

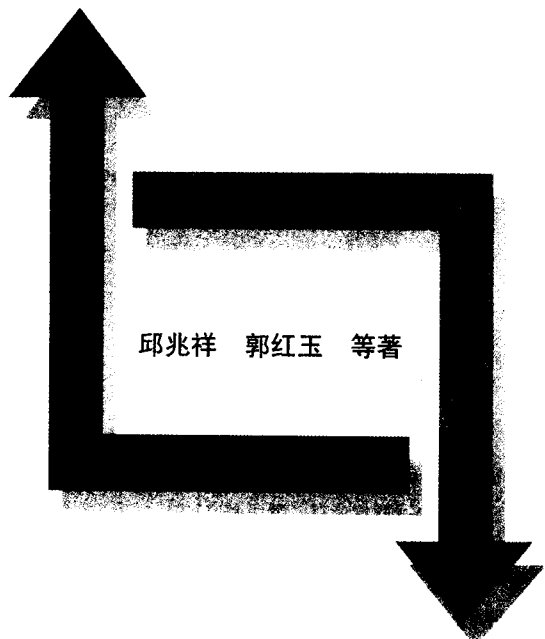
教育部规划课题

财政与货币政策 协调配合的 路径研究

邱兆祥 郭红玉 等著

教育部规划课题

财政与货币政策协调配合的 路径研究



邱兆祥 郭红玉 等著

 中国财政经济出版社

图书在版编目 (CIP) 数据

财政与货币政策协调配合的路径研究/邱兆祥等著. 北京:
中国财政经济出版社, 2005.9

ISBN 7-5005-8549-7

I. 财… II. 邱… III. ①财政政策—研究—中国②货币政
策—研究—中国 IV. ①F812.0②F822.0

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2005) 第 097850 号

中国财政经济出版社出版

URL: <http://www.cfeph.cn>

E-mail: cfeph@cfeph.cn

(版权所有 翻印必究)

社址: 北京市海淀区阜成路甲 28 号 邮政编码: 100036

发行处电话: 88190406 财经书店电话: 64033436

涿州市新华印刷有限公司印刷 各地新华书店经销

880 × 1230 毫米 32 开 6.875 印张 163 000 字

2005 年 9 月第 1 版 2005 年 9 月涿州第 1 次印刷

印数: 1—500 定价: 15.00 元

ISBN 7-5005-8549-7 / F·7445

(图书出现印装问题, 本社负责调换)

目 录

财政与货币政策在宏观调控中的协调配合（代前言）

..... 邱兆祥 郭红玉（1）

国债财政金融双重职能及其在宏观调控中的作用

..... 郭红玉（12）

一、国债的双重职能：财政职能和金融职能.....（12）

二、国债财政职能在宏观调控中的作用.....（16）

三、国债金融职能在宏观调控中的作用.....（32）

四、我国国债政策在宏观调控中的作用.....（38）

五、国债政策与财政货币政策的协调配合问题.....（48）

税收政策与利率政策的协调配合 杨冬梅（57）

一、税收政策与利率政策协调配合的理论基础.....（57）

二、国外税收政策与利率政策配合的实践.....（62）

三、我国税收政策与利率政策协调配合的实践.....（71）

四、我国税收政策与利率政策配合中存在的问题及
对策.....（91）

政策性金融在协调财政政策与货币政策中的作用

..... 史瑞军（100）

一、政策性金融兼有财政和金融的双重属性·····	(100)
二、政策性金融协调财政与货币政策的理论依据·····	(110)
三、政策性金融协调财政与货币政策的主要路径·····	(119)
 我国政策性金融机构的作用与存在的问题 ·····	殷 明 (133)
一、政策性金融机构设立的背景·····	(133)
二、政策性金融机构的作用·····	(135)
三、我国政策性金融机构存在的问题·····	(142)
四、完善我国政策性金融制度的建议·····	(148)
 社会保障基金的财政效应与金融效应 ·····	林 晶 (151)
一、社会保障基金筹集和运用过程的构成要素·····	(152)
二、社会保障基金的财政效应·····	(158)
三、社会保障基金的金融效应·····	(182)
 货币政策在宏观调控中的作用 ·····	王 稳 (196)
一、货币政策的含义和作用·····	(196)
二、货币政策作用的传导机制·····	(205)
三、实现货币政策有效性的对策·····	(210)

财政与货币政策在宏观调控中的协调配合

(代前言)

邱兆祥 郭红玉

财政与货币政策是市场经济条件下政府进行宏观经济调控的主要手段。财政政策的制定和执行者是政府的财政部门，货币政策的制定和执行者是中央银行，二者在政策目标、政策工具和传导机制等方面各有特点，实施的宏观背景也不尽相同，因此，财政与货币政策的协调配合一直是经济学家和政府关注的焦点问题。不仅如此，财政与货币政策协调配合的重要意义还在于，在具体运用财政手段或金融手段调控经济时，一项财政政策的实施往往会引起金融市场的变化，如国债的发行和流通；或者相反，如利率变动对政府融资成本的影响等等。因此，在财政与货币政策之间存在着一些结合部，如国债、政策性金融等，这些结合部即是财政与货币政策配合的路径，对这些结合部的深入研究，对充分发挥财政与货币政策的作用，减少政策摩擦，有着重要的意义。

一、财政与货币政策协调配合的理论基础

从宏观调控的要求来看,按照凯恩斯主义的政策主张,在经济萧条时期,政府应该采取扩张的财政政策,增加支出,减轻税负以刺激有效需求;在经济膨胀时期,则应采取紧缩的财政政策,减少支出,增加税收,以避免经济过度膨胀。就货币政策来看,中央银行实施货币政策的目的在于控制货币供应量,从而相应地影响市场利率水平,实现宏观调控目标。但无论财政政策或货币政策,其作用的发挥都是针对一定的宏观环境,其中的原因就是两种政策均有不同的作用机制、运作特点和局限性,这也是财政与货币政策必须协调配合的理论基础。

(一) 财政政策和货币政策不同的传导机制

财政政策工具分为三大类,即预算政策、支出政策和收入政策。其中支出政策包括购买支出政策和转移支付政策,收入政策包括税收政策和国债政策。

财政政策对宏观经济的影响主要是通过税收政策、国债政策和支出政策。总的说来,降低税负和扩大政府支出可以扩大总需求,反之,提高税负和实现预算平衡可以抑制需求。但在具体实施时还可以选择差别对待的政策。当以促进经济增长为主要目标时,可主要增加那些能减少消费支出的税(如营业税),以提高储蓄率,挤出更多资金用于投资;当以防止通货膨胀为主旨时,可主要增加能减少投资支出的税(如公司所得税),以防止因投资出现过度需求。同样,对政府支出也要区别对待。当要促进经济增长时,政府应增加科研和发展方面的支出,以促进生产能力的扩大;当要防止失业率上升,又可增加对劳动密集部门的产品和劳务的购买,以扩大就业。

国债政策往往是与政府支出的扩大联系在一起的。国债发行

一方面为财政筹集预算资金，另一方面，由于国债是持有者的金融资产，是金融市场的交易工具，因此，国债发行额和国债余额的变化还会影响消费者的储蓄和消费行为，进而影响市场利率。如果国债发行额和国债余额的增加提高了市场利率，就有可能减少私人部门的投资支出，即产生“排挤效应”，抵消政府支出增加对总需求的刺激作用；如果国债发行额和国债余额的增加没有改变市场利率，就不会产生“排挤效应”，财政政策有效。这就需要货币政策的配合。

货币政策的工具分为两大类，即直接货币政策工具、间接货币政策工具。其中直接货币政策工具，是指中央银行运用权力，对商业银行和其他金融机构的信用活动进行直接干预，以影响银行信贷能力和整个社会的资金流向的手段。包括信贷限额管理、流动比率管理和利率限制等。间接货币政策工具，是指中央银行作为货币发行者，所采取的对银行信贷和金融市场发挥间接影响的手段。包括存款准备金制度、再贴现政策和公开市场操作等。这是中央银行最常使用的调控手段。

货币政策的传导机制是很复杂的。理论上可以归纳为：在固定汇率制下，中央银行调整货币供应量或基准利率，影响市场利率和金融资产价格，进而改变公众的消费和投资决策，最终影响国民收入。

（二）财政政策和货币政策各自的局限性

财政政策的局限性主要表现在收入政策、支出政策和政策时滞等方面。首先分析收入政策的局限性。财政收入政策的主要手段是税收，在经济过热时期，为压缩总需求、抑制通货膨胀，应该增加税收。但是，如果是对企业或商品增税，有可能导致商品价格被抬高，刺激物价的进一步上涨。如果是对个人所得增税，将直接降低个人可支配收入和个人消费水平。因此，由于增税会

导致社会各方利益的重新调整，在政治上就可能难以实施。在经济萧条时期，减税固然有利于扩大消费和投资，但却会扩大财政赤字，加重财政困难。

其次分析支出政策的局限性。财政支出具有直接性的特点：当经济萧条、私人部门投资不足时，财政扩大投资可以弥补投资缺口，直接扩大总需求，但另一方面，财政扩大投资有可能导致市场利率上升，对民间投资产生“排挤”作用，反而抑制了民间投资信心的恢复。

第三是“政策时滞”的影响。“政策时滞”是财政部门认识判断经济形势、制定和执行政策以及政策产生效果的时间。一般说来，财政政策中税收政策的调整会涉及到各方利益的重新分配，因而政治阻力大，“政策时滞”长。相比较而言，财政政策中的“债务政策”因不改变财产所有权，从而产生“债务幻觉”，比较容易被各方接受，“政策时滞”较短。

从财政政策局限性角度，当运用增税手段抑制经济过热或减税手段刺激需求时，由于“政策时滞”较长，阻力较大，在现实中比较难于实施。而政府具有的融资能力使其在调节财政支出方面具有较大的主动性，因此，以国债为支撑的财政支出政策在防止经济衰退、扩大总需求方面具有主动性。

中央银行实施货币政策的目的在于控制货币量，从而相应地影响市场利率水平和金融资产价格，实现宏观调控目标。但由于中央银行掌握的多为间接调控手段，在经济萧条时期，由于市场前景暗淡、预期收益率低，即使中央银行下调存款准备金率、降低利率，也不一定会刺激商业银行放款、企业增加借款扩大投资。但由于中央银行掌握的是货币供应量，是社会需求的总闸门，所以，在抑制消费需求和投资需求增长过快，防止通货膨胀方面，中央银行有较大的主动性。

正是由于财政与货币政策不同的运行机制和各自的局限性，在不同的经济环境下，存在着不同的财政与货币政策配合模式。

二、财政与货币政策在我国宏观调控中的作用

财政与货币政策是市场经济条件下政府调控宏观经济的主要工具，改革开放以来，在我国宏观调控的地位逐渐加强。但在不同的宏观经济背景下，财政与货币政策的协调配合也呈现出不同的特点。

（一）改革开放以来我国经济波动分析

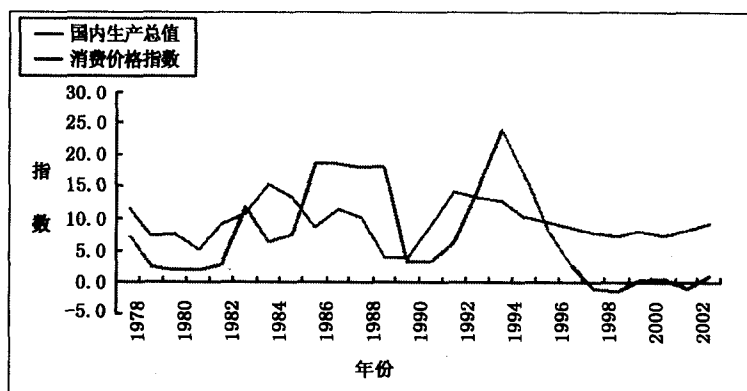


图 1 1978—2004 年中国经济波动分析图

自 1978 年改革开放以来，虽然我国经济发展的总趋势是快速增长，但不同年份的情况并不均衡，经济发展不稳定且波动起伏大。图 1 表明在我国存在着周期性的膨胀与衰退，事实上，经过 20 年来市场经济的实践我国宏观经济波动已经呈现出两个明显的特征：一是在高速度发展国民经济的同时，始终为通货膨胀问题所困扰，经济增长与物价上涨交织在一起；二是在恢复物价

的稳定和调整经济结构的同时，又往往与经济衰退和市场疲软问题相伴随，物价平稳与经济衰退同时并存，尤其是1998年至2003年，物价低迷成为有效需求不足的主要特征。这已是转轨时期的重要经济特征之一。

财政与货币政策是市场经济条件下政府调控宏观经济的主要手段，但由于财政与货币政策不同的传导机制和各自的局限性，在不同的经济环境下，政策的有效性不同，因此，政府在对宏观经济进行调控时需要审时度势，针对不同的经济环境，运用不同的政策搭配，这也是对政府宏观调控能力的考验。

（二）财政与货币政策在宏观调控中相对地位的变化

我国的市场经济脱胎于计划经济，其特点是善于用行政手段管理经济，财政部门 and 信贷部门在宏观经济中的地位主要取决于其所拥有的社会资源，改革开放初期一直到1994年代中期以前，无论财政部门还是信贷部门在宏观经济中发挥作用的形式还具有明显的计划经济特征。在这一阶段，比较明显的特点是财政部门掌握的社会资源逐渐减少，财政收入占GDP的比重从1978年的31.2%下降到1996年的10.7%，而同期信贷部门所掌握的社会资源却在迅速增加，据统计金融机构当年新增资金来源占GDP的比重从1980年的10.2%迅速上升到1995年的22.9%。

财力的不同使两大部门的相对地位迅速从长期的“强财政、弱信贷（金融）”格局转变为“弱财政、强金融”。财政收入的减少使财政部门无法承担全部的财政职能，更进一步削减了财政政策在宏观调控中的作用，同时，信贷资金来源的迅速扩张为货币政策的实施提供了强有力的物质基础，使货币政策在宏观调控中的地位大为提高，但也被迫承担了一些本应由财政政策或其他政策承担的职能，正所谓“信贷资金财政化”。这一时期，货币政策成为政府宏观调控的主要手段，但其他政策手段作用的相对削

弱，使我国对货币政策宏观调控作用的估计一度偏高，几乎将货币政策等同于宏观经济政策。这种局面一直延续到1997年。

1994年我国经济生活中有两个重大事件：一个是财政金融体制改革，包括财税体制改革、外汇体制改革和中央银行制度建立；一个是抑制经济过热，主要表现为治理通货膨胀。10年前的这次改革是我国从计划经济向市场经济转变的里程碑，为市场经济的运行体制和管理体制建立奠定了物质基础。

财税体制改革使财政收入两个比重偏低的现象得以扭转，在1996年出现了好转。但在1997年以前，我国经济运行基本特征是总需求大于总供给，防止经济过热、抑制通货膨胀是宏观经济调控的主要任务，显然这是货币政策的优势。财政的主要任务是力求平衡预算，减少财政赤字。就干预宏观经济的财政政策来说，主要是控制基本建设投资支出。在经济过热、通货膨胀严重之时，紧缩基建投资支出往往会取得立竿见影的功效，但总的说来，这一时期的财政政策手段单一，以行政干预为主，在宏观调控中的作用有限。

1997年，我国的经济形势发生了质的变化——从卖方市场进入买方市场，从未有过的供给过剩代替了长久以来困扰我们的供给贫困，需求不足代替了需求过旺，通货紧缩代替了通货膨胀，当政府还在为经济过热而担忧时，经济萧条不期而至。

面对有效需求不足的经济环境货币政策的局限性显现出来，降低利率、放松银根，这些在供给不足环境下屡屡奏效的政策措施，此时却难以拉动经济走出低谷。1998年8月，以财政部增发1000亿元长期建设国债为开端，我国政府实施了长达7年的以国债为支撑、以拉动内需为目的“积极财政政策”，并达到了预期效果。据国家发改委的计算，1998—2002年，国债投资项目对经济增长的贡献率分别为1.5、2.0、1.7、1.8和2.0个

百分点,在私人部门消费需求和投资需求低迷的情况下,弥补了需求缺口,促进了经济增长。1998—2004年我国经济增长速度依次为7.82%、7.14%、8.0%、7.3%、8.0%、9.1%和9.5%。财政实力也随之迅速增强。7年来,我国财政收入分别比上年增长14.2%、15.9%、17.0%、22.2%、15.4%、14.9%和21.4%。在20世纪和21世纪交替之时全球暗淡的经济环境中,中国经济的稳步增长是一片难得的亮色。

随着中国经济走出低谷,通货膨胀的风险开始显现出来,此时,“积极的财政政策”逐渐淡出,“稳健的货币政策”开始发挥积极的作用。从2004年起财政部减少发行长期建设国债300亿,新增国债资金的投向由过去主要用于重点建设项目扩展至在建工程的后续投入和公共事业项目的发展等。与此同时,中央银行采取了一系列措施抑制投资需求过快增长和经济过热,包括:运用公开市场操作,调控金融体系流动性;再次将法定存款准备金率提高0.5个百分点,即由7%提高到7.5%;实行再贷款浮息制度和差别存款准备金率制度;调高存贷款利率;加强窗口指导,引导优化贷款结构;紧缩住房贷款,防止地产泡沫等等。此次宏观调控中央银行运用了一般性政策工具、选择性政策工具,也运用了指令性工具和指导性工具,既对总需求进行了总量调节,也进行了结构调节,同时有意识地引导“公众预期”,反映出中央银行的宏观调控能力日臻成熟。

如果说1994年以前,我国宏观调控方式还带有一定的计划经济痕迹,财政部门和金融部门的配合模式主要取决于各自所掌握的社会资源,那么,1994年以后,尤其是1998年开始,我国政府已经能够根据宏观经济形势的需要主动选择适当的政策组合,运用间接手段调节供求关系,适应市场经济运行机制的宏观调控体系已经基本建立起来。

三、财政与货币政策协调配合的路径

财政与货币政策的协调配合不仅仅体现在总量方面，在现实经济运行中，某项财政制度或政策的制定实施往往会产生相应的金融效应，例如社会保障制度的建立必然会对金融市场，并通过金融市场对货币政策的实施效果产生影响；反之，货币市场的利率波动也可能对国债发行、社保资金的运作，乃至政府的税收收入产生影响。这些财政与货币政策的相通之处就是财政与货币政策的结合部，是财政与货币政策协调配合的具体路径。在以往的理论研究和政策实践中，由于我国的经济环境以供给不足为主要矛盾以及实现经济高速增长的政策取向，财政与货币政策的配合主要集中在总量平衡方面，对具体政策或制度的相互影响关注较少。但是，随着我国宏观经济从资源约束型向需求约束型转变，以及财政金融制度的逐步完善，政府宏观调控中出现了“中性”管理的经济思想和“单一规则”的政策取向。

在经济学中，宏观调控的“中性”观点与“非中性”观点是相对的，分别有着各自丰富的思想内涵，但反映在政策主张上就是“单一规则”和“相机抉择”两种不同的政策取向。所谓“中性”政策的含义，是要求政府的经济政策保持稳定性，无论财政政策还是货币政策不随经济形势的变化做大的调整，而是通过保持货币供应量的稳定、建立灵活的利率机制和汇率机制，以及通过财政的累进税制和转移支付制度，自动“熨平”经济波动，在宏观政策上遵循“单一规则”。而“相机抉择”的政策原则主张灵活主动，政府可以审时度势，根据宏观经济的变化运用货币政策工具和国债、税收、财政支出等工具，主动出击，抑制或刺激经济增长。但是，“相机抉择”的不足之处是有可能加剧经济波动，在存在“政府失灵”和政策时滞的情况下，加大经济运行的

政策成本,因此,“相机抉择”一直是古典经济学强烈反对的。相反,单一规则的“中性”的政策是比较理想的状态,它使政府可以减少对经济的经常性干预而致力于制度本身的建设和完善,通过透明度较强的政策以及完善的经济制度和稳定的游戏规则,使经济主体在参与经济活动时能够获得一个稳定的预期,减少经济运行的政策损失。

改革开放后至 20 世纪末,我国宏观经济调控遵循的就是相机抉择原则,政府根据宏观经济的实际状况,采取“扩张”或“抑制”的财政与货币政策,在实践中取得了很大的成功。进入 21 世纪后,我国宏观经济的形势发生了根本的变化,经济起飞基本完成。随着多年来经济的高速增长,生产能力迅速扩大,积累了较丰厚的实物资源与货币资本,社会经济开始由单一的供给约束向需求和资源双重约束转化,这决定了我国经济将由高速增长转向稳定增长,单一规则的政策原则受到人们的关注,政府的宏观政策取向也从“逆经济周期”转向“财政货币双稳健”。

宏观调控模式的转变必然会加快财政制度和金融制度的建设步伐,如税收制度的改革、国债市场的完善、社会保障制度的建立以及金融体制的进一步改革等。可以设想,上述制度的完善和发展将会使财政与货币政策在经济运行中发挥更大的作用,同时也使财政与货币政策的相互关系更为深入和复杂。

本课题“财政与货币政策协调配合的路径研究”是教育部规划课题,课题号是 01JA790118。长期以来,市场经济条件下财政与货币政策的协调配合,一直是理论界和政府部门非常关注的问题,并已经拥有丰富的研究成果和实践经验。但是,随着我国进入稳定型社会发展阶段,政府宏观调控的目标就不仅仅是追求总量平衡:建立完善的财税金融体制,深入研究不同政策、制度之间的相互影响,减少政策摩擦,是构建一个理性成熟、稳定

和谐的新型社会的必备条件。

本课题的研究认为国债、政策性金融、税收与利率以及社会保障是财政与货币政策的四个结合部，其中任何一个政策的变动都不仅仅是单纯的财政问题或金融问题，换言之，上述经济范畴既具有财政效应又具有金融效应，如果政策制定者在制定政策时只考虑了一个方面的作用，而忽视了另一方面，那么，这项政策的实施就有可能达不到预期效果，甚至产生负效应。

本课题的研究成果由一个总报告和五个分报告组成。总报告由邱兆祥、郭红玉执笔，总结回顾了我国财政与货币政策协调配合的理论与实践，阐述了在构建稳定型社会中研究财政与货币政策各个结合部的重要意义，这也是本课题“财政与货币政策协调配合的路径研究”的选题意义；五个分报告分别由郭红玉、杨冬梅、史瑞军、殷明、林晶和王稳同志完成。在各分报告中，作者结合我国实际从理论和实践两个方面研究了国债、政策性金融、税收与利率、社会保障等经济范畴的财政效应和金融效应，研究的角度有新意，研究的结果对进一步完善市场经济条件下财政与货币政策的协调配合机制有一定指导意义。

本课题的选题和成果设计由邱兆祥、郭红玉负责。受到能力限制，本书在研究范围、学术水平等方面均有不足，这些，概由笔者负责，欢迎批评指正。

2005年3月

国债财政金融双重职能及其 在宏观调控中的作用

郭红玉

现代国债产生于 19 世纪，基本功能是为政府筹集财政资金，但国债又是模仿私人信用形式出现的，是债权债务凭证。因此，国债内生于财政范畴，但又具有金融属性，而且，随着国债规模的不断扩大，国债逐渐成为连接财政与货币政策的主要路径，在宏观调控中发挥着越来越大的作用。本文结合我国国债实践，分析国债政策在财政与货币政策协调配合中的作用。

一、国债的双重职能：财政职能和金融职能

国债是一个比较特殊的经济范畴，它首先是政府筹集资金的工具，同时又是金融市场上重要的资产。国债的双重职能是国债政策在宏观调控中具有特殊作用的基础。

（一）国债的财政职能

国债财政功能是指国债为财政筹集资金、弥补财政赤字的功能，这是国债的基本功能。