

国家社会科学基金重大项目（12&ZD064）子报告二

物价水平决定的 财政理论及中国检验

| 卞志村 ◎ 著 |

WUJIA SHUIPING JUEDING DE
CAIZHENG LILUN JI
ZHONGGUO JIANYAN



 中国金融出版社

国家社会科学基金重大项目（12&ZD064）子报告二

物价水平决定的 财政理论及中国检验

| 卞志村 ◎ 著 |

WUJIA SHUIPING JUEDING DE
CAIZHENG LILUN JI
ZHONGGUO JIANYAN

 中国金融出版社

责任编辑：张菊香

责任校对：张志文

责任印制：丁淮宾

图书在版编目（CIP）数据

物价水平决定的财政理论及中国检验（Wujia Shuiping Jueding de Caizheng Lilun ji Zhongguo Jianyan）/卞志村著．—北京：中国金融出版社，2017. 12
ISBN 978 - 7 - 5049 - 9177 - 5

I. ①物… II. ①卞… III. ①物价政策—研究—中国 IV. ①F726. 2

中国版本图书馆 CIP 数据核字（2017）第 222274 号

出版
发行 **中国金融出版社**

社址 北京市丰台区益泽路 2 号

市场开发部 (010)63266347, 63805472, 63439533 (传真)

网上书店 <http://www.chinafph.com>

(010)63286832, 63365686 (传真)

读者服务部 (010)66070833, 62568380

邮编 100071

经销 新华书店

印刷 北京市松源印刷有限公司

尺寸 169 毫米×239 毫米

印张 9.75

字数 149 千

版次 2017 年 12 月第 1 版

印次 2017 年 12 月第 1 次印刷

定价 35.00 元

ISBN 978 - 7 - 5049 - 9177 - 5

如出现印装错误本社负责调换 联系电话(010)63263947

编辑部邮箱: jiaocaiyibu@126.com



前言

物价水平是关系到国民经济稳健运行与民众生活质量的核心经济指标，保持物价水平稳定是各国宏观经济调控的主要目标之一。近年来，仅从居民消费价格指数（CPI）来看，我国表现出的通胀压力并不大，但若因此而忽视物价调控在宏观经济调控中的重要地位，无疑是轻率的。从新常态下中国经济运行态势和宏观调控政策取向来看，未来物价反弹的动力依然十分强劲，对于物价形势的认识和判断不可盲目乐观。从经济的供给侧看，一方面我国人口红利逐步消失、劳动要素成本大幅攀升；另一方面实体经济和虚拟经济之间增长失衡、资产价格泡沫推高资本要素价格。二者叠加，推动生产者价格指数（PPI）扭转连续四年负增长的态势，并于2017年2月达到7.8%的高位，经济供给侧存在成本推动型通货膨胀的潜在压力。从经济的需求侧看，我国第三次消费升级正当其时，高端消费需求快速增长，供需之间的结构性矛盾存在引致结构性通胀的潜在可能。从总体经济运行态势上看，现阶段经济增速换挡、结构调整阵痛、新旧动能转换等多重因素相互交织，致使当前通货膨胀形成机理与动态机制日趋复杂。在此背景下，如何有效管控物价成为我国宏观调控部门面临的重大问题。

长期以来，维持物价水平稳定被认为是央行的重要职责，货币政策被认为是调控物价的主要甚至是唯一手段。然而2008年国际金融危机之后，我国货币供应量和融资规模快速扩张，2008年7月至2017年6月的十年间 M_0 增长至2.2倍， M_2 增长至3.6倍，社会融资规模（存量）增长至4.1倍。货币存量

的不断增长导致货币政策边际效用递减、政策空间受限，这些现实迫使我们探寻管控通胀的新路径、新手段。历史上巴西、土耳其等国家的通胀治理实践证明，财政因素在物价水平变动中同样发挥着不可忽视的作用，国内外诸多学者随之开始从财政视角审视物价变动过程，探索财政政策在决定和调控物价水平中的作用。20 世纪 90 年代，Leeper (1991)、Sims (1994) 和 Woodford (2001) 等学者提出和完善了“物价水平决定的财政理论”，简称 FTPL (Fiscal Theory of Price Level)，认为财政政策在决定价格水平和通货膨胀中起重要的作用。国内的早期研究表明，这一理论较好地解释了我国部分时期的通胀变动问题，特别是对“中国价格之谜”（即中国某些时期宽松的货币政策未引致物价上涨，紧缩的货币政策下反而出现通货膨胀）给出了一个较为合理的解释，但立足于中国经验数据对 FTPL 进行研究的文献仍较为欠缺，既有研究的结论也存在不少分歧。

为此，本人作为首席专家在主持研究国家社科基金重大项目“基于物价调控的我国最优财政货币政策体制研究”（项目批准号：12 & ZD064）的过程中，将“物价水平决定的财政理论及中国检验”作为研究的子课题之一，尝试对财政因素如何影响中国物价水平、“物价水平决定的财政理论”是否适用于中国、财政调控工具应如何选择等一系列问题给出答案，并由此提出切实可行的财政政策调控转型的政策建议。历经四年深入系统的研究，预定研究计划顺利完成，重大项目免鉴定结项。据统计，课题组成员完成阶段性研究成果 63 项，其中在《经济研究》上发表论文 3 篇，在《世界经济》《经济学季刊》《金融研究》《中国工业经济》等权威学术期刊上发表论文 17 篇，在其他 CSSCI 索引期刊上发表论文 23 篇，出版学术著作 3 部，另有尚未公开发表的工作论文若干。本书是重大项目“基于物价调控的我国最优财政货币政策体制研究”子课题二的最终研究报告，由上述研究成果中归属于“物价水平决定的财政理论及中国检验”子项目的研究成果整合凝练而成，相关成果主要来源于卞志村、杨源源、胡恒强、唐燕举、刘驰、钱菁、笄哲等人撰写的学术论文。本书具体撰写任务及分工如下：第一章由杨源源撰写；第二章由卞志村、唐燕举撰写；第三章由刘驰、钱菁、杨源源、笄哲撰写；第四章由杨源源撰写；第五章由唐燕举撰写；第六章由卞志村、胡恒强撰写；第七章由卞志村、杨源源撰写；第八章由杨源源撰写。

杨源源对各章节初稿进行统稿整理,束姝妹和赵亮进行了后期格式编排与文本审校,吴康成参与了文本校对工作。本书终稿由卞志村审定。

本书主要包含以下八部分内容:

第一章是导论部分。本章主要回顾改革开放以来我国的物价波动和财政政策操作演变的历史进程,并系统介绍“物价水平决定的财政理论(FTPL)”的内涵与机制。

第二章从经验视角探讨财政政策对物价水平的影响。首先提出“中国价格之谜”这一现象,随后在财政视角下分别从国库资金渠道、税收渠道及国家债务渠道对其给出解释,最后结合具体数据讨论财政政策对物价水平的影响。

第三章实证检验物价水平决定的财政理论在我国的适用性情况。首先讨论财政政策影响物价水平的现实路径,然后分别从家庭和政府部门视角检验李嘉图等价定理在我国的适用性,最后建立同时包含财政、货币以及物价变量的状态空间模型以探究财政政策对物价的时变影响。

第四章基于新凯恩斯框架检验非李嘉图制度在中国的适用性情况。本章在新凯恩斯框架下系统考察货币政策独立情形下财政政策影响物价水平的路径,同时采用贝叶斯方法对我国财政支出、税收内生反应规则进行估计,以分析我国财政政策操作特征。

第五章考察财政政策对经济增长的非线性效应。历史经验表明,经济增长和物价波动在很大程度上存在关联性,把握财政政策对经济增长的影响有助于深入理解其对物价的影响。本章构建MSVAR模型检验了1953—2015年财政政策对中国经济增长的非线性效应。

第六章系统考察结构性减税、总量财政支出扩张对中国经济波动产生的影响。本章构建新凯恩斯主义下的动态随机一般均衡模型以分析财政政策的宏观经济效应。模型将税收细分为消费税、资本收入税、劳动收入税并考虑投资补贴、总量财政支出等结构性财政操作,据此探讨财政政策操作转型以及最优财政工具选择问题。

第七章基于“稳增长、控债务、调结构”探究财政政策转型方向。财政调控如何有效防范债务风险并改善我国消费长期不足困境,促使需求结构向消费驱动转型?我们尝试基于一个系统的新凯恩斯结构性财政政策研究框架作出

回答。

第八章综合全书研究和新常态经济发展特征提出财政调控转型的建议。本书认为，大规模财政支出刺激政策应逐步让位于精准的定向调控政策，同时推动政府向服务型政府过渡；财政政策向结构性减税调整，助力需求结构改善和供给侧优化升级；推进财政政策操作向“被动型”体制转型，促进财政可持续演进。

本书从物价调控视角出发，对物价的财政决定理论进行了系统梳理，并结合我国政策实践从家庭、政府等视角考察这一理论在我国的适用性，深入探讨了结构性财政支出对通货膨胀的动态影响机制、财政政策对中国经济增长的非线性效应、结构性减税与财政支出扩张对中国经济波动的影响、中国最优财政政策选择等一系列重大理论问题，并根据研究结论提出切实的财政政策调控转型操作建议。这些研究丰富了国内现有相关理论，有效补充了相关研究领域的薄弱环节，为中国财政政策调控的转型与创新提供了重要的理论支撑。

物价水平决定理论博大精深，在本书有限的篇幅中，我们无意展开全面系统的讨论，而仅是针对物价水平的财政决定因素以及新常态下财政政策操作转型问题展开研究。虽然我们力求有所创新，但由于学识和精力有限，本书难免存在错漏或不完善之处，恳请各位专家学者批评指正！

卞志村

2017年12月



目 录

第一章 导论 1

第一节 物价波动与财政政策操作的历史演变 /2

第二节 物价水平决定的财政理论机制与内涵 /5

第三节 研究内容与框架概述 /11

第二章 财政政策影响物价水平的经验分析 /15

第一节 引言 /15

第二节 物价水平完全由货币政策决定吗? /16

第三节 我国财政政策影响货币运行的渠道分析 /18

第四节 我国物价水平由财政政策主导 /21

第五节 结论与政策建议 /22

第三章 物价水平决定的财政理论在中国的适用性检验 /23

第一节 引言 /23

第二节 财政政策影响物价的传导路径分析 /24

第三节 FTPL 理论在中国的适用性检验: 基于家庭视角 /28

第四节 FTPL 理论在中国的适用性检验: 基于政府视角 /35

第五节 FTPL 理论在中国的适用性检验: 基于制度属性视角 /38

第六节 结论与政策建议 /43

第四章 财政支出、通货膨胀与非李嘉图制度 /45

第一节 引言 /45

第二节 财政政策决定物价水平的理论与文献回顾 /47

第三节 四部门新凯恩斯 DSGE 模型的构建 /50

第四节 静态参数校准与财政政策结构性参数估计 /55

第五节 结构性财政支出冲击对通货膨胀的动态影响机制分析 /57

第六节 结论与政策建议 /60

第五章 财政政策对中国经济增长的非线性效应研究 /63

第一节 引言 /63

第二节 财政政策非线性效应的文献回顾 /65

第三节 我国财政政策非线性效应的理论分析 /67

第四节 我国财政政策非线性效应的实证检验 /71

第五节 结论与政策建议 /77

第六章 结构性减税、财政支出扩张与中国经济波动 /79

第一节 引言 /79

第二节 新凯恩斯 DSGE 模型的构建 /82

第三节 模型结构性参数校准 /87

第四节 财政政策冲击对中国经济波动的动态模拟分析 /89

第五节 结论与政策建议 /100

第七章 结构性财政调控与中国最优财政政策 /102

第一节 引言 /102

第二节 财政政策宏观效应研究的文献回顾 /103

第三节 结构性财政政策效应研究框架的构建 /106

第四节 静态参数校准与结构性财政政策规则估计 /111



第五节 结构性财政冲击动态模拟与最优财政政策选择 /114

第六节 结论与政策建议 /121

第八章 新常态下财政政策调控转型的操作建议 /124

参考文献 /129



图表目录

- 图 1-1 物价波动与财政政策操作的演变历程 (1978—2015 年) /5
- 图 1-2 本书研究的技术路线图 /12
- 图 2-1 我国货币增长率与物价水平波动 /16
- 图 2-2 大量超额货币供应和低物价并存 /17
- 图 3-1 居民消费的国债弹性净效应 /34
- 图 3-2 财政政策规则概率区制图 /38
- 图 3-3 通货膨胀对债务反应弹性的时变参数估计结果 /42
- 图 3-4 通货膨胀对 M_2 反应弹性的时变参数估计结果 /42
- 图 4-1 中国物价波动与财政货币政策操作演变 (1978—2015 年) /46
- 图 4-2 财政政策影响物价水平的理论机制 /49
- 图 4-3 结构性财政支出冲击对价格的脉冲响应 /58
- 图 4-4 结构性财政支出冲击对债务余额的脉冲响应 /58
- 图 4-5 结构性财政支出冲击对产出的脉冲响应 /59
- 图 4-6 结构性财政支出冲击对税收的脉冲响应 /59
- 图 5-1 中国宏观经济走势与财政政策取向 (1978—2015 年) /64
- 图 5-2 数量制约下家庭部门的决策 /68
- 图 5-3 数量制约下企业部门的决策 /68
- 图 5-4 凯恩斯失业 /69

- 图 5-5 抑制性通货膨胀 /69
- 图 5-6 古典失业 /70
- 图 5-7 消费不足 /70
- 图 5-8 区制 1 的转移概率估计 /75
- 图 5-9 区制 2 的转移概率估计 /75
- 图 6-1 政府实际债务 /90
- 图 6-2 消费 /90
- 图 6-3 政府支出 /91
- 图 6-4 投资 /91
- 图 6-5 资本存量 /91
- 图 6-6 劳动时间 /92
- 图 6-7 通货膨胀率 /92
- 图 6-8 名义利率 /92
- 图 6-9 产出 /93
- 图 6-10 实际产出、通货膨胀率与名义利率 /95
- 图 6-11 实际工资、实际资本回报率与实际边际成本 /95
- 图 6-12 实际税收 /96
- 图 6-13 消费与劳动时间 /96
- 图 6-14 投资与资本存量 /96
- 图 6-15 政府实际债务 /97
- 图 7-1 政府投资性支出冲击脉冲响应图 /115
- 图 7-2 政府消费性支出冲击脉冲响应图 /115
- 图 7-3 政府转移支付冲击脉冲响应图 /116
- 图 7-4 消费减税冲击脉冲响应图 /118
- 图 7-5 资本减税冲击脉冲响应图 /118
- 图 7-6 劳动减税冲击脉冲响应图 /119
- 表 3-1 Δc_t 、 Δd_t 及 Δgdp 序列的单位根检验结果 /33
- 表 3-2 财政政策规则参数估计结果 /37
- 表 3-3 单位根检验结果 /41



表 4-1	确定模型稳态的有关参数校准值 /55
表 4-2	参数先验分布和后验估计结果 /57
表 5-1	比较静态分析 /70
表 5-2	常数项和各系数的估计结果 /73
表 5-3	区制转移概率矩阵 /74
表 5-4	各区制的持续期及样本划分 /74
表 5-5	我国劳动力就业结构 /77
表 6-1	DSGE 模型的校准结果 /89
表 6-2	外生冲击对主要宏观经济变量波动情况的影响 /99
表 7-1	参数先验分布与后验估计结果 /114
表 7-2	各冲击源对实际经济变量波动影响的方差分解 /120

导论

货币主义经济学大师弗里德曼认为，“通货膨胀总是，而且永远是一种货币现象”。为此，各国中央银行均把物价稳定作为其货币政策调控的主要目标。但随着 20 世纪 80 年代巴西和土耳其出现的“价格之谜”现象已无法用传统货币理论解释，20 世纪 90 年代以来，学界开始研究影响物价水平决定的其他重要因素。Leeper（1991）、Sims（1994）和 Woodford（2001）等提出物价水平决定的财政理论——FTPL（Fiscal theory of the price level），认为财政政策在决定价格水平和通货膨胀时起着很重要的作用。自此，学界开始掀起财政政策决定物价水平的研究热潮。

回顾改革开放以来我国的物价波动情形，不难发现在不少时期也存在“价格之谜”现象，即：宽松的货币政策未必引致物价上涨，紧缩政策时期反而出现通货膨胀。伴随着传统货币政策工具在稳定物价时屡屡失效，近年来我国学者开始研究导致物价波动的其他影响机制。综合目前的研究，主要包括三个方面：一是公众预期影响机制，这类文献依然从货币政策视角出发，认为缺乏预期管理是导致央行货币政策调控有效性下降的主要原因；二是汇率传递效应，这类文献认为物价水平除受本国货币流动性影响外，还会

受到国际价格水平的影响，即本国会通过汇率形成机制从国外输入通货膨胀抑或通货紧缩；三是财政决定机制，这类文献认为由于财政预算约束机制的存在，财政政策既可通过影响货币政策来决定物价水平，亦可独立决定物价水平。

关于公众预期和汇率传递两大影响机制，学界已分别展开丰富探讨，且研究结论大体一致。但关于物价水平的财政决定机制，目前虽已形成较为成熟的理论体系，但基于中国经验数据研究 FTPL 的文献相对较为欠缺，且仅有的文献研究结论也存在较大分歧（方红生和朱保华，2008；毛泽盛等，2013；尹雷和赵亮，2016），为丰富国内关于物价水平决定的财政理论研究并完善新常态下价格调控体系，本书在国内外文献研究的基础上，从不同视角出发并综合运用宏观计量模型和新凯恩斯一般均衡模型，形成物价水平决定的财政理论及中国检验的系统研究框架。在导论部分，我们首先对我国物价水平与财政政策操作的演变历程进行回顾，并系统介绍物价水平决定的财政理论机制与内涵，最后简要论述本书研究的具体内容和框架。

第一节 物价波动与财政政策操作的历史演变

回顾过去 30 年，中国宏观经济跌宕起伏，财政政策首挑大梁，不断相机抉择，充分展示其灵活性和针对性。改革开放以来，我国财政政策基调转向十分频繁，在国民经济调节中发挥了极其重要的作用，但同时也导致了物价剧烈波动。以下将分阶段对我国历年来财政调控实践和物价波动情形进行回顾：

第一阶段：1979—1981 年。十一届三中全会后，国民经济逐渐复苏，经济显现过热态势，通胀水平增加。彼时财政政策转向紧缩，通过紧缩性财政宏观调控，政府基本实现财政收支平衡、物价稳定等预期宏观经济目标，通货膨胀率迅速从 1980 年的 7.5% 降到 1981 年的 2.5%。但由于财政紧缩政策力度过大，政策实施后 GDP 增速迅速从 1980 的 7.8% 降到 1981 年的 5.2%。

第二阶段：1982—1986 年。1982 年，面对国民经济大幅下滑以及巨大的就业压力，财政政策基调迅速由紧缩转为宽松，开始实行积极的财政政策。积极

政策实施之后，GDP 增速逐步回升，1982 年增速升为 9.1%，1983 年则加快至 10.9%；但这一调控同时也带来较为严重的通货膨胀，1985 年、1986 年通胀率分别保持在 9.3%、6.5% 的高位水平。

第三阶段：1987—1992 年。受前期刺激政策影响，1987 年通货膨胀率继续攀升至 7.3%；1988 年，我国发生严重通货膨胀，其中商品零售价格指数较上年相比上升 18.5%，居民消费价格指数同比上升 18.8%，全国各地相继发生商品抢购潮。为此，十三届三中全会提出“治理经济环境、整顿经济秩序、全面深化改革”三大方针，并宣布实行紧缩的财政政策。紧缩财政政策实施后，需求拉动型通货膨胀得以有效化解，1990 年物价水平迅速从 1989 年 18% 的高位回归到 3.1% 的正常水平。

第四阶段：1993—1997 年。1992 年，受邓小平南方谈话和十四大精神鼓舞，全国各地解放思想，排除干扰，经济建设掀起新一轮高潮。1993 年经济各项指标持续保持攀升态势，其中全年固定资产投资增长高达 61.8%；GDP 自 1992 年实现 14.2% 高速增长后继续保持在 14% 的高位水平运行；物价水平迅速上升，其中 RPI 较上年上升 13.2%，CPI 较上年上升 14.7%。面对彼时经济过热形势，政府于 1993 年果断提出深化改革、加强和改善宏观调控的重大决策，具体提出加强宏观调控的 16 项措施，实行适度从紧的财政政策以促进国民经济平稳发展。政策实践最终表明，适度从紧的财政调控取得良好的经济效果。1996 年，通货膨胀得到有效控制，同时经济平稳回落至适度增长区间，国民经济成功实现“软着陆”。这一阶段的宏观调控既有效挤压了经济发展存在的过热泡沫成分，亦促使经济以合理速度增长，形成我国彼时经济“低通胀、高增长”的二优格局，成为我国宏观政策调控的成功典范。

第五阶段：1998—2002 年。1998 年，政府为应对亚洲金融危机负面冲击和国内需求不足的双窘局面，迅速由适度从紧财政政策转向积极型财政政策以扩大总需求。这一期间以积极财政政策为主的宏观经济政策调控，在优化经济结构、刺激消费、扩大投资、鼓励出口、拉动经济增长等方面取得显著成效，社会需求全面提升，通货紧缩态势得以有效遏制，宏观经济运行得到显著性改善，成功抵御亚洲金融危机的负面冲击和影响。

第六阶段：2003—2007 年。2003 年以来，中国经济快速增长背后隐藏着一

些不稳定和不健康因素。主要表现为粮食供求趋紧问题凸显，自2003年8月起正式拉开近六年来粮食价格全面上扬序幕，并随即带动其他食品价格上涨，食品类价格过快上涨和权重较高最终导致CPI明显攀升；固定资产投资增长过猛，具体表现为新开工项目过多，在建规模过大，部分地区和行业投资扩张过快。彼时，政府提出需进一步加强宏观调控，适应宏观经济形势发展要求，适时推行稳健的财政政策。这一时期稳健财政政策的实施最终使得我国宏观经济运行呈现“增长速度较快、经济效益较好、群众受惠较多”的良好局面，物价调控也取得显著成效。

第七阶段：2008年至今。2008年下半年由美国次贷危机演变的全球金融危机全面爆发，持续保持高位增长的中国经济开始明显减速，下行压力加大，外向型经济增长模式难以为继。为此，党中央审时度势出台强刺激性财政政策。具体包括扩大财政赤字规模、增加政府公共投资，着力强化重点领域和项目建设；大力鼓励和支持节能减排和科技创新，推动经济结构调整和发展方式转变；优化财政支出结构，致力保障和改善民生；推行税费良性改革，逐步深化结构性减税，引导企业投资和居民消费；缩小城乡居民收入差距，提高低收入群体收入水平，大力提升消费需求；切实防控财政风险，建立以政府债券为主体的地方政府举债融资机制，加强地方政府性债务管理，推广使用政府与社会资本合作（PPP，Public Private Partnership）模式等。积极性财政政策的实施，对遏制经济快速下滑、稳定消费者和投资者信心起到重要作用，最终使得我国经济在金融危机发生后的三年里成功实现“保8”任务，并一度被国内外认为是全球经济复苏的重要引擎。

结合改革开放以来我国财政政策宏观调控的具体实践，即可发现我国财政政策操作主要表现为如下三个鲜明特点：第一，政策基调转向极为频繁，短短三十多年来财政调控依次经历“紧缩”“宽松”“紧缩”“适度从紧”“积极”“稳健”，当前又向持续保持“积极”的基调转变；第二，每次财政宏观调控均呈现出规模大、力度狠的特征，其中为应对2008年金融危机而出台的4万亿元刺激计划最为明显；第三，历次财政调控在试图稳定物价的同时往往也导致了物价水平剧烈波动。图1-1刻画了1978—2015年以来我国物价波动和财政支出政策操作的演变历程，容易发现二者走势在大多数时期保持一致（图中阴影部