



中国社会科学院金融研究所

# 金融论坛

2007 年第 43 期(总第 199 期)

2007 年 11 月 19 日

---

## 财政货币政策协调的历史特点和未来思路

中国社科院金融研究所 杨涛

1997 年在亚洲金融危机的冲击下，面对国内需求的不足，中国政府开始采取一系列扩张性宏观政策以刺激经济，此后，具有现代市场经济意义的反周期政策操作才走上前台。作为最具代表性的两大调控工具，财政与货币政策协调也逐渐摆脱了传统的“松”“紧”搭配，而逐渐尝试在经济总量、结构和制度等多重优化目标下的协调机制。进入 2007 年，随着新国库制度的实行、特别国债的发行、利息税调整等重大事件出现，关于财政货币政策协调进入了全面创新的阶段，并引起决策者和学界的高度重视。在此我们有必要在总结两大政策协

调的历史特点基础上，分析未来的政策配合重点。

### **一、财政货币政策协调的实践特点**

改革开放以来，财政与货币政策的协调方式，是与经济总量与结构特征、体制改革特点密切结合在一起的。其中，总供求与社会资本的平衡情况，以及政策主管部门的权力演变，都是决定两大政策协调的主要因素。根据这些因素的变化，可以把两大政策协调方式的历史演变划分为四个阶段。

第一阶段是从1979年到1992年。这一阶段的中国经济在高速增长的同时，也呈现出有效供给不足的特征，资金需求一直有较大缺口，因此财政货币政策配合更多着眼于影响总供给，并且以“松”为主的扩张性政策搭配出现更多。该阶段的财政货币政策配合有两个突出特点，一是由于市场经济体制改革还处于起步阶段，政策协调的外部环境尚不完善，表现为政策作用的微观主体多是国有企业，并且通常运用行政性手段来完成政策实施。二是在长期短缺经济环境影响下，政府还缺乏市场经济调控机制应用的经验，表现在两大政策协调方面，一直以直接调控为主，很少用财政和金融中间变量来间接影响经济主体，而且“同松同紧”情况居多，没有更多的多元化政策搭配，这也造成了政策协调的效果不佳，“一放就乱，一抓就死”成为常态。

第二阶段是从1993年到1996年。该阶段中国经济的市场化程度开始迅速提高，经济总量不断扩大，微观经济主体的活跃程度也在提高。但与此同时，在有效供给不足的背景下，经济过热也导致了通货膨胀的风险积累。从1993年下半年到1996年，财政货币政策一直采取“双紧”配合，政策协调目标就是通过紧缩性政策，来控制赤字、减少发债、压缩政府开支、控制货币总投放量等。与此同时，两大政策配合也逐渐获得制度改革方面的基础，其中1994年的税制和分税制改革逐渐奠定了公共财政的基础，而1995年通过的《中国人民银行法》也使得货币政策制定进一步得以独立。应该说这期间两大政策

的协调出现了一些新的变化，包括调控手段多样化配合、调控技巧改善、驾驭宏观经济能力有所提高，这对于实现经济“软着陆”起到了较大作用。需要指出的是，始于1994年的外汇体制改革，不仅使得货币政策开始考虑开放经济条件下的新问题，而且也引发了未来两大政策配合的新层面。

第三阶段是从1997年到2002年。1997年开始，由于增长基础发生了根本性变化，中国经济发展逐渐从资源约束过渡到需求约束，有效需求不足成为经济调控的新问题。而亚洲金融危机的爆发，进一步促使中国经济的周期性低谷来临，物价走低、投资低迷、失业增加等通货紧缩迹象开始令人担忧。面对这种情况，1997年以后，财政货币政策由适度从紧快速转为“双松”配合。其中以扩张性为实质的“积极”财政政策，其主要手段是通过增发长期国债，筹集资金用于社会基础设施建设。而在此期间“稳健”货币政策的实质则是通过多次降低存贷款利率和存款准备金率，不断增加货币供应量，并在1998年初取消国有商业银行的贷款规模限制。此间，两大政策协调的一个重点，是集中在为建设项目和企业共同提供流动性和信用支持方面，试图通过刺激微观主体的活力，来带动有效需求的提高。这一阶段，政府首次面临现代意义上的经济周期低谷，并且处于有效需求不足与结构性供给不足的两难境地，因此给财政货币政策协调不仅提供了创新的背景，也带来了众多新的难题。

第四阶段是从2003年至今。2003年开始，中国经济形势再次发生变化，出现了通货膨胀压力加大、信贷和投资增长过快、外资流入偏多等问题。在这一背景下，政府从2004年逐步调整财政政策的作用方向和力度，适当调整长期建设国债规模和优化国债项目资金使用结构，向社会传递出政府合理控制投资的政策信号，并在2005年宣布财政政策再次转型，实施以“控制赤字、调整结构、推进改革、增收节支”为特征的稳健的财政政策。与之相配合，从2003年起，稳

健货币政策的内涵也发生了变化，主要是适当回收流动性，最终确定“稳中适度从紧”的政策思路。五年来央行多次上调存款准备金率，同时提高利率，这些都是紧缩银根的措施，旨在控制货币供应量。在此阶段，财政货币政策协调开始出现向“双紧”过渡的趋势。两大政策协调的一个新特点，是除了共同作用于传统的经济总量目标之外，在更多的领域有了配合的实践，例如以应对流动性问题、推进外汇储备管理改革为目的而发行特别国债的行为，以及调低利息税以引导储蓄资金流向等政策。

综合我国财政货币政策协调的实践，可以得出几个基本结论。

第一，财政货币政策逐渐向市场化调控转型，为发展新型的两大政策协调机制奠定基础。进入 21 世纪，财政政策在发展公共财政的总体框架下，从注重用政府投资性支出影响经济，逐渐过渡到税收、公债、转移性支出等多项工具的综合运用。而随着金融体制改革的推进，货币政策也逐渐具有了市场经济国家的特征，而不仅是传统的信贷控制。

第二，从两大政策的作用效果看，财政政策从强到弱，货币政策从弱到强。改革开放之初，财政政策居于主导地位，货币政策的作用几乎没有。1985 年之后，随着金融体系的发展，通过控制信贷规模而影响货币供应量，成为货币政策的核心模式。1994 年分税制改革也弱化了中央政府财政政策的实施空间，使货币政策成为两大政策协调的主导方。1998 年以后，由于货币政策作用不理想，扩张性财政政策才再次走上前台，但这并没有削弱政府对货币政策作用的期望。事实上，在 2004 年积极财政政策淡出前后，货币政策仍是政策协调的主要一方。进入 2007 年，开放经济环境下货币政策面临了更多的困境，使政府开始意识到财政政策应在宏观调控种担负更多的职责，这对两大政策协调提出了全新的挑战。

第三，迄今为止的财政货币政策协调，主要通过关注总需求管理，

致力于实行经济总量稳定。我们知道，在凯恩斯主义政策理念影响下，财政与金融的协作问题，主要研究在封闭体系的自由利率条件下，财政政策与货币政策是如何通过有效配合来促进总需求水平的稳定。对于健全的市场经济国家来说，这样的政策选择是相对有效的。然而对中国这样面临发展与转轨双重任务的经济体来说，则显得过于单一。长远来看，两大政策协调，还必须关注结构调整性的供给管理、开放条件下的金融制度优化等层面，这也是当前迫切需要解决的问题。

## 二、财政货币政策协调的未来重点

随着对外开放程度的不断提高，当前的中国经济开始面临更加复杂的内外局面，被寄予厚望的单一货币政策难以达到多重调控目标，往往在货币内部稳定与对外平衡之间陷入两难境地。进一步强化财政政策的作用，寻求新的财政货币政策搭配机制，成为宏观调控的重要选择。我们已经提到，中国的财政货币政策协调具有更加广泛的内涵，未来的两大政策协调应该从以下五个方面展开。

第一，基于制度优化目标的政策协调。作为转轨国家，财政和金融制度优化一直是两大政策协调的动力和源泉。这种制度优化包括多方面的内容，一个重要的结合点就是国库制度改革。2006年6月，财政部和央行联合发布《中央国库现金管理暂行办法》，预示着近2万亿元的国库现金将逐步走上市场化运作的道路，在初期阶段，国库现金管理将主要实施商业银行定期存款和买回国债两种操作方式。这不仅加强国库资金运用效率和效益，而且能使央行建立有效的应对政府存款对基础货币的冲击，还能够促进建立可持续的各主管部门间的定期政策协商机制。

第二，基于经济总量平衡目标的政策协调。作为传统的两大政策协调目标，为了促使经济总量平衡，两大政策往往致力于“松”“紧”结合的需求管理政策。将来这方面的政策创新，首先应注意尝试更多的“松”“紧”搭配方式，其次是注意理顺政策传导机制，对“松”

“紧”的程度从模糊目标到逐渐量化，最后是采取更灵活的税收政策，避免一味追求税收超额增长，而是更有效地建立起税收与总需求的相关性。

第三，基于经济结构调整目标的政策协调。经济结构调整一直是中国经济增长面临的根本问题，而由于种种原因，财政货币政策协调一直没能在此方面发挥作用。在这方面两大政策有充分的功能可以发掘。对于实体经济结构，有产业结构、产品结构、区域结构、城乡结构等领域；对金融结构，则有金融机构、金融产品、金融市场等众多热点。对实体经济结构问题，应该是财政政策为主，货币政策为辅；对金融结构问题，则是货币政策为主，财政政策为辅。当然也有二者并重的，例如，国内储蓄投资结构失衡下的流动性过剩问题，就是两大政策协调都可以大有用武之地的领域。

第四，基于开放经济条件下的政策协调。在开放经济条件下，宏观政策选择面临更多外部约束，也有了更多可协调的领域。例如，在浮动汇率条件下货币政策对实体经济作用要大于财政政策，随着人民币汇率逐渐走向浮动，货币政策却受到制度约束而产生内外平衡的困境。在此情况下，诸如财政部发行特别国债来实现外汇储备管理改革的财政措施，有助于强化货币政策的独立性，也都是两大政策协调的新领域。

第五，基于特定领域或市场的政策协调。当前宏观经济中，需要政府加强调控的领域非常多，而作为政府主要的政策手段，财政和货币政策有很多具体领域可以加强协调。例如，在发展循环经济方面，既需要政府财政税收政策的引导，也需要金融创新工具的支持。再比如，在政府备受困扰的房地产领域，单一的政策工具难以解决房价过高、供求失衡、金融泡沫等风险，在创新和摸索中，全面展开两大政策的协调，将对完善房地产和房地产金融市场大有裨益。

---

主 办：中国社会科学院金融研究所

主 编：李 扬

副 主 编：王国刚

联 系 人：刘戈平

电 话：010-85195338

电子信箱：[ifb@cass.org.cn](mailto:ifb@cass.org.cn)