

徐奇渊

## 扩大内需：靠财政还是货币？<sup>1</sup>

2016年1月26日的中央财经领导小组会议上，习近平总书记强调，“供给侧结构性改革……要在适度扩大总需求的同时，去产能、去库存、去杠杆、降成本、补短板，从生产领域加强优质供给，减少无效供给”。可见，供给侧改革并不是要抛弃需求侧管理。而且，“适度扩大总需求”，也是推进供给侧改革的配套措施。

但是如何适度扩大总需求？在这方面并没有共识，相关经济部门的决策者甚至有完全不同的观点：有人认为货币政策应该在扩大总需求当中发挥更多作用，也有人认为应该提高财政的赤字率。

看不清当下，不妨来看看历史。

1985年9月22日，美、英、法、德、日财长齐聚纽约，会后签署的“广场协议”决定：日元与马克应大幅对美元升值。事实上，从1985年9月至1990年12月，两者分别对美元升值了43.5%和47.5%。同样经历了大幅升值（马克升值幅度更大），日本和德国经济的表现却是截然不同，这主要是由于日本央行采取了过度宽松的货币政策。与之形成鲜明的对比，同期德国的货币政策却相当稳健，主要在财政政策、结构调整方面采取了应对升值的措施。日本过度宽松的货币政

---

<sup>1</sup> 本文发表于《澎湃》。

策，在短期吹大了金融泡沫，但是在泡沫经济破灭之后，日本经济陷入了长期的停滞。

那么，日本央行为什么会采取过度宽松的货币政策？

第一，当时日本确实需要刺激内需，这一点在当时的日本国内各方都有共识。因为汇率大幅升值，日本的出口减少再所难免——事实也是这样，1986年以日元计价的出口贸易金额出现了两位数的降幅。因此，当时刺激内需基本成为了共识。

第二，日本央行认为刺激内需不能主要依靠货币政策。1985年10月，日本央行的前川行长召集成立了一个委员会，后来被称为“前川委员会”，他们在随后的1986年4月发布了《前川报告》。这份报告也完全认同扩大内需的政策，但是，报告认为过度依赖货币政策来扩大内需的做法是欠妥的。

第三，日本的财政部门则持有相反的看法，认为扩大内需应该依靠财政政策。日本的大藏省（相当于财政部）官员认为，当时的政府债务占GDP比例在50—60%之间，因此财政政策空间已经不大了（实际上从今天的标准来看还有很大空间，因为现在日本的这个指标已经达到了250%左右）。总之，当时的日本大藏省对于使用财政政策来扩大内需持否定意见。

第四，两勇相遇强者胜——作为实权部门，日本大藏省一直处于强势地位，而日本央行则缺乏独立性。在1997年日本央行法得到修正之前，这一点一直很明显。甚至历任的日本央行行长当中，就有三分之一之前都在大藏省工作过。所以，尽管日本央行认为货币政策主要应该负责稳定物价水平，并明确提出反对主要依靠货币政策来刺激内需的做法。但是，由于大藏省的强势地位，这些想法并未落实。实际上，日本央行的货币政策最终成了扩大内需的首选政策。或者说，后来刺激内需的重任主要就压在了日本央行的肩上。日本央行只能通过不断增加货币供应量来刺激内需，并直接催生出了不可持续的经济泡沫。

**看看在德国的不同风景。**

广场协议之后的同一时期，马克大幅升值，德国经济同样受到了冲击：1986年德国的出口受到明显冲击，1987年，德国经济增长率更是降至1.40%，与升值前1984年的增长率3.12%形成了鲜明对比。但是随后德国经济强劲反弹，1988年经济增长率已经攀升至3.71%，1990年更是超过了5%。与日本不同，德国政府实

实际上采取了完全不同思路的经济政策。

在货币政策方面，由于马克大幅升值，德国经济增长率连续两年出现下滑，但是在德国央行的坚守下，德国仍然维持了 3% 以上的存款利率，这几乎是日本同期利率水平的两倍。在财政政策方面，时任德国总理的科尔在财政政策方面采取了许多措施：一方面对企业和个人大幅减税，一方面也通过减少补贴等手段削减财政开支。通过这些方式，科尔政府减少了对经济不必要的干预。与此同时，科尔政府却更加注重对经济结构调整进行干预，例如：用财政补贴、直接或间接投资来资助一些利润率低、投资周期长、风险大的一些生产行业；同时，也积极支持企业的研发预算，并向劳动者提供各种职业培训及其他形式的帮助，从而提高劳动者素质。

同样是广场协议，德国经历了阵痛后走上了繁荣，日本则在泡沫盛宴落幕后进入了“失去的时代”。以前，在历任日本央行行长卸任之时，都会有顶级画家为其作肖像画，并悬挂于央行主楼的大厅作为纪念。不过现在的 26 幅肖像，全部都作于 20 世纪 90 年代之前，据说每幅肖像画都值 1000 万日元。但是，从 1998 年松下行长卸任开始，行长不再享受这一待遇。这和松下行长在任期间的吏治事件固然有关，但是也反映出了舆论界对于货币政策当局的失望。实际上日本央行可能承担了过多的指责。当时日本央行的货币政策，受到来自国内、外政治、经济等多方面力量的影响，非日本央行一己所能为之。

马克和日元大幅升值之后的同途殊归，从一正一反的两面揭示了：在金融开放、面临汇率大幅波动的过程中，财政政策和货币政策的分工应当明确，前者主要负责调节需求和经济结构，后者则以物价稳定、金融市场稳定为首要目标。在扩大内需的过程中，我们不能过度依赖于货币政策；如果财政政策空间尚存，就要使用积极的财政政策。

#### 主要参考文献：

[日] 宫崎勇 著；孙晓燕译，《日本经济政策亲历者实录》，中信出版社，2009 年。

徐奇渊，《广场协议之后日本经济泡沫化原因再探：基于泰勒规则的分析》，《日

本学刊》，2015 年第 1 期。

说明：除了主要参考文献之外，本文的内容也得益于与以下人士的交流：日本银行岗崎秋实子女士，原日本国际通货研究所西村阳造先生。

免责声明：

本报告为非成熟稿件，仅供内部讨论。版权为中国社会科学院世界经济与政治研究所经济发展研究中心、国际经济与战略研究中心所有，未经本中心许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、上网和刊登，如有违反，我们保留法律追责权利。

联系邮箱：deuyut@163.com