的比较	121
第二节 后金融危机时代我国经济发展的理论借鉴	125
一、现代西方学者相关经济增长理论	125
二、马克思关于简单劳动和复杂劳动的相关论述	128
三、供给学派理论观点及其在美国的实践	130

第三节 后金融危机时代的精神生产和消费·····	135
一、精神生产与消费是物质生产与消费的高级形态·····	136
二、精神生产与消费是实现人类和谐和可持续发展的 必然选择·····	139
三、人类由物质形态生产和消费向精神形态生产和 消费过渡升级的主要实现路径·····	145
第四节 后金融危机时代我国可选择的宏观经济调控措施·····	146
一、运用减税政策,增强微观经济主体的活跃度·····	148
二、加强社会保障资金投入力度,提高居民收入水平·····	152
三、优化财政支出结构,缩减行政性开支·····	153
四、通过财政贴息的方式鼓励企业进行技术改造·····	153
五、打破行业垄断,充分发挥市场在资源配置中的 基础性作用·····	153
六、实施稳健的货币政策,确保我国金融安全和金融 市场的相对稳定·····	154
七、大力发展和规范中小企业板、创业板资本市场·····	155
第五节 后金融危机时代国债在我国宏观经济调控中的运用 ·····	155
一、我国运用国债进行宏观经济调控的可行性和必要性 ·····	155
二、国债在我国宏观经济调控中运用的着力点·····	165
参考文献·····	174
后记·····	181

第一章

绪 论

第一节 研究背景、理论意义

一、研究背景

自 20 世纪 30 年代以来，以“罗斯福新政”为标志，国债作为一个重要的宏观经济调控工具，被政府广泛地用于调控宏观经济运行。理论上而言，国债之所以能够成为一个重要的宏观调控工具，在很大程度上与其本身所具有的经济效应有关。换言之，政府利用国债进行宏观经济调控，就是利用国债本身所具有的经济效应，通过国债发行、流通、偿还以及使用等活动的主观安排，使之对经济运行产生影响，以此达到实现既定宏观调控目标的目的。从我国政府运用国债进行宏观经济调控的实践来看，我国政府首次大规模地运用国债进行宏观经济调控，起源于 1998 年亚洲金融危机时代。1998 年以前，中央政府发行国债，主要是为了弥补财政收支缺口，其在很大程度上带有“被动发债”的特征。1998 年以后，为了应对亚洲金融危机的冲击，我国政府开始积极主动地发行国债，通过有计划的国债发行，调节宏观经济运行，使经济保持持续、健康和稳定发展。总体来看，1998 年以后，我国政府大规模地运用国债对宏观经济进行有效调控，主要经历了以下几个阶段：（1）1998～2004 年，我国政府累计发行特别国债 9 100 亿元，