南京大学CSSCI来源集刊

政治经济学报

The Chinese Journal of Political Economy

第17卷 Vol.17

格致出版社 上海人民出版社

需要全本请访问 www.ertongbook.com

图书在版编目（CIP）数据

政治经济学报.第17卷/孟捷，龚刚主编.—上海：
格致出版社：上海人民出版社，2020.6
ISBN 978-7-5432-3125-2

Ⅰ.①政… Ⅱ.①孟… ②龚… Ⅲ.①政治经济学-
文集 Ⅳ.①F0-53

中国版本图书馆CIP数据核字（2020）第076915号

责任编辑 唐彬源 程 倩
装帧设计 路 静

政治经济学报（第17卷）
孟捷 龚刚 主编

出 版 格致出版社
上海人民出版社
（200001 上海福建中路193号）
发 行 上海人民出版社发行中心
印 刷 常熟市新骅印刷有限公司
开 本 787×1092 1/16
印 张 15
插 页 2
字 数 277,000
版 次 2020年6月第1版
印 次 2020年6月第1次印刷
ISBN 978-7-5432-3125-2/F·1301
定 价 59.00元

目 录

CONTENTS

1 宏观经济学的重建

3 功能货币论与货币发行“双轨制”/ 史正富

13 启动危机增长：一个关于功能货币的建议 / 赵燕菁

24 中国的金融稳定是如何实现的？/ 范从来

37 新李斯特主义经济学在中国

39 弗里德里希·李斯特与发展的基本问题 /［德］迪特·森哈斯

52 中国新李斯特经济学的发展与当前的任务 / 贾根良

70 从赶超发展角度重新认识弗里德里希·李斯特 / 梅俊杰

87 国有企业改革

89 实践是检验国有经济改革成败的唯一标准 / 刘 瑞

96 国有企业对中国经济增长的影响 / 齐 昊 ［美］大卫·科茨

117 蒋一苇路线与国企改革 / 孙晓冬 宋 磊

125 数量政治经济学

127 在新的历史条件下马克思纯粹流通费用补偿理论的建构研究 / 李　翀

145 有生产资料分部类的持续扩大再生产路径与条件 / 陶为群

171 经典文献

173 凯恩斯和资本主义的国家理论 /［意］安东尼奥·奈格里

199 会议综述

201 新时代马克思主义政治经济学的传承与发展
——第十三届中国政治经济学年会（2019）综述 / 明秀南

215 “学术—理论话语”与“政策—制度话语”的良性互动与相互转化
——“中国政治经济学40人论坛·2019”综述
/ 盖凯程　张　志　徐志向

225 学术书评

227 理解经济制度变迁的逻辑
——评《新中国经济制度变迁》/ 孟　捷

230 深层次认识中国特色经济发展模式
——评《市场化改革与中国特色经济发展模式研究》/ 林跃勤

宏观经济学的重建

需要全本请访问 www.ertongbook.com

编者按：近年来，对宏观经济学的反思和批判已蔚为潮流，相关研究不仅将批判的矛头直指新古典经济学，而且在新宏观经济学的建构上提出了极有见地的建设性观点。为此，本刊特设“宏观经济学的重建”栏目，收录了史正富教授《功能货币论与货币发行“双轨制”》、赵燕菁教授《启动危机增长：一个关于功能货币的建议》以及范从来教授《中国的金融稳定是如何实现的?》等对宏观经济学的重建提出极具建设性意见的文章，以飨广大读者。

功能货币论与货币发行“双轨制”

史正富*

摘　要　自工业革命以来，货币经过了商品货币时代、信用货币时代的演变，最终发展到了功能货币时代，即因国家政治经济需求而发行货币的时代，货币从价值实体演变为调控工具。在功能货币时代，美国用疑似“国家金融工程”保持了美元的世界货币地位，但也带来了金融业两部类化、经济脱实向虚、收入分配恶化等后果。社会主义的功能货币应引以为鉴，从国家长远发展战略需要和满足人民对美好生活向往出发，建立货币发行“双轨制”，即：在货币发行的“市场轨”之外开辟面向基础性战略性资产（BSA）形成的“战略轨”，央行通过开发性金融机构或基金向宏观战略工程运营主体直接投放货币，以此建立国家长期资本融资的长效机制。

关键词　功能货币　宏观金融管理　货币发行“双轨制”

工业革命以来，货币职能演变先后经历了三个阶段，即商品货币时代、信用货币时代和功能货币时代。随着货币的演变，货币本身所包含的价值量在逐渐流失，至功能货币时代，货币彻底演变为服务国家政治经济需要的工具。

一、商品货币时代：等量价值的金银

从资本主义制度诞生至布雷顿森林体系解体，资本主义社会处于商品货币时代，流通中的货币是固定地充当一般等价物的特殊商品，它包含等量价值的金银。

货币发行与流通的基础是金本位制。商品货币时代，商品的买卖行为遵循等价交换原则，充当一般等价物的货币也必须包含等量价值，即货币必须是一种单位价值量更高的特殊商品，且必须同时满足材质均等、易于切割、又能随意合并等条件，而“金和银就天然具有这种属性”，因而，“金银天然不是货币，但货币天然是金银”①。随着货币制度的演变，金本位最终成为资本主义国家货币制度的核心。1816 年，英国通过《银币

* 史正富，复旦大学教授，复旦大学新政治经济学研究中心主任，同华创业投资股份公司创始董事长。

① 《资本论》（第 1 卷），人民出版社 2004 年版，第 108—109 页。

重铸和管理王国内金币、银币法案》（The Act to Provide New Silver Coinage，Regulate the Currency of Gold and Silver Coin of Realm）、《1816 货币重铸法案》等法案，率先确立金本位制度、并规定 1 标准金衡制的黄金与英镑的兑换比例①，随后加拿大、美国、德国等国先后确立金本位制。

黄金的供应成了资本主义生产体系持续扩张与金本位制之间的死结。1866—1980 年世界黄金存量增长了 40%②，但经过第二次工业革命，英国、德国、美国等国家的生产规模出现了更快的增长，货币供给与需求之间出现了巨大缺口，如果考虑到保持扩大再生产的部类内部交换也需要货币，黄金的供应与需求之间的缺口将更大。1890 年后，黄金产量大幅增长，但主要国家间黄金存量严重失衡，美国黄金存量增长了 2.2 倍、其他主要国家黄金存量增幅缓慢，黄金的供应出现结构性失衡，加之各国纷纷限制黄金流动，资本主义生产体系持续扩张所需的黄金供应不足，致使一战后各国恢复金本位制的努力均告失败。

直至第二次世界大战后，美国凭借强大的政治、经济、军事和科技优势，主导形成了以美元与黄金挂钩、其他国家主权货币与美元挂钩等“双挂钩”为核心的布雷顿森林体系，重构了以美元的世界货币地位为核心的国际金融体系，暂时缓解了资本主义世界体系内生产持续扩张与货币供应不足之间的内在矛盾，但其本质仍是一种稀释的、间接的金本位制。这一举措导致了货币所含价值量的稀释，标志着货币实践与传统货币理论两者分离的开端。

二、信用货币时代：国家主权背书的价值符号

1971 年美元与黄金脱钩标志着布雷顿森林体系的崩溃，同时也标识了商品货币时代向信用货币时代的过渡，货币“变成了以‘纸币’为载体的信用符号”。③

信用货币时代的典型特征是脱离了金本位的双重信用货币体系。一方面，依托美国国家信用发行的主权货币成为世界性的通用货币，美元成为国际层面的信用货币；另一方面各国依托国家信用发行对内流通的主权货币，本币成为各国国内层面的信用货币。

信用货币时代存在着币值稳定性与本国经济发展要求不吻合的内生矛盾，在美国则表现为美元两难困境。保持币值稳定是世界通用货币的前提，这就要求货币发行量不受财政赤字的影响，由此要求中央银行的独立性。一旦出现贸易赤字、财政赤字，为解决

① 英国 1816 年的货币重铸法案（Coinage Act 1816）明确了 1 金衡制的黄金等价于 46 镑 14 先令 6 便士。

② 安娜·J·施瓦茨，米尔顿·弗里德曼：《美国货币史》，巴曙松等译，北京大学出版社 2009 年版，第 137 页。

③ 史正富：《现代经济学的危机与政治经济学的复兴》，《东方学刊》2018 年第 1 期。

这些问题与保持币值稳定性之间的政策组合就会出现不匹配，这是信用货币时代的内在矛盾，由此也造成对央行独立性的挑战。如果推行财政货币化，即用发行货币的方式应对国家财政经济的结构性问题，必然会导致货币的超量发行①，同时，也等于中央银行独立性的消失，继而动摇信用货币的信用度，在国内则会出现通货膨胀，久而久之信用货币就会失去信用。但美元的情况较为特殊，美元作为全球范围内的硬通货，缺乏必要的替代品，使得美元币值下降有了一个缓慢的事后危机应对过程，留给了美国一个战略应对机遇。

美国形成了疑似“国家金融工程”的战略安排，减缓了美元信用度丧失的进程。里根总统上台后，美国初步形成了应对美元超发引发国内通货膨胀的应对机制，即以石油美元、欧洲美元市场、国内资产证券化和庞大的金融衍生品市场为核心的疑似“国家金融工程”战略安排。②几大举措为：第一，确立石油的美元定价权，使得美元成为全球范围内重要战略物资的排他性支付与结算手段，在信用货币的基础上赋予了美元作为石油等大宗战略物资价值符号的功能③，一定程度上弥补了布雷顿森林体系崩溃后美元的价值真空，但石油的美元计价产生了规模庞大的石油美元。1973—2011 年间因石油进口流向世界的美元规模达 3.29 万亿元，其中 1.75 万亿美元流向 OPEC 国家，占比53.4%。④第二，允许境内金融机构开设国际银行业务设施，参与欧洲美元市场，分流石油美元，降低超发美元的回流规模。欧洲美元必须经由美国国内银行才能进行国际支付和贷款，后来才稍有放松。美联储于 1981 年底通过《国际银行业务设施法案》，允许境内金融机构到境外开设国际银行业务设施，经营欧洲美元存贷业务，加强了欧洲美元市场对石油美元的吸纳能力。⑤第三，开启国内资产证券化进程，创造吸纳超发美元的巨大空间。20 世纪 80 年代后，美国金融市场出现了以资产支持证券（ABS）、抵押贷款支持证券（MBS）等为主的资产证券化产品，创造了吸纳全球化体系下中日等对美贸易顺差国的巨额美元外汇储备。根据美国财政部公布的最新数据，2020 年全球其他经济体持有的美国国债规模达 7.06 万亿之多，单单中日两国持有的美国国债就有 2.36 万亿美元⑥，美联储更是持有了规模庞大的国债和 MBS，仅 MBS 规模就超过 1.4 万亿美元，占其资产的比

① 史正富：《超常增长：1979—2049 年的中国经济》，上海人民出版社 2013 年版。

② 史正富：《功能货币论与中国经济的高质量发展》，《文化纵横》2020 年第 4 期。

③ 迈克尔·赫德森：《金融帝国：美国金融霸权的来源和基础》，中央编译出版社 2008 年版。

④ 数据来自美国能源信息署 https://www.eia.gov/totalenergy/data/annual/showtext.php?t=ptb0520。

⑤ David E. Spiro，*The Hidden Hand of American Hegemony: Petrodollar Recycling and International Markets*（Cornell: Cornell University Press，1999）.

⑥ 数据来自美国财政部 https://ticdata.treasury.gov/Publish/mfh.txt。

例的25.1%。①第四，对金融衍生品创投实施自由放任政策，促使金融市场出现以“金融工程”和金融创新为名义的虚拟金融产品，并运用国家和市场的力量将之推向全球，孕育了一个规模超大、品种超级复杂、层次繁多的全球金融市场，使天量美元大进大出，创造了又一个吸纳超发美元的巨大空间。在金融市场上，金融产品价格大涨大跌及银行的高频交易又创造出各个国家对美元的避险需求，即为降低美元汇率波动带来的市场损失，各个国家只能选择多储备一些美元。

除上述经济金融本身的措施外，美元国际地位得以维持的另一个重要原因就是“网络效应”，即在美元没有替代品的情况下，所有国际交易参与者都只能被动的选择美元作为交换媒介。这也就意味着，保持对美元竞争货币的打压是美国的必然选择。

美国的“国家金融工程”终究没有根本解决美元作为国际信用货币的内在矛盾，反而加速了矛盾的积累，并最终诱发了2007年次贷危机，而美联储的危机应对策略也彻底终结了美元信用货币时代。

三、功能货币时代：服务国家宏观治理的工具

美联储于2008年底推出的量化宽松政策宣告了功能货币时代正式到来，即中央银行的货币发行服从于国家安全与发展的经济政治需要。而在美国，由于其特殊的国家治理结构，功能货币的实践并非服务于国民长期福祉，而是走入了资本主导、资本控制、资本受益的轨道，这是美国特色的消极功能货币时代。

进入功能货币时代，货币职能扩展为面向国民经济整体运行的“宏观审慎管理”。从美元的角度来看，修补美国式的“国家金融工程”的制度漏洞是其首要任务。这需要解决三大难题，即美元在国际上的币值稳定、在国内的物价稳定以及防止资产泡沫的不发生，但原有的制度安排可以勉强解决前两大难题，却无法破解资产泡沫化的难题。一旦资产泡沫破灭，以资产证券化和衍生品体系为核心的金融非生产性部类的账面价值大规模萎缩，则后果不堪设想，如2007年次贷危机的爆发迅速演变为一场具有强大破坏力的金融海啸，致使美国连续两年出现负增长，2009年GDP增长率更是下降2.5%。这个危机本来是多年货币超发的恶果，但美联储应对危机的措施还是进一步增发货币，即多轮次的量化宽松，其核心是直接向金融非生产性部类注入高能货币，推动资产价格转跌为升及持续上涨，但这就引起美联储资产负债表的膨胀。次贷危机爆发前，美联储的资产总规模

① 数据来自美联储2020年4月1日资产负债表：https://www.federalreserve.gov/releases/h41/20200402/。

为 8 938.18 亿美元，其中 84.4%为美国国债①；量化宽松政策结束后，美联储的资产规模扩张至 4.03 万亿美元，累计增幅达 351%；与此同时，美联储资产结构也出现大幅调整，其中持有的美国国债占比降至 54.8%、抵押贷款支持证券（MBS）占比升至 37.1%。②

货币的工具化修补了国内政治经济制度的漏洞，但也加剧了本已严重的金融两部类化、美国经济虚拟化、收入分配两极分化等结构性问题。美联储直接向金融部门注入高能货币的救市措施把金融两部类化推向了极端，即一方面，提供存贷款、股票债券发行等中介性服务的传统金融部门增长放缓，金融业内部服务职能资本的生产性功能渐趋弱化，金融资本与职能资本分离的趋势加剧。另一方面，自我服务为主的投机交易型金融做大，以金融工程公司制造的所谓“金融产品”为核心业务的“新金融”异军突起，通过横向、纵向以及混合等多种形式，多类多级的衍生，构造了一个数百万亿美元级别的衍生品体系，纯交易和炒作等功能无限放大，严重偏离了金融业服务实体经济的初衷。金融两部类化趋势加快了美国经济脱实向虚的进程，导致美国经济的二元化，即生产部门（GDP 部门）不景气、资产部门（Gross Domestic Assets，即 GDA 部门）因大量货币流入而出现非理性繁荣③，致使资产增值率大于劳动生产率的增幅，从根本上削弱了美国的产业竞争力。与此同时，GDP 部门的衰败与 GDA 部门的扩张导致美国收入分配出现有利于有产者的局面，在长时期中资本收益率超过经济增长率，因而超过劳动收入增长率④，加剧了两极分化趋势⑤，美国的收入结构已经从橄榄型转变为 M 型，未来甚至可能演变为 N 型。

四、走向社会主义的功能货币

美国经济的脱实向虚催生了以不断超发货币为核心的功能货币，而功能货币又加速了美国经济脱实向虚的趋势，并产生了收入分配两极分化等后果。社会主义的功能货币应规避美国式陷阱。

（一）社会主义功能货币的根本任务是服务国家长期发展规划

中国的功能货币理论应从国家长期发展战略着眼，货币的发行要服从国家长期发展

① 2007 年 12 月 26 日美联储资产负债表。

② 2013 年 12 月 25 日美联储资产负债表。

③ Robert J. Shiller: *Irrational Exuberance: Revised and Expanded*, Princeton University Press, 2015.

④ Thomas Piketty: *Capital in the Twenty-First Century* (Cambridge: Belknap Press: An Imprint of Harvard University Press, 2014).

⑤ Thomas Piketty, Gabriel Zucman: Capital is Back: Wealth-Income Ratios in Rich Countries, 1700—2010, *Quarterly Journal of Econmics*, Vol.129 No.3 (2014), 1255—1310.

需要全本请访问 www.ertongbook.com

的需要，为国家中长期发展规划提供匹配的宏观金融管理。

宏观金融管理能保持速度合宜的高质量增长，这方面，根据习近平总书记提出的“五大发展理念”和中央政府陆续推出的政策方针，我们认为，实现长期稳定的高质量发展需要统筹兼顾五大目标：第一，保持持续稳定的中高速经济增长是首要任务，也是社会主义扩大再生产的内在要求；第二，以创新引领经济发展，以科技进步推动生产性资本的积累与升级、提高高新技术产品及其占社会总产品的比例，实现产业结构持续升级；第三，致力于消除贫困、消除两极分化，构造持续改善的包容性收入分配体制；第四，践行“绿水青山就是金山银山”的发展理念，加快生态资产的积累，优化生态环境；第五，守住不发生系统性金融风险的底线，加强金融风险的预防与管控。

宏观金融管理还需要平衡两组关系。其一，在实体经济部门，处理好就业、生产总值与物价之间的关系，确保不发生通货膨胀或通货紧缩；其二，在资产部门，处理好国民财富总值（GDA）与资产价格的关系，防止出现资产泡沫。其中，对于资产部门的发展，除了加强监管，更要保证资本市场规模与国民经济规模的合理比例，把货币在虚拟经济与实体经济间的比率，即货币板块构成控制在合理范围内。经验证明，这是一项极其严峻的挑战，尤其是在经济周期的下半段和虚拟金融高度发达的迭加场景中，金融业与实体行业同步具有强烈的“顺周期”动力，资金脱实向虚形成自发运动，维持合理的货币板块构成更是难上加难；仅仅依靠现有政策工具，这几乎是一个不可能达成的使命！

（二）社会主义的功能货币是以人民利益为中心的民本货币

从宏观角度看，社会主义功能货币的职能在于促进国民经济长期可持续发展，为中华民族伟大复兴服务。但从其本质上讲，社会主义功能货币的根本目标还是满足人民对美好生活的向往，不断提高人民的物质与精神生活水平。

从中国货币发行的演变轨迹来看，近些年货币的发行机制是在向欧美央行的运行方式靠拢。改革开放前，中国的货币发行方式是计划经济时代的信贷发行①，即中国人民银行通过综合信贷计划直接向公众、企业等经济行为主体发放贷款或政府财政透支等方式发行货币，而综合信贷计划具备了类似中央银行资产负债表的功能。②改革开放初期，中国逐渐摆脱了单一银行体制，货币发行方式也转变为中央银行通过向商业银行再贷款的方式发行货币，但本质上仍是一种变相的信贷发行体制，即使到了2000年，对其他存

① 黄达等：《社会主义财政金融问题》，中国人民大学出版社1981年版。

② 张鹏，许亦平，林桂军：《中国计划经济时期货币政策回顾：1952—1978》，《中国经济史研究》2010年第3期。

款性金融机构债权①占中国人民银行总资产的比例依然高达40.63%。但在1994年人民币并轨、建立强制性的结售汇制度和1995年商业银行体制建立后，中国的货币发行方式逐渐转向“出口导向为基础资产的银行货币供给”②，即以外汇储备为锚发行货币的外汇发行体制，2014年3月外汇占中国人民银行总资产的比例达到历史最高点（83.32%，如图1所示）。但受国际经济形势和国内产业结构升级的影响，外汇储备的增幅逐渐下降，以外汇储备为锚的发行方式渐渐无法满足国内经济发展对货币的需求，由此我国的货币发行转入便利发行阶段，即在外汇发行的同时，辅以常备借贷便利（SLF）、中期借贷便利（MLF）、抵押补充贷款（PSL）和定向中期借贷便利（TMLF）等新型的货币发行工具③，形成了更加市场化的货币工具体系，适应了新常态下的经济运行特点④。截至2020年4月，四项发行便利的总额超过8.4万亿元，占中国人民银行总资产的比例约为23%，其中中期借贷便利（MLF）和抵押补充贷款（PSL）的规模最大，两者的期末

表1　　中国人民银行便利发行余额（截至2020年4月）

货币发行便利	常备借贷便利	中期借贷便利	抵押补充贷款	定向中期借贷便利
余额（亿元）	306.3	42 900	35 576	5 249

资料来源：中国人民银行 http://www.pbc.gov.cn/zhengcehuobisi/125207/125213/index.html。

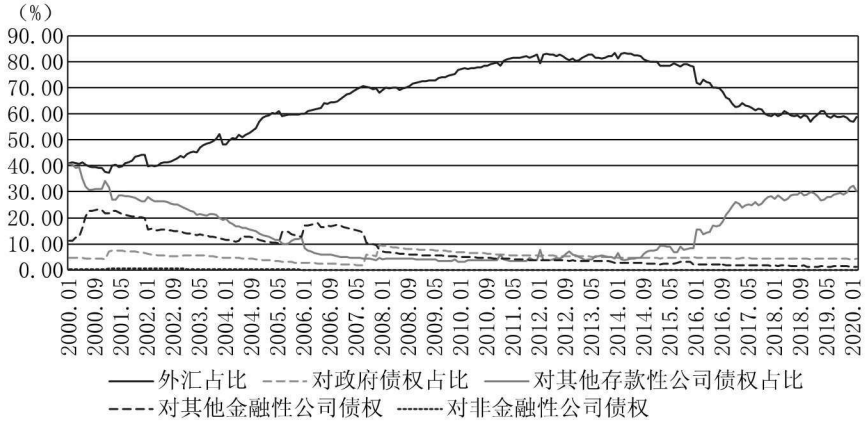


图1　中国人民银行资产构成比例

资料来源：中国人民银行历年统计数据资产负债表并经笔者整理。

① 其他存款性金融机构包括商业银行、农村信用合作社等吸纳企业、储户人民币存款的金融机构，2006年前在中国人民银行资产负债表体现为存款货币银行，2006年统一改为其他存款性金融公司。

② 张平：《货币供给机制变化与经济稳定化政策的选择》，《经济学动态》2017年第7期。

③ 王宇伟、彭明生、范从来：《外汇发行、便利发行与中国的货币发行机制》，《学术月刊》2018年第11期。

④ 孙国峰：《货币政策工具的创新》，《中国金融》2017年第4期。

余额分别为42 900亿元、35 576亿元。随着中国经济的增长及货币总量扩大，在外贸账户和资本账户双顺差的GDP占比下降或持稳的趋势下，中国未来货币发行中的外汇发行占比呈现持续下降，各种便利发行代表的国内资产为基础的自主发行占比持续上升，这将是显而易见的趋势。由此，中国人民银行摆脱了外汇发行的被动发行体制，初步掌握了货币发行的自主权。

但是，中国人民银行货币发行体制的改变并不必然等同于现行货币发行体制是以人民利益为中心的。货币发行自主性是以人民利益为导向的前提条件，而不是必要条件，关键在于货币发行的体制机制。中国人民银行现行的货币发行体制是以商业银行等市场化金融体系为载体的，即中国人民银行把基础货币发放给商业银行体系，再通过商业银行体系流向个人、企业等经济主体。但是现有的商业银行体系是利润最大化导向的市场化机构，虽然工农中建等国有大型银行依然承担部分国家重大决策的执行任务，业务量占比却比较小，且国有大型银行参与执行政策业务之外的主体业务依然遵循市场化原则，内部KPI（关键业绩指标）考核与奖惩体系过程相当成熟，而这一体系正是驱动分—支行系统以银行利润最大化为目标，从而强化了银行“顺周期”的本能。在市场化金融体系下，中国人民银行的货币发行演变为基础货币的批发，即央行以较低的利率投放基础货币，如2020年3月人民银行对金融机构开展的1年期中期借贷便利利率仅为3.15%，经由一级交易商批发至二级银行，再层层批发转手直至零售的金融机构，企业、家庭乃至地方政府最后获得的融资利率居高不下，由此形成了中国储蓄率与贷款利率居高不下的独特现象。通过层层批发，货币发行和批发的收益集中留在了市场化金融体系内，同时大量资金在金融行业内部自我流转，流向实体经济的资金比例持续下降，造成了中国经济的脱实向虚。

从货币发行服务人民利益的角度看，社会主义中国也应改革现行货币发行体制，推行货币供给双轨制。

（三）货币发行双轨制是社会主义功能货币理论的内在要求

社会主义功能货币要兼顾国家发展战略需要和人民对美好生活的向往。在央行货币发行的机制上，双轨发行是一个值得考虑的重要选项。

货币发行双轨制指在目前占据主导地位的市场发行轨道外开辟面向宏观战略投资的货币发行的“战略轨”。“市场轨”指央行继续通过购买外汇、向商业银行提供各种信贷便利的方式为市场化金融体系注入基础货币，满足微观经济行为主体提供常规性的金融需求，促进市场化金融体系的繁荣发展。“战略轨”指发挥社会主义功能货币的独特属性，由央行向承担宏观战略投资使命的金融主体（开发性金融机构或宏观战略投资基

金）提供定向货币投放，为国家基础性战略性资产（Basic Strategic Assets，BSA）的形成提供充足的资金保障。

五、货币发行双轨制的工具

货币双轨制的核心是建构向 BSA 投资提供长期资本支持的“战略轨”，以及与货币发行“战略轨”相适应的货币传导机制。

“战略轨”的货币的具体方式，可考虑在央行现有的几种“便利发行”之外，再设一个长期限的、针对宏观战略投资机构的新的便利，比如可称为“长期资本注资便利”（Long-term Capital Funding Facility），实施过程依托央行、开发性金融机构和宏观战略工程运营企业这样的三层主体架构，建立央行向宏观战略直接投放货币的传导机制。央行层面，增加了新的货币发行通道，以股权资本和/或特种长期债券的方式向宏观战略投资机构和超级工程直接注资。这一操作实施后，央行资产端将出现“一增两减”，即增加对宏观战投基金的股权及长期债权，也即对 BSA 项目的长期权益，同时减少外汇资产和应收商业银行债权的比重及规模。微观层面，宏观战略工程和专项的运营企业实行公司制管理，从工程的长期投资与运营中获得长期收益。这样就形成了央行货币发行的双轨制，不但拓宽了央行货币发行的渠道，而且国家 BSA 的资产质量总体上优于商业银行的应收贷款组成的资产包，也提高了央行的资产质量。

参考文献

[1] David E. Spiro：The Hidden Hand of American Hegemony：Petrodollar Recycling and International Markets，Cornell University Press，1999.

[2] Robert J. Shiller：Irrational Exuberance：Revised and Expanded，Princeton University Press，2015.

[3] Thomas Piketty：Capital in the Twenty-First Century（Cambridge：Belknap Press：An Imprint of Harvard University Press，2014.

[4] Thomas Piketty，Gabriel Zucman：Capital is Back：Wealth-Income Ratios in Rich Countries，1700—2010，Quarterly Journal of Econmics，Vol.129 No.3（2014），1255—131.

[5]《资本论》第 1 卷，人民出版社 2004 年版。

[6] 安娜·J·施瓦茨，米尔顿·弗里德曼：《美国货币史》，巴曙松等译，北京大学出版社 2009 年版。

[7] 黄达等：《社会主义财政金融问题》，中国人民大学出版社 1981 年版。

[8] 迈克尔·赫德森：《金融帝国：美国金融霸权的来源和基础》，中央编译出版社 2008 年版。

[9] 史正富：《超常增长：1979—2049年的中国经济》，上海人民出版社2013年版。

[10] 卢庆芳、蔡超：《论我国货币供给机制的变迁》，载于《经济问题探索》2018年第3期。

[11] 史正富：《现代经济学的危机与政治经济学的复兴》，《东方学刊》2018年第1期。

[12] 史正富：《走向新的宏观经济学》，《政治经济学报》2019年第1期。

[13] 史正富：《货币供给双轨制与高质量增长》，《经济导刊》2019年第8期。

[14] 史正富：《功能货币论与中国经济的高质量发展》，《文化纵横》2020年第4期。

[15] 孙国峰：《货币政策工具的创新》，《中国金融》2017年第4期。

[16] 王宇伟、彭明生、范从来：《外汇发行、便利发行与中国的货币发行机制》，《学术月刊》2018年第11期。

[17] 张鹏、许亦平、林桂军：《中国计划经济时期货币政策回顾：1952—1978》，《中国经济史研究》2010年第3期。

[18] 张平：《货币供给机制变化与经济稳定化政策的选择》，《经济学动态》2017年第7期。

启动危机增长：一个关于功能货币的建议

赵燕菁*

一、常态增长与危机增长

2019年1月（当时中国与美国针对贸易摩擦的谈判正处于关键阶段），我在国盛证券年会上提出中国要重新评价十年前“四万亿”投资计划的作用，经济要为退出“新常态”（“三去一降一补”）开启危机应对模式（“新四万亿”）做好准备。但那时大部分观点还是认为中国经济仍处于常态增长，主张通过“出清”恢复资产负债表的声音仍是主流。

2020年1月，新冠肺炎疫情暴发，到2020年3月4日中央政治局常务会议时，经济形势已与2019年底中央经济工作会议完全不同。3月4日会议上提出的“新基建”预示着中国的宏观经济开始快速换挡转入危机应对模式。

（一）危机增长

常规增长与危机增长最大的不同就是，常规状态下的要素（资本、劳动、土地）处于活动和短缺状态，危机状态下的要素则处于闲置和过剩状态。通过制度设计把闲置的经济要素重新动员出来，投向常规状态下难以吸引要素进入的领域，是危机增长主要模式。

如果说常规增长的特征是以私人部门的运营型增长为主，那么危机增长的特征就是以公共部门的资本型增长为主。也就是目前热议的“新基建”。“新基建”这个概念虽不能说错，但却没有抓住危机增长的经济学本质。更准确的提法应当是“资本深化”或者“公共服务深化”。危机增长为什么要选择公共服务部门？这就涉及公共服务的特征及其在经济分工中扮演的角色。

（二）公共服务

一提到“公共产品（服务）”，很多人就会将其等同于“公共福利”，这其实是大众对公共产品（服务）供给模式的一种误解。经济学按照研究对象划分，可以分为私人

* 赵燕菁，厦门大学经济学院、王亚南经济研究院教授、博士生导师，前厦门市规划局局长。

需要全本请访问 www.ertongbook.com