

新中国 70 年财政货币政策协调范式： 总结与展望^{*}

刘金全 张 龙

内容提要：新中国成立 70 年来，经济建设取得了举世瞩目的成绩，已具备迈向高质量发展的客观条件。在不同的发展阶段和政策目标下，财政政策与货币政策的宏观调控效果存在差异，为实现经济增长和物价稳定等宏观经济目标，我国的财政政策与货币政策经历多次“松紧”切换。本文回顾了新中国成立 70 年来财政政策与货币政策“双积极”“积极+从紧”“积极+稳健”等各种组合范式的变迁过程，在总结其呈现的灵活多变、相机调控、需求管理、工具多元等调控经验基础上，分析了财政货币政策调控存在的多重目标调控两难、调控效应滞后错位、经济效应边际递减、政策效果相互抵消等客观问题，并阐述了新时期财政政策与货币政策在组合范式、预期管理、供需协同、工具协调等方面可能存在的创新机制，为相关学术研究指明了方向。

关键词：财政政策 货币政策 宏观调控 协调范式

作者简介：刘金全，吉林大学数量经济研究中心教授、博士生导师，130012；

张 龙，吉林大学商学院博士生，130012。

中图分类号：F812.0, F822.0 **文献标识码：**A **文章编号：**1002-8102(2019)09-0035-16

一、引言

从 1949 年至 2019 年，新中国走过了波澜壮阔的 70 年，经济地位稳步提升。作为宏观经济调控的主要手段，财政政策与货币政策同样具有曲折而辉煌的发展历程。世界经济危机的爆发与蔓延令各界普遍意识到经济运行中的有些波动无法单纯依靠单一政策有效熨平，各国越来越强烈地表现出对经济政策组合的重视。自宏观经济学诞生之时起，财政政策与货币政策之间的组合范式与协同效应一直是理论界和学术界讨论的热点议题。不可否认，财政政策与货币政策作为宏观经济调控的主要手段，多数情况呈现协调配合态势，经济增长、物价稳定等调控目标不同，财政政策与货币政策的组合范式也不相同(Saulo 等, 2013)。

^{*} 基金项目：国家社会科学基金重点项目“经济周期形态变异、子类经济周期划分、子类经济周期与经济周期关联机制研究”(19AJY005)；国家自然科学基金面上项目“经济新常态下经济增长的趋势性与收敛性研究”(71873042)；中宣部文化名家暨“四个一批”人才项目“宏观经济政策分析与计量研究”。作者感谢匿名审稿人的有益建议，当然文责自负。

财政政策与货币政策作为宏观调控的两大政策体系,宏观经济效应显著,相互协调配合下的调控效果通常更佳。但在市场经济条件下,经济系统需要兼顾经济增长、物价稳定等多重目标,否则必然缩小政策回旋余地,弱化市场经济的资源配置效率。由于调控对象和工具匹配的相对一致,财政政策与货币政策天然存在交叠关系,其协调配合的好坏直接影响国民经济的运行质量。近期,理论界和实务界出现一些争论,诸如财政政策是否应该“更加积极”?货币政策是否应该保持“中性”抑或“松紧适度”?财政政策与货币政策之间是“叠加效应”还是“抵消效应”等,除反映出有些学者提出的货币政策调控边际乏力、财政政策调控不作为等问题外,实则揭示出财政政策与货币政策的协调搭配出现问题。经济运行阶段不同,政策调控目标不同,相应的财政政策、货币政策及其组合范式也应有不同。有的调控目标需要货币政策的量价选择,有的需要中央财政和地方财政的纵向管理,还有的则需要财政政策与货币政策的“双轮”驱动。新中国成立70年来,依据不同调控目标,财政政策与货币政策调控取向在“积极”“稳健”“从紧”之间反复切换组合,既有经济高涨和萧条阶段的“双积极”和“双紧缩”模式,也有滞胀隐患下的“松紧”搭配。财政政策与货币政策的协调范式及其调控效果关乎新时期我国经济的成长和发展质量,鉴于此,本文首先回顾新中国成立70年来财政政策与货币政策的组合范式变迁过程,并在总结相关经验与不足的基础上,展望新时期财政政策与货币政策的创新协调机制和学术研究的重点方向。

二、新中国70年财政货币政策调控范式的变迁

经济政策具有阶段属性,世界经济危机、经济新常态等不同时期,我国的政策调控在经济增长和物价稳定等目标上侧重不同,相应的财政政策、货币政策及其“松紧”搭配取向也不相同。

(一)改革开放前的财政货币政策(1949—1978年)

新中国成立至改革开放,我国的财政政策与货币政策均处于探索阶段,虽然在“大跃进”和“文革”等特殊时期几经跌宕,但也为国民经济发展和物价稳定做出了突出贡献。

1. 国民经济恢复和“一五计划”时期的“双积极”政策(1949—1957年)

1949—1952年为国民经济恢复时期,财政政策的基础是根据地财政和解放区财政,实行“以支定收,一年一变”的财政体制,基本实现了军费开支和恢复国民经济的主要目标,为有计划的经济建设创造了条件。1953—1957年为我国“一五计划”时期,财政政策的目标是大力支持工业化建设,财政管理体制为中央、省(市)、县(市)“三级管理”。1953年,我国财政支出大幅增加,货币需求增加, M0 增速达到 43.3%,由此给我国经济带来通货膨胀隐患。为此,中国人民银行先后推出优待储蓄、控制信贷规模等紧缩性措施,通货膨胀隐患得到有效控制,但瞬时调控加大了经济系统的波动幅度,1954—1955年我国 GDP 增速均值降到 5.6%,降幅较大。为了摆脱经济萧条局面,1956年财政部门增加了财政支出,财政赤字率由 1955 年的 -2.6% 降到 1956 年的 -3.2%, M0 增速被迫增长到 42.2%, GDP 增速虽然快速反弹至 15%,但“货币超发”隐患再次出现。鉴于此,1957年我国的财政支出有所降低,财政呈现盈余状态, M0 增速顺理成章降至 -7.9%,通货膨胀隐患虽然得以消除,但 GDP 增速降至 5.1%,处于相对低位。

总结来看,伴随调控目标在“经济增长”与“物价稳定”之间的反复切换,我国的经济政策处于“政策调控→增速高位→难以为继→政策调控→……”的循环之中。1953—1957年,财政政策与货币政策支持了我国社会主义改造的完成,奠定了国家工业化的基础,经济呈现“急升骤降”的瞬时

特征,波动较为剧烈。1954—1957年,我国的GDP增速均值为9.4%,CPI均值为101.9,经济呈现“低增长、低通胀”特征。^①

2. “二五计划”时期的“双积极”政策(1958—1965年)

1958—1962年为我国“二五计划”时期,为了满足当时“大跃进”的阶段性财力需求,政府对财政管理体制、财政政策指标做了一定调整。1958年国家将财政体制变更为“以收定支,五年不变”,当年财政规模有所增加,财政赤字率^②降为-2.7%,有力地支持了国家的经济建设,GDP增速达到21.3%,CPI降为98.9,出现了“高增长、低通胀”的良好开局。然而,“大跃进”背景下,我国的财政制度呈现“假结余,真赤字”的乱象局面。同时,中国人民银行将存贷款划归地方管理,一定程度上破坏了单一银行体制,^③M0长期保持较高增速,CPI在1961年升至116.1,GDP增速却降至-27.3%,经济出现“低增长、高通胀”的恶劣局面。为了应对经济衰退和通货膨胀困境,从1962年开始,国家相继采取了适当压缩预算外资金、大力压缩基本建设投资、收回人民银行下放权力、恢复单一银行体制等政策措施,^④财政开始出现盈余,M0也实现了连续三年负增长。合理的财政分配和货币发放使GDP增速在1965年达到17.0%,CPI降至98.8。1962—1965年,GDP增速均值和CPI均值分别为10.0%和98.2,经济整体呈现“高增长、低通胀”的良好局面。

3. “特殊”时期“从紧+积极”的财政货币政策(1966—1978年)

1966—1976年为“文革”时期,我国财政制度遭到一定破坏,财政工作受到严重影响。虽然实施了财政与货币的“双积极”政策,但到“文革”结束的1976年,GDP增速却降为罕见的-1.6%,CPI为100.3,经济呈现“低增长、高通胀”现象。“文革”结束后,国务院逐步冻结了各单位存款,^⑤将结余资金上交国家财政部门,并利用企事业单位的银行存款来缩减政府对中国人民银行的净负债。1978年GDP增速恢复至11.7%,CPI达到100.7,经济呈现“高增长、高通胀”现象。

梳理改革开放之前我国财政货币政策的调控目标和操作时点,发现这一阶段货币政策主动性很低,紧随财政政策的调控步调。当经济建设需要积极财政政策拉动时,货币供给“跟进”增加;反之,货币供给“顺位”减少。经济系统呈现的物价高低起伏多数由财政政策引致,货币政策基本扮演着财政的“出纳”角色。^⑥原因可能在于:改革以前,我国实行计划经济体制,计划主导一切,中国人民银行的宗旨与计划经济目标导向完全一致,长期承担宏观调控和存贷款业务的“裁判员”和“运动员”的双重角色,在政策目标和调控工具上,独立性较差,无非在“听从”国家计委大计

① 本文主要关注财政政策与货币政策的调控效果,文中“高”或“低”是指“阶段均值”高于或低于调控前的“阶段均值”或“时点数值”,如“一五计划”时期,GDP平均增速为9.4%,低于1952年的18.3%,则认为“一五计划”时期经济呈现“低增长”态势。1959—1961年GDP平均增速为-6.1%,CPI均值为106.3,1966—1978年GDP平均增速为6.5%,CPI均值为100.3,虽然经济特征均为“低增长、高通胀”,但前者可能偏向“滞胀”,后者则更多为对比结果,其他情形意义类似,不再解释。

② 考虑到GDP核算方法的变更,本文定义财政赤字率=(财政收入-财政支出)/(财政收入+财政支出),负值说明财政政策偏积极,正值说明财政政策偏紧缩,绝对值越大,财政政策相对更加积极或紧缩。

③ 1958年8月国务院在《关于改进财政管理体制和改进银行管理体制的决定》中,明确银行存贷款归地方管理,并于1959年开始实行“存款下放、计划包干、差额管理、统一调度”的信贷管理制度。

④ 1962年3月国务院出台《关于切实加强银行工作的集中统一,严格控制货币发行的决定》,收回人民银行下放权力,1963年2月人民银行颁发《关于信贷计划管理若干问题的规定》,厘清银行信贷和财政资金的关系。

⑤ 1976年10月,国务院发出《关于冻结各单位存款的紧急通知》,冻结了各单位存款。

⑥ 改革开放以前,我国的财政政策与货币政策的地位虽然存在差异,中国人民银行基本扮演着财政部门的“出纳”角色,货币调控多呈现财政调控的“引致”特征,但货币政策同样具备“松紧”模式,并不影响财政政策与货币政策的“松紧”搭配模式梳理。

划和财政部小计划。改革开放以后,政策当局开始认识到货币政策理应具有一定的独立调控地位,适时提出“把银行办成真正的银行”,具体改革举措有中国人民银行从财政部独立出来并设定分支机构、陆续恢复商业银行等,至此,中国人民银行开始通过货币发行、运用利率和汇率等手段进行货币政策调控。

(二) 市场经济探索阶段的财政货币政策(1979—1992年)

十一届三中全会后,我国经济体制在行政“游戏规则”与市场“配置资源”的利弊权衡下循序渐进。1979—1992年,我国大致经历“以计划调节为主,充分重视市场调节的辅助作用”→“计划经济为主,市场调节为辅”→“有计划的商品经济”→“有计划的市场经济”等经济体制改革过程。不同改革阶段,财政政策与货币政策的组合范式和调控效果也不相同。

1. 财政货币的“双积极”→“双紧缩”政策(1979—1981年)

十一届三中全会以后,为了尽快走出国民经济泥潭,我国实施了财政与货币的“双积极”政策。1979—1980年,财政赤字率均值降为-4.2%(1978年为4.5%),M0增速均值达到27.8%,GDP增速均值为7.7%,CPI均值为104.7,经济出现“高增长、高通胀”的过热局面。针对经济过热现象,1981年实施财政与货币的“双紧缩”政策,财政赤字率迅速上升至1.6%,M0增速降为14.5%,GDP增速回落至5.1%,CPI降到102.5,经济过热现象得到有效控制。1979—1981年,我国的财政政策与货币政策经历了“双积极→双紧缩”的转变,总体呈现“双积极”取向。

2. 财政货币的“双积极”→“双紧缩”政策(1982—1986年)

1981年的“双紧缩”政策虽抑制了物价上涨,但削弱了经济增长势头。1981年12月五届人大四次会议《政府工作报告》提出:“要使1982年国民经济发展速度比1981年高一点。”为此,1982—1984年,我国再次开启了财政与货币的“双积极”政策。1984年财政赤字率降到-1.7%、M0增速上升至49.5%。“双积极”政策通过推动闲置资源运转刺激了经济增长,十二届三中全会以后,我国更是掀起了城市经济体制改革的浪潮,极大释放了工业领域生产力。多重动力推动下,1984年我国的GDP增速达到15.2%。然而,由于经济闲置资源紧缺,货币流通不畅,货币超发、“抢购”和1981年开始实施的“价格双轨制”推动我国的CPI从1984年的102.7飙升至1985年的109.3,经济出现“过热”现象。1985—1986年我国再次实施了财政与货币的“双紧缩”政策,财政赤字率上升至-1.0%。在紧缩银根、严格控制信贷总规模等措施配合下,M0增速降到23.3%,GDP增速回落至8.9%,然而由于市场化程度较低和货币政策工具不完善等原因,真正意义上的货币政策调控通货膨胀的效果并不理想,CPI虽顺势回落至106.5,但仍处高位。1982—1986年,我国的财政政策与货币政策经历了“双积极”→“双紧缩”的转变,总体呈现“双积极”取向。

3. 财政货币的“双积极”→“双紧缩”→“双积极”政策(1987—1992年)

1985—1986年的“双紧缩”政策使GDP增速明显下滑,为了确保宏观经济的经济增长目标,1987—1988年,我国的财政货币政策均转为“积极”。截至1988年,财政赤字率降到-2.8%,M0增速达到46.7%。有所不同的是,该轮“双积极”政策是在我国CPI“高位”没有得到有效控制的情况下实施的,居民不确定性预期增加,社会出现“大抢购”和“挤兑存款”等现象,致使1988年的CPI攀升至118.8,出现恶性通货膨胀,严重干扰了宏观经济的正常运行。^①为此,国家出台

^① 实际上,1985—1988年上半年,我国经济政策多次松紧反复,呈现“一紧就死,一放就乱”的局面,为此1988年政府提出“价格改革要闯关,长痛不如短痛”,导致1988年CPI同比涨幅18.8%,被迫实施的“双紧缩”政策导致我国经济呈现“硬着陆”状态。

了一系列紧缩性财政货币政策,如紧缩中央财政支出、提高法定存款准备金率,使投资增速和物价水平快速回落,经济非正常过热现象迅速得到合理控制。然而,由于经验缺乏,过大过猛的“从紧”政策虽然遏制了通货膨胀风险,但也使我国经济陷入新一轮增长泥潭,1990年GDP增速降到改革开放以来的最低水平(3.9%)。为了尽快振兴低迷的经济,1991—1992年我国紧急实施了扩大支出和下调存贷款基准利率等“积极”的财政货币政策,经济运行状态迅速得以好转,1992年GDP增速达到14.2%,CPI虽然有所下降,但仍高达106.4,依然存在通货膨胀隐患。1987—1992年,我国的财政政策与货币政策经历了“双积极→双紧缩→双积极”的转变,总体呈现“双积极”取向。

(三)亚洲金融危机前后的财政货币政策(1993—2004年)

1. 亚洲金融危机前“积极+从紧”→“适度从紧”的财政货币政策(1993—1997年)

在邓小平南方谈话和十四大精神鼓舞下,我国经济进入新一轮快速增长期,全国各地投资情绪高涨,信贷规模连续突破。1994年财政赤字率降到了-5.2%,M2增速上升至34.5%,GDP增速达到13.0%,CPI高达124.1,我国经济出现财政支出、货币发行、物价指数“多重高热”现象。鉴于财政政策与货币政策“松紧”一刀切方式已经显现的调控弊端,国家采取了相对缓和的“适度从紧”政策,并实现了良好的宏观经济调控效果,到1997年,财政赤字率降至-3.3%,M2增长率降至17.3%,GDP增速稳定在9.2%的合理水平,CPI降至102.8的阶段性相对低位。“适度从紧”的财政货币政策平滑了经济“冷热”和通货“胀缩”,使国民经济运行成功实现了“软着陆”。1993—1997年,财政政策与货币政策经历了“积极+从紧”→“适度从紧+适度从紧”的转变,总体呈现“积极+从紧”协调的取向。

2. 亚洲金融危机蔓延期“积极+稳健”的财政货币政策(1998—2004年)

亚洲金融危机以后,我国经济出现“低增长、低通胀”的发展态势,这一态势既与“适度从紧”的财政货币政策有关,更与当时我国经济系统面临的生产过剩、危机传染等国内形势和外部冲击有关。1998年下半年开始,我国采取了“积极”财政和“稳健”货币的政策组合,具体措施包括:发行大规模的国债筹集资金,实施免征关税、抵免企业所得税,取消商业银行的贷款限额控制,多次下调金融机构存贷款基准利率和法定存款准备金率。^①经过“积极”财政政策与“稳健”货币政策的针对性调控,我国经济的下滑趋势得到有效控制,并实现了CPI在合理区间内浮动的阶段性调控目标,到2004年,M2增速维持在14.7%,GDP增速反弹至10.1%,CPI为103.9。

(四)世界经济危机前后的财政货币政策(2005—2010年)

1. 世界经济危机前“从紧+稳健”的财政货币政策(2005—2007年)

2003—2004年,我国GDP增速连续保持在10%以上,“积极”财政政策和“稳健”货币政策使中央财政债务余额快速增加,需求不足问题得到有效缓解,大致实现了经济系统供求平衡,但出现投资增长过快的局部过热现象,如2003年钢铁行业投资接近翻倍,水泥行业的投资增长高达122%。针对经济局部过热问题,从2005年起,在保持货币政策“稳健”的前提下,^②我国财政政策

^① 1998年开始,逆周期操作的法定准备存款金率开始发力,成为货币政策松紧的重要标志。1998—2004年,我国进行了两次降低和两次提高法定存款准备金率,法定存款准备金率由13%降至7.5%,降幅较大,货币政策偏向积极。需要说明的是,考虑到法定存款准备金率和金融机构存贷款基准利率调控不具有连续性,本文在货币政策“松紧”分析时并未在表中具体体现,下文不再解释。

^② 2005—2007年,M0增速、M1增速、M2增速虽有所增加,货币政策偏“积极”,但法定存款准备金率由7.5%经多次上调至14.5%,货币政策偏“从紧”,货币供给和法定存款准备金率综合效应下,货币政策体现为“稳健”。

取向由“积极”转向“稳健”偏“从紧”，财政部门开始削减赤字，减少对竞争性和经营性领域直接投资，增加公共产品和服务投资。至2007年，财政赤字率上升至1.5%，基本保证了经济稳定增长，但M1增速、M2增速均有所增加，“稳健”偏“积极”的货币政策使CPI上升至104.8。2005—2007年，我国的财政货币政策总体呈现“从紧+稳健”取向。

2. 世界经济危机蔓延期“积极+适度积极”的财政货币政策(2008—2010年)

财政政策与货币政策的合理取向支持了我国经济的高速增长，但2007年下半年宏观经济出现了过热苗头，CPI达到104.8。为此，2007年政策调控的着眼点由原来的“防止经济增长由偏快转为过热”的“单防”转到“防止经济增长由偏快转为过热、防止价格由结构性上涨演变为明显通货膨胀”的“双防”。然而，在2008年，我国发生南方雪灾、汶川地震等自然灾害，并受到美国房地产次贷危机等负面事件冲击。为应对国内外冲击，避免经济增速明显下滑趋势，宏观调控的“双防”目标受到一定冲击。2008—2010年，财政赤字率均值降到-3.4%，财政政策由“稳健”转为“积极”，M0增速、M1增速、M2增速均有所提升，法定存款准备金率历经多轮调整，由14.5%上升至18.5%，变动幅度不大，货币政策取向表现为“适度积极”。在“积极”财政政策和“适度积极”货币政策刺激作用下，2010年GDP增速回升至10.6%，高于2008—2010年9.9%的阶段均值，CPI数值低于2007年的104.8，高于2008—2010年的102.8，存在一定通货膨胀隐患。

(五)经济新常态以来的财政货币政策(2011—2018年)

世界经济危机以后，“积极”和“适度积极”的财政货币政策缓和了外部冲击的负向效应，但受2009年货币信贷超常增长和经济迅速回升的影响，2010年我国的CPI上升至103.3，出现通货膨胀隐患。为此，2010年12月召开的中央经济工作会议提出“把稳定价格总水平放在更加突出的位置”，开始实施“积极”财政政策和“稳健”货币政策，旨在实现保增长的同时，调整经济结构和管理通货膨胀预期的关系，并在2010—2011年多次提高存款准备金率和存贷款基准利率。然而，由于回收流动性的货币政策具有一定“滞后效应”，CPI在2011年7月达到106.5的峰值后才开始缓慢回落，并于2012年后基本稳定在102上下。2011—2017年，财政赤字率均值为-5.4%，高于2008—2010年的阶段均值和2010年的时点数值，中央财政债务余额增速稳中有升，财政政策取向整体呈现“积极”状态。M0增速、M1增速、M2增速均有所下降，法定存款准备金率经过多轮调整后有所下降，货币政策整体呈现“稳健”状态。

2018年以来，我国财政政策与货币政策的配合方式愈显灵活。面临我国经济的“L”型拖平长尾走势，中国人民银行强调坚持逆周期调节，加强货币政策、财政政策与其他经济政策之间的协调配合，在宏观经济“保增长”的基础上注重金融系统“防风险”。比较2017年和2018年财政赤字率、M0增速、M1增速、M2增速等指标后发现，我国的财政政策与货币政策搭配依然为“积极+稳健”的取向组合，但其内涵似乎有所变动：财政政策似乎已由“积极”转向“更加积极”，体现为财政部门实施了更大力度的减税降费措施；“稳健”货币政策的意义也存在一定差异，2018年第1季度至第4季度货币政策执行报告显示，货币政策取向由实施好“稳健中性”的货币政策→“稳健”的货币政策要保持中性、松紧适度→实施好“稳健中性”的货币政策→实施“稳健”货币政策的转变，但“稳中求进”的“稳健”总基调并未改变。

从经济政策的盯住目标和调控方式看，多元化调控目标、阶段性调控偏好与行政性干预等现象表现尤为明显。不同阶段，我国经济运行特征和财政货币政策组合范式各有不同，如表1所示。

由表 1 可知,在市场经济探索阶段、世界经济危机前后、经济新常态前后等不同阶段,我国的宏观经济特征不同,财政政策与货币政策的“松紧”搭配组合范式也不相同,有的组合范式是为了应对经济过冷过热,有的是为了调控通货膨胀,还有的是为了弱化经济系统外部冲击。毫无疑问的是,不同的组合范式基本实现了我国经济的软着陆、稳定物价、经济增长和“双防”等阶段性调控目标。新中国成立以来 GDP 增速和 CPI 走势如图 1 所示。

表 1 1949—2018 年我国经济数字特征与财政货币政策组合范式

| 阶段 | GDP (%) | CPI | 经济特征 | 财政赤字率 (%) | M0 (%) | M1 (%) | M2 (%) | 区间组合范式 | 阶段组合范式 | |
|-----------|-----------|-------|-------|-----------|--------|--------|--------|--------|---------|---------|
| 1949—1957 | 1949—1953 | — | — | — | — | — | — | — | | |
| | 1953 | 15.6 | 105.1 | 高高 | -1.4 | 43.3 | — | — | | 积极 + 积极 |
| | 1954—1957 | 9.4 | 101.9 | 低低 | -1.1 | 9.2 | — | — | | — |
| | 1957 | 5.1 | 102.6 | 低低 | 1.2 | -7.9 | — | — | | 从紧 + 从紧 |
| 1958—1965 | 1958 | 21.3 | 98.9 | 高低 | -2.7 | 28.4 | — | — | 积极 + 积极 | |
| | 1959—1961 | -6.1 | 106.3 | 低高 | -3.8 | 23.2 | — | — | | 积极 + 积极 |
| | 1961 | -27.3 | 116.1 | 低高 | -0.0 | 31.1 | — | — | | — |
| | 1962—1965 | 10.0 | 98.2 | 高低 | -1.7 | -7.1 | — | — | | 积极 + 从紧 |
| 1966—1978 | 1965 | 17.0 | 98.8 | 高低 | 1.4 | 13.5 | — | — | | |
| | 1966—1978 | 6.5 | 100.3 | 低高 | 0.1 | 7.0 | — | — | | 从紧 + 积极 |
| 1979—1981 | 1978 | 11.7 | 100.7 | 高高 | 4.5 | 8.5 | — | — | | |
| | 1979—1980 | 7.7 | 104.7 | 低高 | -4.2 | 27.8 | — | — | | 积极 + 积极 |
| 1982—1986 | 1980 | 7.8 | 107.5 | 低高 | -2.9 | 29.3 | — | — | | |
| | 1981 | 5.1 | 102.5 | 低低 | 1.6 | 14.5 | 29.1 | — | | 从紧 + 从紧 |
| | 1982—1984 | 11.7 | 102.2 | 高低 | -1.3 | 27.0 | 18.6 | — | | 积极 + 积极 |
| 1987—1992 | 1984 | 15.2 | 102.7 | 高低 | -1.7 | 49.5 | 11.3 | — | 积极 + 积极 | |
| | 1985—1986 | 11.2 | 107.9 | 低高 | -1.0 | 24.0 | 17.9 | — | | 从紧 + 从紧 |
| | 1986 | 8.9 | 106.5 | 低高 | -1.9 | 23.3 | 12.9 | — | | — |
| 1993—2004 | 1987—1988 | 11.5 | 113.1 | 高高 | -2.1 | 33.0 | 26.1 | — | 积极 + 从紧 | |
| | 1988 | 11.2 | 118.8 | 高高 | -2.8 | 46.7 | 25.1 | — | | — |
| | 1989—1990 | 4.1 | 110.6 | 低低 | -2.7 | 11.3 | 10.4 | — | | 从紧 + 从紧 |
| | 1990 | 3.9 | 103.1 | 低低 | -2.4 | 12.8 | 12.7 | — | | — |
| | 1991—1992 | 11.8 | 104.9 | 高高 | -3.6 | 28.3 | 30.1 | 26.5 | | 积极 + 积极 |
| 1993—2004 | 1992 | 14.2 | 106.4 | 高高 | -3.6 | 36.4 | 35.9 | 31.2 | 积极 + 从紧 | |
| | 1993—1994 | 13.5 | 119.4 | 高高 | -4.2 | 29.8 | 32.5 | 29.8 | | 积极 + 从紧 |
| | 1994 | 13.0 | 124.1 | 高高 | -5.2 | 24.3 | 26.2 | 34.5 | | — |
| | 1995—1997 | 10.0 | 109.4 | 低低 | -3.7 | 11.8 | 17.4 | 24.0 | | 适度从紧 |
| | 1997 | 9.2 | 102.8 | 低低 | -3.3 | 15.6 | 16.5 | 17.3 | | — |
| 2004 | 1998—2004 | 8.8 | 100.5 | 低低 | -6.4 | 15.3 | 11.3 | 15.3 | 积极 + 稳健 | |
| | 2004 | 10.1 | 103.9 | 高高 | -3.8 | 8.7 | 13.6 | 14.7 | | — |

续表 1

| 阶段 | GDP (%) | CPI | 经济特征 | 财政赤字率 (%) | M0 (%) | M1 (%) | M2 (%) | 区间组合范式 | 阶段组合范式 | |
|-----------|-----------|------|-------|-----------|--------|--------|--------|--------|-----------|---------|
| 2005—2010 | 2005—2007 | 12.8 | 102.7 | 高低 | -1.4 | 12.3 | 16.8 | 17.1 | 从紧 + 稳健 | 从紧 + 稳健 |
| | 2007 | 14.2 | 104.8 | 高高 | 1.5 | 12.2 | 21.1 | 16.7 | — | |
| | 2008—2010 | 9.9 | 102.8 | 低低 | -3.4 | 13.7 | 21.2 | 22.0 | 积极 + 适度积极 | |
| | 2010 | 10.6 | 103.3 | 低低 | -3.9 | 16.7 | 21.2 | 19.7 | — | |
| 2011—2018 | 2011—2017 | 7.6 | 102.5 | 低低 | -5.4 | 6.9 | 10.7 | 12.3 | 积极 + 稳健 | 积极 + 稳健 |
| | 2017 | 6.8 | 101.6 | 低低 | -8.1 | 3.4 | 11.8 | 11.3 | — | |
| | 2018 | 6.6 | 102.1 | 低高 | -9.0 | 3.6 | 1.5 | 8.1 | 积极 + 稳健 | |

注：(1)1981—1990年的M1增速年度数据通过中经网统计数据库公布的月度数据计算获取,1979—1992年M0增速为货币政策主要中间目标。(2)M2增速和社会融资规模增速就像硬币的两面,二者走势基本一致。鉴于此,本文在分析货币政策“松紧”取向时,对社会融资规模增速变动并未详细论证。(3)高增长高通胀(高高)、高增长低通胀(高低)、低增长低通胀(低低)、低增长高通胀(低高)。

资料来源:根据中经网统计数据计算整理。

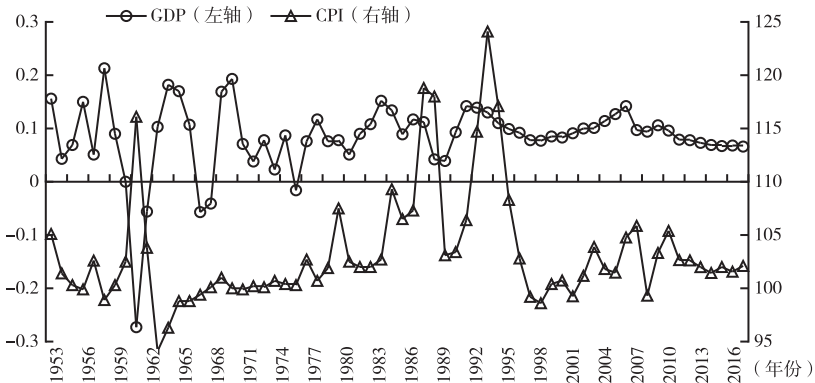


图 1 新中国成立以来的 GDP 增速和 CPI 走势

资料来源:根据中经网统计数据库数据计算整理。

由图 1 中的 GDP 和 CPI 走势和转折点可知,亚洲金融危机、世界经济危机和新常态等典型时期,我国的经济增长和物价波动态势存在差异。改革开放以前,经济增长和物价水平波动频繁,震荡幅度较大;亚洲金融危机和世界经济危机期间,GDP 和 CPI 出现突变;新常态以来,GDP 和 CPI 的平稳走势与财政政策和货币政策“积极 + 稳健”的基调基本契合。经济增长和通货膨胀走势与财政货币政策指标直接关联,新中国成立以来的财政政策、货币政策评价指标走势如图 2 所示。

结合图 1 和图 2 可知,我国经济运行不同阶段的数字特征不同,对应的财政政策与货币政策相关指标走势也具有相应的阶段性特征。改革开放前的步调一致尤为明显,经济危机期间表现出较大振幅,新常态以来的经济运行数字特征和货币政策工具走势则较为平缓。具体来说有以下方面。

(1)1949—1978 年,我国经济下行压力和通货膨胀隐患交替出现,出现了“低增长、低通胀”“高增长、低通胀”“低增长、高通胀”等特征,如 1949—1965 年的财政货币“双积极”政策、1966—

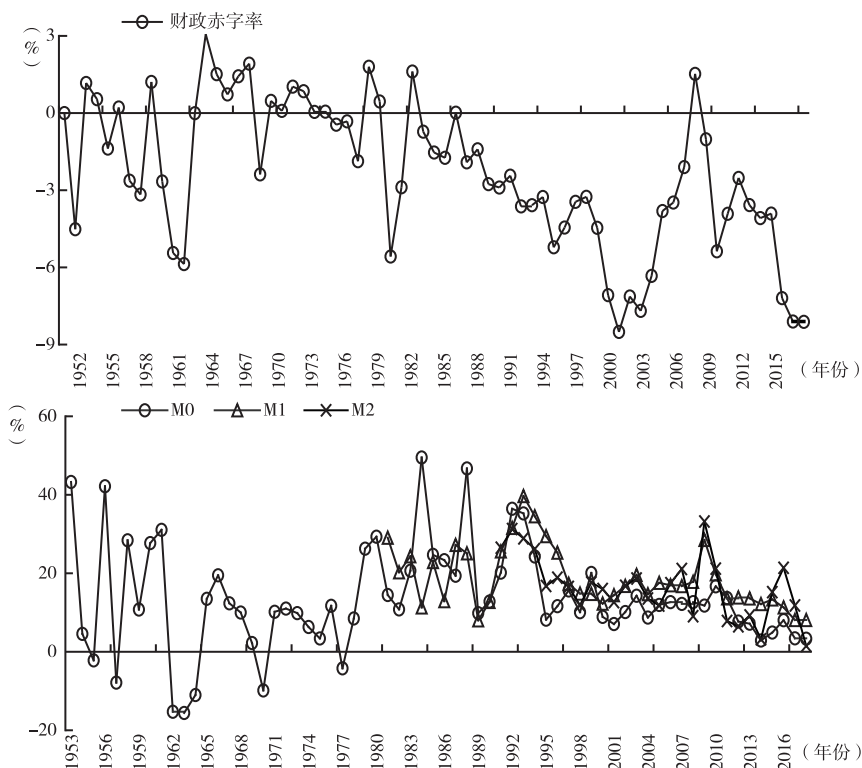


图2 新中国成立以来的财政政策与货币政策主要评价指标走势

资料来源:中经网统计数据库。

1978年“从紧+积极”的财政货币政策。虽然历经“大跃进”时期的冒进弯路和“文革”时期的勉力维持,但在国民经济恢复时期、“一五计划”等阶段,财政政策与货币政策的组合起到一定的宏观调控效应。需要说明的是,1959—1965年出现了“双积极”和“积极+从紧”政策下的“低增长、高通胀”和“高增长、低通胀”现象,原因可能是三年困难时期和1962—1965年更加合理的财政分配和货币发放。

(2)1979—1992年,我国财政政策与货币政策整体呈现“积极”态势,但存在阶段性的“从紧”取向。在这期间,“积极”和“从紧”的组合范式紧随“经济增长”和“物价稳定”目标的变动反复调整,合理的政策搭配成功解决了经济的阶段性“冷热”问题,为国家宏观调控实践积累了宝贵经验。然而,受当时宏观调控理论与政策制定经验不足的局限,政策当局没有很好地将经济放在一个可持续的视野中考虑,“松紧到底”的财政手段与货币手段造成了经济的剧烈波动,减弱了经济发展的稳定性和连贯性,社会资源配置效率相对低下,对国民经济运行产生了十分不利的影 响。需要说明的是,1982—1984年和1985—1986年的政策组合为“积极+积极”和“从紧+从紧”,而1982—1986年的组合为“积极+积极”,看似矛盾,实则不然。原因在于比较对象“临靠”差异,1982—1984年、1985—1986年和1982—1986年的比较对象分别为1981年、1984年和1981年。

(3)1993—2004年,我国经济形势虽比较复杂,但经济波动有所弱化,实现了阶段性“软着陆”,基本实现了“高增长、高通胀”→“低增长、低通胀”的转变,“适度从紧”和“稳健”的财政货币

政策熨平了经济波动,在亚洲金融危机前后起到了很好的宏观调控效果,实现了我国经济的“软着陆”,但对通货膨胀的调控仍然不够成熟。

(4)2005—2010年,我国经济系统面临的内外部挑战增多,财政政策与货币政策的“松紧”搭配愈加谨慎。在这期间,我国经历了美国次贷危机衍生的世界经济危机、南方雪灾、汶川地震等外部冲击和罕见自然灾害,经济增长的不确定性显著增加,经济下行压力极大。为此,及时猛烈的扩张性需求管理财政政策顺理成章由“稳健”转为“积极”,及时地释放了增长动力,但为了有效防控通货膨胀,货币政策由“稳健”转向“适度积极”而非转向“积极”,经济运行经历了“高增长、低通胀”→“低增长、低通胀”的转变。需要说明的是,1998—2004年亚洲金融危机蔓延期,我国的经济政策组合为“积极”财政政策+“稳健”货币政策,而2008—2010年世界经济危机期间,我国的经济政策组合为“积极”财政政策+“适度积极”货币政策,比较两次危机下的财政货币政策组合发现,世界经济危机对我国宏观经济的负向冲击更大。

(5)2011—2018年,“积极”财政政策+“稳健”货币政策组合范式有效抑制了金融体系高杠杆,保持了经济的平稳快速增长。在这期间,我国实施了“积极+稳健”的政策组合,缓和了潜在的宏观经济波动,保证了物价水平的相对稳定,财政政策与货币政策协调的调控效应愈加完善。进一步看,2018年中央经济工作会议明确2019年我国财政政策与货币政策继续维持“积极”和“稳健”的调控取向,但为了对冲缓和我国经济存在的下行压力,财政政策似乎需要更加积极,货币政策在边际上需要更加宽松。

三、新中国70年财政货币政策调控范式的基本经验与不足

世界经济危机爆发以来,我国的金融风险 and 债务问题愈加凸显,以经济增长和物价稳定为主要盯住目标的财政政策与货币政策组合范式,需适时做出调整。本部分在以上分析的基础上,总结我国财政政策与货币政策协调范式的经验与不足。

(一)协调范式灵活多变,多重目标调控两难

新中国成立70年来,经济运行经历了“大跃进”“文革”“亚洲金融危机”“世界经济危机”“经济新常态”等阶段,不同阶段的宏观经济运行特征和发展态势各不相同。有的阶段呈现“高增长、高通胀”状态,有的阶段呈现“高增长、低通胀”或“低增长、低通胀”状态,甚至呈现“低增长、高通胀”的滞胀状态。不同经济状态需要不同的财政政策与货币政策予以调控,有的阶段需要“双积极”政策,有的阶段需要“双紧缩”政策,还有的阶段需要二者不同的“松紧”搭配。我国财政政策与货币政策的盯住目标具有多元化特质,但至少都包括经济增长与物价稳定两大目标。从过去70年的调控经验看,我国财政政策与货币政策的协调搭配范式较为成功,基本实现了长周期下的“保增长”和“稳物价”目标。

然而,新形势下,我国经济系统的时变特征愈加明显,内外部冲击更加复杂,经济不确定性显著增加,政策目标已然不是单纯“保增长”和“稳物价”的阶段性切换,可能需要兼顾诸如“控杠杆”、“稳金融”和“稳预期”等目标。传统的财政政策与货币政策组合范式可能会面临“多目标”两难,陷入调控困境,财政政策与货币政策的组合范式不再呈现简单意义上的协调机制,政策组合的宏观效应可能与微观目标存在调控悖论,预调微调势在必行。此外,灵活多变的调控模式无形中增加了经济波动,如1979—1980年的“双积极”到1981年的“双紧缩”政策,财政货币政策调控效果虽立竿见影,但经济出现短期的过度波动问题。

(二)外部冲击相机调控,调控效应滞后错位

回顾新中国成立70年来对待经济冷热的财政政策与货币政策处理方式,不难发现,我国的财政政策与货币政策既有外部相机调控,又有明显的规则行事。如遇到特殊事件对宏观经济造成较大冲击时,无论简单相机抉择还是有规则的相机抉择,都会对突发事件做出快速政策取向反应。如1998年拟定实行“适度从紧”的财政货币政策,但受亚洲金融危机和国内自然灾害冲击,我国政府果断实施了“积极”的财政政策,维持了经济增长;2008年由“稳健”财政政策+“从紧”货币政策→“积极”财政政策+“适度积极”货币政策亦是如此。

毫无疑问,财政政策与货币政策的相机抉择具有一定的宏观调控效应,尤其在应对阶段性经济冷热问题上,调控效果良好,但也存在调控效应的“滞后”问题。如2010年我国CPI为103.3,存在通货膨胀隐患,为此中国人民银行采取了“稳健偏从紧”的货币政策,2010年1月18日至2011年6月20日连续12次调高大型金融机构法定存款准备金率,M2增速由2009年的28.5%降到2010年的19.7%和2011年上半年的16.0%。但由于回收流动性的货币政策具有一定“滞后效应”,我国CPI在达到2011年7月106.5的峰值后才开始缓慢回落,并于2012年后基本稳定在102上下。一定程度上说,“时滞”现象印证了弗里德曼的观点:货币增长率的变化平均需要6~9个月引起收入变化;而在名义收入受到影响后,平均要再过6~9个月价格才会受到影响。比较来看,当经济系统面临外部冲击时,规则行事更利于减少经济福利损失。

(三)扩张财政调控需求,经济效应边际递减

一直以来,学术界一般将“积极”财政政策等同于“扩张”财政政策,并未认识到“扩张”重在需求侧,“积极”着力供给侧(王东京,2019)。很长时间以来,我国实施的财政政策均为凯恩斯的“扩张”财政政策,重在需求管理。为了应对亚洲金融危机和次贷危机,我国政府采取了以刺激总需求为核心的财政货币调控政策,通过作用于GDP最终需求的消费、投资和净出口等所谓的“三驾马车”,实现了经济在适度增长区间内保持较长时间的平稳增长和轻微波动的所谓“经济周期波动在适度高位的平滑化”。

1998年开始连续6年“积极+稳健”的财政货币政策配置,似乎成了应对经济衰退和突发冲击的“良药”。为此,面对次贷危机及其衍生的世界经济危机,在没有考虑1998年启动的旨在扩大内需的“积极”财政政策未能兼顾产业结构优化、调控效率低下等问题的前提下,我国政府毫不犹豫地实施了“积极+适度积极”财政货币政策,如“四万亿”政府公共投资、扩大货币供给等措施。新一轮“积极”财政政策在刺激消费、优化支出结构上有所改善,完成了2009年的经济增速“保八”目标。但就长期和结构效果来说,我国经济在2010年第一季度就出现增速下滑现象,经济进入前期刺激政策消化期。毫无疑问,由于开放程度的逐步增加,世界经济危机对我国经济的冲击更猛烈、更持久,但作用于总需求的反衰退政策调控存在边际效应递减的可能。

(四)财政货币工具多元,政策协调抵消隐患

不同经济发展阶段,财政政策工具、货币政策工具以及二者的组合各不相同。有的阶段需要货币政策的量价选择,有的阶段需要优化财政政策的内部结构,有的阶段需要驱动财政政策与货币政策的总量+结构“双轮”,还有的阶段需要中央财政与地方财政的有效配合。新中国成立70年来,财政分权、货币量价及其多样化的工具搭配基本实现了经济发展的阶段性调控目标。

然而,伴随我国经济系统内外部环境及调控目标的愈加复杂,财政分权、分税制改革及货币政策量价选择等客观现实加大了财政货币政策工具的协同配合难度。此外,中央和地方的财权和事权不匹配也可能带来严重的债务问题,同期实施的财政政策与货币政策可能陷入的多重调控目标

“两难困境”不可忽视,领先滞后的财政政策与货币政策同样可能产生震荡错位的“抵消效应”,弱化财政政策与货币政策的独立调控及其协同调控效果。

四、新时期我国财政货币政策协调的机制创新与学术展望

曾几何时,我国的财政政策与货币政策很容易形成“双积极”和“双紧缩”等合力效应,“四万亿计划”下财政货币政策的融资平台和表外业务的“情投意合”就是很好的佐证。这固然有盯住目标单一性和调控心态紧迫性的原因,但更多体现在经济系统时变性和金融市场化程度上。然而,近期财政部和央行之间的“互怼”诠释出财政政策与货币政策在协调配合上存在一定分歧。针对目前财政政策与货币政策组合范式存在的不足,创新财政政策与货币政策的协调机制至关重要。总体来看,未来一段时间内,我国的财政政策与货币政策应在保持“积极+稳健”基调的基础上,适时做出预调、微调举措,创新财政政策与货币政策的组合范式和协调机制。

(一) 财政政策与货币政策的组合范式延伸

宏观经济政策的协调配合关乎国家治理,梳理新中国70年来财政政策与货币政策的组合范式及其调控效果发现,我国货币政策与财政政策本质上属于总量上的“松紧”组合。针对“保增长”或“稳物价”目标,财政政策与货币政策的协调范式较为成功,但仍未跳出单目标视角。考虑到经济政策及其调控效果的稳定性,财政政策与货币政策组合的调控目标不应是“保增长”或“稳物价”的具体数值,否则必然缩小政策回旋余地,弱化市场经济的资源配置效率。

财政政策与货币政策虽然在某些阶段表现出“大财政小银行”“小财政大银行”等主次协调地位,但不可否认的是,伴随金融开放的逐步加深,财政政策与货币政策之间的协同效应将越来越明显(刘尚希、焦建国,2000)。此外,随着宏观审慎政策被推向政策“前台”,货币政策与宏观审慎政策“双支柱”调控框架成为政策当局关注的经济政策组合。从最新文献看,学术界仍将“货币政策+财政政策”与“货币政策+宏观审慎政策”的协调机制看作两个独立的经济政策组合范式,忽略三者之间可能存在的“叠加效应”抑或“抵消效应”。将三者放置在一个框架下探讨经济政策组合范式分工和协调的学术研究较少,从仅有的文献看,Dakić(2014)、Balfoussia和Gibson(2019)的研究发现,财政政策、货币政策与宏观审慎政策之间的协调配合对于维护金融稳定至关重要。卜林等(2016)运用DSGE模型分析财政政策、货币政策和宏观审慎政策间的相互关系,研究表明:在财政扩张背景下,货币政策与宏观审慎政策非合作模式的政策效果更好,两个政策应该在制定时考虑对方的政策行为,宏观经济预期管理尤为必要。朱军等(2018)基于经典NK-DSGE模型讨论经济政策的宏观调控效应,研究发现:“双支柱+财政整顿政策”组合优于“双支柱”政策,纳入财政整顿的“大宏观审慎政策”能够减弱经济摩擦,提高社会福利水平。Alpanda和Zubairy(2017)通过包含住房和家庭债务的DSGE模型比较了货币政策、财政政策和宏观审慎监管在降低家庭债务方面的有效性,发现财政政策、货币政策与宏观审慎政策的合理搭配有利于改善福利,优化家庭债务结构。李建强等(2018)基于DSGE模型论证了财政政策、货币政策与宏观审慎政策之间的协调问题,研究发现:财政部门与中国人民银行行动不一致容易造成“纳什博弈”,“非预期效果”降低社会福利水平,财政政策是宏观审慎框架的重要组成部分。

梳理已有文献发现,虽然有学者论证了财政政策、货币政策与宏观审慎政策之间协调配合的经济增长或社会福利效应,但关于财政政策、货币政策与宏观审慎政策组合范式的短期“多目标”调控涉及较少。鉴于此,学术界需要在货币政策与财政政策“总量调控+结构优化”的“双轮驱动”

模式基础上,构建财政政策、货币政策与宏观审慎政策组合的“多目标”范式,并兼顾“相机抉择”和“规则行事”,有效解决不同经济政策组合在多目标调控上的“顾此失彼”问题。

(二)财政政策与货币政策的预期管理引导

新常态以来,我国经济系统的时变特征愈加显著,逆周期相机抉择调控方式容易演变为“纯粹”的相机抉择,影响行为主体预期的稳定性,增加经济政策的不确定性,进而加剧经济波动,弱化经济政策的实施效果。而有效解决经济政策不确定性弊端的方案不是行政干预,而是更应该落实到经济政策的预期管理。为此,政策当局应充分利用财政政策与货币政策相机抉择调控的短期优势,同时加强财政货币政策的预期管理,克服相机调控引致的短期波动和滞后效应不确定性,逐步建立财政货币政策调控的长效协调机制。

在全球经济体预期管理的实践中,货币政策似乎成为预期管理的主要对象,关于经济政策预期管理的文献不可避免地集中于货币政策。相关文献认为,包含预期冲击的货币政策对宏观经济的影响更大、持续性更强(Milani和Treadwell,2012)。我国货币政策的透明度和沟通效果存在较大优化空间,政策当局应增加信息披露频率、明确性、准确性和一致性,切实提高货币调控的政策效果(徐忠,2017)。然而,财政政策的制定和实施不具有明显规则性,政策变动较为频繁(薛涧坡、张网,2018),政策预期可操作性似乎不大,关于财政政策及其与货币政策协调范式的预期管理研究相对较少。Mertens和Ravn(2010)基于DSGE模型的研究发现,未预期到的减税政策对宏观经济具有持续的扩张性影响,而预期到的减税政策将导致宏观经济先收缩后扩张。吴化斌等(2011)认为,预期和未预期财政政策的宏观经济作用机制存在较大差异,合理引导公众预期能够增强财政政策的宏观经济有效性。胡永刚和郭长林(2013)通过DSGE模型模拟分析包含预期的财政政策对居民消费的影响,结果表明,预期冲击下财政支出扩张的居民消费效应更大。马文涛(2017)通过分析预期形成机制对经济政策搭配的影响,发现政策搭配会受经济基本面因素和公众预期形成机制的影响,经济政策应通过积极沟通和稳定公众预期来扩大政策调控空间,实现经济平稳增长。

梳理已有文献发现,由于政策信息、财政制度和经济环境信息公布的及时性问题的存在,已有文献仍然只考虑宏观经济“政策面”的单预期,对微观主体本身的“需求面”和“供给面”预期及其宏观政策与微观主体预期之间的“叠加效应”或“抵消效应”缺乏认知。我国已连续多年实施“积极”财政政策和“稳健”货币政策,政策取向较为稳定,预期管理和前瞻引导具有实施的可行性。鉴于此,学术界需要在充分考虑宏观政策面预期(财政政策预期、货币政策预期等)基础上,引入微观层面的需求预期和供给预期(消费偏好预期、全要素生产率预期等),找到一个“复合目标”,避免多目标冲突和政策频繁变动的负向溢出效应,实现盯住目标由“单目标”→“多目标”→“复合目标”的过渡。

(三)财政政策供需两侧协同发力

需求管理和供给管理是调控宏观经济的两大手段,需求管理一般通过调节税收、财政支出、货币信贷等进行总量调控,短期调控效果较好;供给管理一般通过优化要素配置、调整生产结构,提高供给质量和效率,旨在优化供给结构,注重激发经济增长动力,长期调控效果明显。财政政策既有从需求管理到供给管理转型的必要,但也不能完全放弃需求管理。如何科学协调需求管理与供给管理政策,是我们面临的重要问题和现实选择。宏观经济的需求管理或供给管理需要依照政策目标紧急进行切换取舍,需求管理与供给管理之间并非“非此即彼”的单一关系,二者之间更多地体现为相互协调的协同管理关系。

经济新常态下,我国宏观调控目标应由短期内的促进经济增长转向中长期的调整经济结构和转变经济发展方式。“积极”的财政政策应改变传统依靠大规模投资刺激有效需求的凯恩斯主义思路,以有效供给带动和满足有效需求,并以新供给适应和引领新需求。关于财政政策的供给管理,相关文献不多。刘晔(2016)认为不论从理论溯源还是经济现实看,财政政策都在供给管理的经济政策中处于核心地位。吕冰洋(2017)的研究进一步表明,亚洲金融危机和世界经济危机期间,我国的财政政策主要通过政府投资和信贷资金实现宏观经济需求管理,经济新常态以来,我国的财政政策则更多通过企业成本和资源配置效率实现宏观经济供给管理。

从最新文献进展看,不同经济阶段和经济特征下,财政政策的需求侧管理和供给侧管理各有侧重。不可否认的是,需求管理在有的经济运行阶段取得了立竿见影的调控效应,但大规模、低水平的重复投资建设可能导致资源的低效益运用、无效供给过多。进一步看,随着我国利率、汇率市场化改革与金融市场开放的逐步深入,宏观经济矛盾更多体现在供给端,财政政策的供给管理地位逐步凸显。鉴于此,学术界应该集中论证适度提高赤字率、结构性减税、优化财政支出结构等供给端措施,为我国经济结构优化、金融供给侧结构性改革的顺利推行及经济迈向高质量发展保驾护航。

(四)财政政策与货币政策的多工具协调

财政政策与货币政策具有各自独立的操作工具、调控机理和盯住目标,容易产生财政货币政策多工具、多目标的不确定交互效应。为适应国民经济转型升级和金融供给侧结构性改革的需要,我国极为重视政策的结构调整和优化功能,力争实现财政货币政策由“大水漫灌”到“定向滴灌”的模式转变。恰当的政策协调搭配范式,可以为财政政策与货币政策创造空间和节省空间,延长政策调控效应的消化期,增强政策协同效应的持续性(陈小亮、马啸,2016)。

关于财政政策与货币政策的松紧搭配问题,多数研究集中于论证货币政策的总量调控和财政政策的结构优化效应。Davig 和 Leeper(2011)认为,“主动型+被动型”的财政货币政策引发的经济波动最小。朱军(2016)考虑“债权压力”的研究证实,我国的财政政策对货币政策具有响应特征,货币政策对财政政策不具有响应特征,财政政策与货币政策协同搭配时,中央财政熨平经济波动的效果优于地方财政。陈国进等(2018)通过分析不同资本账户开放程度下的财政货币政策协调效果,发现无论与政府支出(税收)组合还是与财政赤字组合,“价主量辅”的货币政策调控效果始终优于“量主价辅”的货币政策。Hu 等(2018)和 Lawal 等(2018)的研究表明,财政政策与货币政策的协调配合能够很好地解释股票市场的发展和波动态势。杨源源等(2019)采用 Markov-Switch 方法对我国财政政策与货币政策的搭配效果进行估计和模拟,发现在消化经济波动、熨平经济周期上,财政政策与货币政策的组合范式不同。

从最新文献看,学术界对财政政策与货币政策的松紧搭配模式研究较多,但基本停留在财政政策与货币政策“总量调控”与“结构优化”的独立调控效果评价上,对“总量调控+结构优化”可能产生的“双轮驱动”效应、货币政策的量价差异、结构性货币政策效应、^①中央和地方财政分权纵向调控差异^②等问题考虑不足。鉴于此,学术界应在财政政策与货币政策的各种“松紧”组合范式

① 结构性货币政策有助于增强央行流动性管理的灵活性和有效性,适时恰当的财政政策与结构性货币政策工具组合可以起到较好的短期调控目标,在经济系统时变和外部金融环境不确定性增加背景下,这一财政货币政策组合必不可少。

② 财政分权改革带来的纵向财政失衡将引致经济波动,在中央和地方财政分权背景下,财政货币政策组合凸显复杂但不可回避。

下,进一步分析货币政策的量价选择、财政支出和税收的内部结构、中央财政和地方财政的协调机制,并从微观上深入探讨财政政策与货币政策的组合情形,比如扩展货币政策的中介变量,灵活运用“SLF”“PSL”等结构性工具,并与相应的财政政策工具形成组合搭配,最大化发挥财政政策与货币政策的“叠加效应”。

本文通过回顾新中国成立70年来财政政策与货币政策的各种组合范式变迁过程,在总结相关范式经验与调控不足的基础上,展望新形势下财政货币政策的协调机制创新和学术研究方向,具有一定政策导向和文献参考价值。需要补充说明的是:(1)本文虽然对货币政策的量价指标有所涉及,但并未详细论证财政政策工具如何更好地与货币政策的量价工具实现最优协同。主要原因在于,目前学术界对不同政策目标和评价体系下的货币政策的量价调控优势尚无定论,且无论与数量型工具组合还是与价格型工具组合,财政政策与货币政策调控取向都是一致的,不会对本文的分析结论产生影响。(2)本文对诸如人民币贷款额、不同期限的同业拆借利率、抵押补充贷款、减税降费等财政货币“松紧”指标,并未详细介绍。主要原因在于,有的指标具有一定的阶段属性,无法形成阶段性序列分析;有的指标并非财政货币政策主要评价指标,只是特定时期的短期产物。当然,无论对具有阶段属性评价指标的简要提及还是对非主要评价指标的主观过滤,都未影响本文关于财政政策与货币政策组合范式的取向论证、经验总结和学术展望。(3)不同经济特征下,财政政策与货币政策之间的协调程度不同,财政政策与货币政策的组合范式与政策目标直接关联。本文主要探讨财政政策与货币政策在经济增长和物价稳定方面的协调范式,并未考虑宏观审慎政策等其他经济政策。主要原因在于,财政政策、货币政策与宏观审慎政策在兼顾“保增长”“稳物价”“稳金融”“控杠杆”等目标时,必然呈现政策间的“交互效应”,财政政策与货币政策之间甚至可能产生“抵消效应”(Arora,2018)。事实上,我国的GDP和CPI变动并非单纯的财政政策与货币政策联合推动,宏观经济的波动涉及经济政策、金融市场运行状况等方面,本文旨在基于经济增长和物价稳定目标,总结新中国70年财政政策与货币政策的组合范式和调控取向,财政政策与货币政策对GDP和CPI的时变贡献和冲击数值并非本文的关注重点。

参考文献:

1. 卜林、郝毅、李政:《财政扩张背景下我国货币政策与宏观审慎政策协同研究》,《南开经济研究》2016年第5期。
2. 陈国进、杨翱、赵向琴:《不同资本账户开放程度下的中国财政货币政策效果分析》,《数量经济技术经济研究》2018年第3期。
3. 陈小亮、马啸:《“债务-通缩”风险与货币政策财政政策协调》,《经济研究》2016年第8期。
4. 胡永刚、郭长林:《财政政策规则、预期与居民消费——基于经济波动的视角》,《经济研究》2013年第3期。
5. 李建强、张淑翠、秦海林:《货币政策、宏观审慎与财政政策协调配合——基于DSGE策略博弈分析与福利评价》,《财政研究》2018年第12期。
6. 刘尚希、焦建国:《转轨经济背景下的财政—货币政策协调》,《管理世界》2000年第2期。
7. 刘晔:《财政政策与供给侧改革》,《财政监督》2016年第9期。
8. 吕冰洋:《中国财政政策的需求与供给管理:历史比较分析》,《财政研究》2017年第4期。
9. 马文涛:《预期形成机制的选择、宏观政策搭配与通胀预期管理》,《财经研究》2017年第4期。
10. 王东京:《中国经济稳中求进的优先目标及其宏观政策取向》,《管理世界》2019年第5期。
11. 吴化斌、许志伟、胡永刚、鄢萍:《消息冲击下的财政政策及其宏观影响》,《管理世界》2011年第9期。
12. 徐忠:《中国稳健货币政策的实践经验与货币政策理论的国际前沿》,《金融研究》2017年第1期。
13. 薛涧波、张网:《积极财政政策:理论发展、政策实践与基本经验》,《财贸经济》2018年第10期。

14. 杨源源、于津平、尹雷:《中国财政货币政策协调配合范式选择》,《财贸经济》2019年第1期。
15. 朱军:《债权压力下财政政策与货币政策的动态互动效应——一个开放经济的DSGE模型》,《财贸经济》2016年第6期。
16. 朱军、李建强、张淑琴:《财政整顿、“双支柱”政策与最优政策选择》,《中国工业经济》2018年第8期。
17. Alpanda, S., & Zubairy, S., Addressing Household Indebtedness: Monetary, Fiscal or Macroprudential Policy? . *Annals of Operations Research*, Vol. 92, 2017, pp. 47 – 73.
18. Arora, S., Regime-switching Monetary and Fiscal Policy Rules and Their Interaction: An Indian Case Study. *Empirical Economics*, Vol. 54, No. 4, 2018, pp. 1573 – 1607.
19. Balfoussia, H., & Gibson, H. D., Firm Investment and Financial Conditions in the Euro Area: Evidence from Firm-level Data. *Applied Economics Letters*, Vol. 26, No. 2, 2019, pp. 104 – 110.
20. Dakić, M., Global Financial Crisis-policy Response. *Journal of Central Banking Theory and Practice*, Vol. 3, No. 1, 2014, pp. 104 – 110.
21. Davig, T., & Leeper, E. M., Monetary-fiscal Policy Interactions and Fiscal Stimulus. *European Economic Review*, Vol. 55, No. 2, 2011, pp. 211 – 227.
22. Hu, L., Han, J., & Zhang, Q., The Impact of Monetary and Fiscal Policy Shocks on Stock Markets: Evidence from China. *Emerging Markets Finance and Trade*, Vol. 54, No. 8, 2018, pp. 1856 – 1871.
23. Lawal, A. I., Somoye, R. O., Babajide, A. A., & Nwanji, T., The Effect of Fiscal and Monetary Policies Interaction on Stock Market Performance: Evidence from Nigeria. *Future Business Journal*, Vol. 4, No. 1, 2018, pp. 16 – 33.
24. Mertens, K., & Ravn, M. O., Understanding the Aggregate Effects of Anticipated and Unanticipated Tax Policy Shocks. *Review of Economic Dynamics*, Vol. 14, No. 1, 2010, pp. 27 – 54.
25. Milani, F., & Treadwell, J., The Effects of Monetary Policy “News” and “Surprises”. *Journal of Money, Credit and Banking*, Vol. 44, No. 8, 2012, pp. 1667 – 1692.
26. Saulo, H., Rêgo, L. C., & Divino, J. A., Fiscal and Monetary Policy Interactions: A Game Theory Approach. *Annals of Operations Research*, Vol. 206, No. 1, 2013, pp. 341 – 366.

Review, Experience Summary and Academic Prospect of Fiscal and Monetary Policy Coordination Paradigm in China in the Past 70 Years

LIU Jinquan, ZHANG Long (Jilin University, 130012)

Abstract: Since its founding, the People’s Republic of China has made remarkable achievements and already has objective conditions for moving towards high-quality development. In different development stages and under different policy objectives, the regulation effects of fiscal policies and monetary policies vary. In order to achieve economic growth and price stability, China’s fiscal and monetary policies have undergone various switches. This paper first reviews collocation models of China’s fiscal policy and monetary policy over the past 70 years, and sums up the combination paradigm based on flexible presentation, discretionary regulation, demand management, and tool diversity. Then, it summarizes the dilemmas, such as the conflict between multiple goals, lagging and misplaced regulating effects, diminishing marginal economic effects and policy effects offset. Lastly, it points out the possible innovation mechanism in the combination paradigm, expectation management, supply-demand synergy, tool coordination, and the direction for the academic study.

Keywords: Fiscal Policy, Monetary Policy, Macroeconomic Regulation, Coordination Paradigm

JEL: E52, E62

责任编辑:无 明