

## 中国当前财政政策引发 通货膨胀的可能及对策

张屹山<sup>1</sup>, 孙宇<sup>2</sup>

(1. 吉林大学 数量经济研究中心, 吉林 长春 130012; 2. 吉林大学 商学院, 吉林 长春 130012)

**摘要:**近几年,我国各种价格指数连续下降,经济出现了通货紧缩的局面,政府实行积极的财政政策是非常正确的。但是,我国的国民收入和政府财政能力是否允许在今后一段时期内继续采用诸如增发国债、扩大赤字的财政政策而不会引发通货膨胀,是急需研究的问题。我们通过对当前财政政策引发通货膨胀现实原因的研究,给出了防治通货膨胀的政策建议。

**关键词:**财政政策;通货膨胀;有效需求;凯恩斯陷阱

**中图分类号:** F124.8

**文献标识码:** A

**文章编号:** 0257-2834(2003)02-0016-06

### 一、有效的财政政策是治理中国当前通货紧缩的重要途径

据国家统计局公布,到1999年底,中国商品零售物价指数和居民消费物价指数已分别从1997年10月和1998年4月开始,出现连续27个月和21个月的下滑。按照国外通行的通货紧缩的定义,中国经济已进入通货紧缩时期。

#### 1. 中国通货紧缩问题的关键是有有效需求不足

“有效需求”(effective demand)最早是英国经济学家凯恩斯提出来的。按凯恩斯的解释,所谓“有效需求”就是产品的总供给价格和总需求价格达到均衡状态时的总需求。当总需求价格大于总供给价格时,社会对商品的需求超过商品的供给,资本家就会增雇工人,扩大生产。反之,当总需求价格小于总供给价格时,社会出现供过于求的状况,资本家或者被迫降价出售商品,或让一部分商品滞销,因无法实现其最低利润而裁减雇员,收缩生产;有效需求的大小决定就业率的高低。他进一步指出,由于存在着边际消费倾向递减、资本边际效率递减和灵活偏好三大心理规律,社会经常会出现需求不足,进而导致物价持续下跌。

我们发现,中国目前已陷入了由需求不足引发的通货紧缩窘境:需求不足——开工不足——失业率上升——实际收入减少及收入预期下降——通货紧缩——实际利率攀升——消费、投资减少——需求不足——通货紧缩的恶性循环。由于消费需求不足,产品供大于求,企业被迫压价竞争,使得产品价格呈整体下跌之势;由于物价下跌,企业盈利减少甚至亏本,此时消费者仍有价格看跌预期,买涨不买跌;产品继续供大于求,企业被迫减少产量或停产;由于企业开工不足甚

收稿日期:2002-08-26

作者简介:张屹山(1949-),男,吉林农安人,吉林大学数量经济研究中心教授,博士生导师,商学院院长;孙宇(1979-),女,辽宁抚顺人,吉林大学商学院硕士研究生。

至停产，失业人数增加，人们的实际收入水平降低，购买力随之下降；由于人们对未来收入的预期降低，进而做出增加储蓄以备将来需要的选择，使得消费不足的趋势进一步强化；由于缺乏能够盈利投资项目，现有产品大多供大于求，没有扩大再生产的市场基础，企业对银行贷款的需求量降低；从银行角度分析，在上述背景下，考虑到贷款的安全性，削减信贷规模，从而引发了“通货紧缩”现象。因此，解决中国通货紧缩现象的关键在于扩大需求特别是扩大内需。一般来讲，扩大内需，主要是要增加消费，扩大投资，扩大出口，提高资本的边际效率，降低利息率，以克服经济衰退，实现充分就业。而现实中的上述内容，主要靠积极的财政政策和货币政策，即增加政府的公共投资和政府开支，以促进就业和产出的增加；增加货币供应量，降低利息率，以刺激私人投资。

2. 中国陷入了准“凯恩斯陷阱”，重点运用财政政策治理通货紧缩是必然的选择

通过对 IS-LM 模型（图 1）的分析，我们可以得出货币政策无效的两种情形：其一是利率已经下降到了公众认为这个利率即将回升，而利率的回升则会造成有价证券价格的下降，投资者为了避免损失，而不断买入有价证券，从而导致货币的投机需求无穷大，中央银行增加的货币供给都为公众的投机性需求所吸收。利率不会进一步下降，消费和投资都不会增加，这才使得货币政策无效，这就是宏观经济学中的一种极端的理论——“凯恩斯陷阱”。其二是降低利率无法刺激企业投资的增加。公众的投资对利率毫无弹性，投资由不依赖于利率的自发投资决定，此时 IS 曲线是一条垂直线。在这种情况下，由于企业的资本边际效率很低，且呈不断下降的趋势，企业对利率的弹性较小，因此即使利率再下降，可能也不会增加投资。

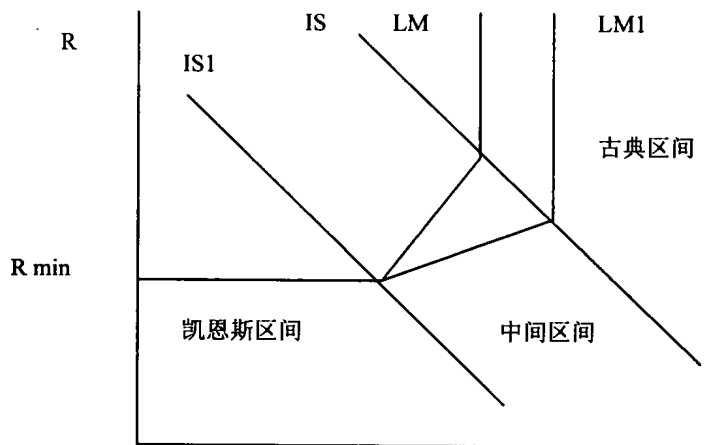


图 1 凯恩斯流动陷阱

在发达市场经济国家，公开市场业务、贴现率和存款准备金是货币政策的重要工具。但在中国，这三大政策工具要么是由于条件不成熟（如公开市场业务），要么是本身的局限性（如贴现率），要么是力度太猛（如存款准备金率），难以经常使用。那么，利率就成为最主要最常用的货币政策工具。近几年来，中国也十分重视运用利率手段来调节货币市场、引导投资与消费。1999年6月10日，中国人民银行再次宣布降低存贷款利率，这是自1996年5月1日以来的第7次降息，经过7次降息后，存款利率有较大幅度的下降，以一年期存款为例，年利率已由1996年5月前的10.98%下降到1999年6月的2.25%，下调了8.73个百分点，平均每次下调1.2个百分点，下调的幅度与其他国家、地区相比不可谓不大。从理论上讲，这样大幅度、高频率地运作利率手段，理应对投资和消费起到所预期的作用。但事实又是怎样的呢？从近几年经济运行的实践

看,降息对投资和消费的作用并不明显,甚至相背而行,这也正是判断中国经济运行出现了准“凯恩斯陷阱”基本依据。具体地说:(1)利率下降,货币供给增加后,固定资产投资速度并未加快,经济增长率自1993年起连续5年下降。近几年来中国固定资产投资增长逐年放慢,企业投资意愿较弱,即使在利率持续地、较大幅度下调以后也未见明显增长。中国的投资增长率由1994年的30%下降到1995年的18.6%、1997年的12.6%、1998年的15%,况且这主要是政府加大财政投资、财政投融资力度的结果,而不仅是利率诱导企业投资增加的结果。由于投资增长放慢,中国经济增长连续5年下滑,1993年是13.1%,1996年是9.7%,1997年是8.8%,1998年为7.8%,1999年是7.1%。但近几年经济增长逐年下滑,是在连续7次降息的背景下出现的,可见这种结果与降息的预期并不吻合,货币政策的效果不明显。(2)利息下调,货币供给增加后,居民消费需求未明显增长,物价水平持续下跌。在货币供给增加后,社会零售商品总额未有明显增长,且低于国内生产总值的增长,边际消费倾向持续下降,1993年是0.802,1996年、1997年、1998年则分别降为0.733、0.576和0.551,消费对经济的拉动作用明显不够,导致物价下跌,开工不足,失业率不断上升。此外,尽管降息能够刺激国内投资,但降息带来的负面影响也不容忽视:一是随着扩张性财政货币政策的持续推进与实施,出现通货膨胀反弹的可能性增大,因而实际利率会随之降低;二是在现代企业制度建立起来之前,企业投资的利率弹性不会太大,投资对利率的反映不太灵敏,因而利率政策的效果很有限;三是目前中国的利率水平已经低于美国的利率水平,并明显高于香港的利率水平,进一步降息可能引起资本外流或外逃,从而造成金融动荡。既然如此,我们就没有必要过于频繁地通过降息来支持经济复苏,刺激经济增长,转而应该重视运用财政政策特别是公共投资政策来支持经济增长。

## 二、积极财政政策引发通货膨胀的现实可能

### 1. 连续实行的扩张性财政货币政策积累了一定的通货膨胀的风险

近3年来,中央实施了积极的财政货币政策。根据经济学的基本原理,财政政策、货币政策两大调控工具的“双扩张”,力度如果过大,时间持续过长,都会对宏观经济造成损害。我们从货币量的变化情况分析,目前中国也存在着通货膨胀的压力。这一次经济收缩有一个重要特点,这就是通货紧缩并没有伴随着货币量的收缩,也就是说货币供应量一直保持着较高的增长速度,这就导致了这样一个现象,即M2/GDP迅速上升。1995年,M2/GDP大体为1:1,4年后,M2/GDP就上升到1.46:1。有些学者对近几年出现的货币超经济增长这个现象,用国民经济货币化来解释,如住房商品化和医疗制度改革都加深了国民经济货币化程度。但是,目前我国M2/GDP已经大大超过了美、日等商品货币关系极度发达的市场经济国家,这就很不正常了。我们认为,将货币超经济增长归结于国民经济货币化,未免片面和简单。近几年货币超经济增长是央行所实行的扩张性货币政策的结果,由于近几年经济活动不活跃,交易萎缩,银行收缩信用,使货币流通放慢,或者说有一部分货币退出了流通领域,所以,货币超经济增长并没有表现为价格上涨。具体表现为,M1的增长一直慢于M2的增长,使潜在需求没有转为即期需求;M1流通速度放慢,又抵消了M1超出名义经济增长部分。

1999年下半年以后,经济形势有了新的变化。货币流通性增强,货币乘数加大。2000年上半年M1增长速度为23.7%,达到了1995年以来的最高速度。另外,2000年上半年M1和M2的货币乘数分别达到了1.53和4.03,比1998年提高了0.18和0.16,也达到了1995年以来的最高值。货币乘数的扩大表明社会信用扩张能力的扩大,这意味着中央银行投放同等数量的基础货币,2000年与1998年相比,实际扩大的货币量M1和M2分别增加了13.3%和4%,这表明多年积蓄的货币能量在逐渐释放出来,形成通货膨胀的压力。特别值得注意的是,如果货币释放的速度快于总需求回升的速度,必然要导致通货膨胀。具体地说,如果M1继续保持高增长,M1流

通速度加快，而实际总需求回升缓慢，名义总需求快于实际总需求，结果必然使经济陷于“滞胀”。

## 2. 积极财政政策可能引发财政赤字规模过大而形成债务危机

目前中国财政面临着很大的赤字压力。通过增发国债刺激经济，使得财政赤字再度急剧上升，仅1998年国债发行量就达到将近6000个亿，财政赤字达到960亿元，1999年预算赤字为1503亿元。虽然我国国债余额占GDP比重1998年为14%，赤字占GDP比重为2.1%，均低于国际警戒线，但是问题并不那么简单。这里主要有两点值得高度重视：其一，中国政府的潜在负债相当大。如社会保障制度的大量缺口，政策性银行的呆帐坏帐及国有商业银行的不良债权，国有企业的亏损，特别是粮食流通体系的巨额亏损。粗略估计中国政府的负债（包括潜在负债）占GDP的比重在50%以上，已接近国际警戒线（60%）的临界点。其二，我国财政收入占GDP的比重过低，仅为12%。上面我们所说的“临界点”主要适应于发达国家，这些国家的财政收入占GDP比重多在30%—50%之间，当然我国还有大量预算外资金存在，但即使把这些预算外资金全部纳入预算内，财政收入占GDP比重也只能达到20%，财政收入占GDP比重仍然偏低，赤字财政的潜力非常有限。其三，我国政府还存在着大量的隐性赤字。有的学者认为，如果使用国际通用的财政赤字计算方法，中国近3年财政赤字占GDP比重都超过3%的国际警戒线，1998年达到4.8%。按照国际通行计算方法，财政每年支付的国债利息属于财政支出的一部分，计算财政赤字时不应将财政支付的国债利息从财政支出中剔除，而我国财政部在计算财政赤字时一直将财政每年支付的国债利息排除在当年财政支出之外，如果不排除这一部分，那么我们1997年、1998年、1999年财政赤字就远不是财政部目前公布的550亿、960亿和1503亿，而是2472亿、3300亿和3400亿，在这3年里财政赤字占GDP比重就应该是3.3%、4.8%和3.9%，均接近和超过3%的国际警戒线。

总之，在我国目前财政能力薄弱、赤字过多的情况下，如果过度使用扩张性财政政策，势必会导致国家债务负担迅速上升，造成债务危机，甚至会引发恶性通货膨胀，这绝非危言耸听。

## 3. 可能产生对民间投资的“挤出”效应

从扩张性财政政策的实施情况来看，预期效果不佳，尤其是中央政府的公共投资政策并未很好地刺激地方公共投资和民间投资，没有起到公共投资应有的导向作用。原因是多方面的：其一，目前政府的投资性支出完全依赖于债务融资，数量不可能很大。如1997年政府投资占全社会固定资产投资份额已降至2.8%。在这种情况下，一方面政府投资对需求直接推动的边际效益不大，另一方面，在经济萧条情况下，政府支出所产生的“乘数效应”比一般情况下要小。其二，中央政府公共投资的结构比较单一，因而对刺激地方公共投资的需求作用有限。如对城市基础设施结构投资较小，难以带动地方配套资金投入，影响了地方城市经济的发展。其三，中央政府公共投资未能很好地带动民间投资。这是因为政府投资的非市场化，会对民间投资产生“挤出”效应，如政府发行国债，用于公共投资，并要求银行给予配套资金支持，但对大多数非国有企业会造成一种“挤出”效应；同时，财政投资主要是增加基建投资，会对技改投资产生排挤效应，不利于企业的技术改造。这是一方面，另一方面我国大多数企业技术创新能力差，难以找到好的投资点，对投资的利润预期普遍低下，这就是尽管有政府投资引导，但企业投资仍旧裹足不前的原因之一。总之，当政府公共投资效益低下，无法起到投资导向作用，不能有效推动整个国民经济的成长时，税收的扩张就不能够实现，财政赤字在得不到弥补的情况下，政府就会陷入债务泥潭，通过发放货币来弥补财政赤字，这是导致通货膨胀的根源之一。

## 三、防范通货膨胀的政策建议

目前，我国的宏观经济仍未完全走出通货紧缩的阴影，形势虽有好转，但“拐点”是否出现

尚无定论。在这样的背景下，通货膨胀的潜在压力确实存在。因此，宏观政策面临着两难的选择，启动经济又不能引发通货膨胀，预警通货膨胀又不能抑制经济复苏。尤其在临界点上把握好政策分寸和力度，是难度极高而颇费思量的一件事情。以往实施的直线式单向政策操作方法在这种背景下恐怕是不适用的。在政策组合、出台时序、实施力度、随机调整等方面的把握上，应采取更科学更灵活的办法。

### 1. 扩张性的财政政策不宜长期使用

运用扩张性财政政策刺激经济，只能是特定条件下采取的一种暂时性的财政政策。如前所述，在我国财政能力薄弱、赤字居高情况下长期运用扩张性财政政策，无论是对财政本身的运作，还是对国民经济的整体运行都是非常不利的；同时，靠举债安排投资规模的支出，同样具有支出刚性，抬高了的支出基数会对后续年度的财政投入以至于债务的还本付息形成压力。从长远看，财政刺激投资需求的政策又最终会受到日益增多的赤字的约束以及越滚越大的债务负担的压力，并且潜伏着这样的危险：即万一有一年财政新发行国债销售不畅，就会出现财政无力承担到期国债的本息，迫使财政再度向中央银行透支，引发恶性通货膨胀的发生。总之，由于扩张性财政政策本身具有很大的风险性，故该政策不宜长期使用。

### 2. 积极财政政策的具体内容应作适当调整

为了扩大内需，启动经济，财政主要通过发行国债筹集资金，然后投向基础设施领域。目前，积极的政策效应已经显现，但也暴露出一些问题。一是债务依存度居高不下，赤字增加，财政风险加大；二是乘数效应有限，没能带动起民间投资；三是资金使用效率低的痼疾没有从根本上克服。这些问题如果不能很好解决，会积累起越来越多的通货膨胀因素。为了趋利避害，在继续实行积极财政政策的过程中，其具体内容应作适当调整。首先，国债虽然尚有发行空间，但毕竟越来越小，必须严格控制举债规模和节奏，不要过度消耗举债空间这种战略资源，使债务运转在良性循环的轨道上。其次，用于基础设施领域的财政投资，要科学论证，精打细算，严格管理，堵塞漏洞，千方百计提高资金使用效益。另外，财政投资不要单打独斗，要通过股份制等形式，广泛吸引其它资金的加入，使财政资金真正起到“四两拨千斤”的作用。第三，要克服注重运用财政支出政策而忽略调整财政收入政策的倾向。在当前情况下，用减税和降低企业负担的办法刺激经济，为微观主体创造更多的盈利机会，恐怕比财政直接花钱搞建设效果更好一些，在这方面应有所作为。最后，我们应清醒地认识到，积极的财政政策是以特殊的经济背景和条件为前提的。当这种背景和条件发生明显变化的时候，应审时度势，相机抉择，及时作出重大调整，千万不要僵化在这种政策选择上。

### 3. 改革投资体制，以充分发挥民间投资对经济增长的作用

在拉动经济的三大需求（消费需求、投资需求、净出口需求）中，消费需求因近两年的消费不旺对经济增长的贡献较为有限，投资需求的扩大对经济增长的贡献日益凸显。国际经验表明，动员民间投资等非国有投资拉动经济增长才是长久之计。在我国，非国有固定资产投资一直被看作是经济回升的重要动力。“八五”期间，非国有经济固定资产投资年均增长42.9%；“九五”以来受国内供需结构矛盾以及国际经济环境剧烈波动的影响，年均增长仅11.2%，到1999年更是回落至6.8%。2000年在有关政策带动下，我国非国有投资出现加快增长的势头，全年增长11%左右，达15500亿元。目前，我国国民经济的增长，必须充分发挥非国有投资特别是民间投资的作用。这要求宏观管理部门采取有效措施，对非国有投资进行有效的鼓励、引导与扶持。

首先，让民营经济享受“国民待遇”，对非国有投资全面开放国内市场。专家指出，我国非国有经济2002年在发展上遇到的最大问题就是发展空间较狭窄。经过20多年的努力，非国有经济对GDP的贡献已超过60%，但从产业分布来看，那些关系国计民生的、关键性的、战略性的产业仍很难涉足。非国有经济（投资）要上新台阶，前途是给它“松绑”，撤销或减少市场进入

壁垒, 给它足够的发展空间。除国家有专门规定外, 要允许、鼓励和引导非国有投资进入国民经济的各个行业。国际经验表明, 有些重要的产业或部门, 是完全可以由民间资本来经营的, 甚至一些被认为应该由政府提供的所谓公共产品(如一些公共事业), 都可以对民营经济开放。从长远看, 那些重要的、高垄断的部门(行业)如电信、航空、石油、金融等, 因垄断造成效率低下。这些以往不能触动的“禁区”在加入 WTO 后也应尽快对内“解禁”, 这对现实国民经济发展的影响将是深刻而长远的。

其次, 对非国有经济给予财税、金融扶持。今后的财政投资着力点必须是改善社会投资环境, 不与民间投资争竞争性的盈利项目。鼓励非国有单位投资高新科技产业, 特别是高新技术产业化的项目, 提供税收优惠减让, 并取消投资方向调节税。消除多年来形成的对民营经济的信贷歧视, 加强对非国有经济的金融支持, 组建和完善中小金融机构体系, 提高非国有企业在全部金融机构新增贷款及在短期贷款存量中的比重。对非国有经济贷款风险影响银行信贷积极性的问题, 政府一方面可主持成立专门的“个私经济贷款担保基金”, 另一方面也应借鉴日本、美国经验, 对符合条件的民营高技术项目贷款给予贴息扶持及资本金补助, 从而改善民营经济融资条件。

**参考文献:**

- [ 1 ] 刘溶沧, 赵志耘. 中国财政理论前沿: II [M]. 北京: 社会科学文献出版社, 2001.
- [ 2 ] 刘溶沧, 苏允琴. 中国财政政策货币政策理论与实践 [M]. 北京: 中国金融出版社, 2001.
- [ 3 ] 陈国新. 2001 年我国通货形势分析 [J]. 财经理论与实践, 2001, (3): 3-39.
- [ 4 ] 梁崧. 新一轮通货膨胀产生的可能性分析 [J]. 陕西经贸学院学报, 2001, (5): 17-19.
- [ 5 ] 陈景耀. 论中国通货紧缩形势下的财政赤字政策 [J]. 世界经济, 1999, (11): 54-57.

责任编辑: 赵东奎

## Real Possibility and Countermeasure on Current Financial Policy of China Evoking Inflation

ZHANG Yi-shan<sup>1</sup>, SUN Yu<sup>2</sup>

- (1. *Quantitative Research Center of Economics, Jilin University, Changchun, Jilin, 130012, China;*
- 2. *Business School, Jilin University, Changchun, Jilin, 130012, China*)

**Abstract:** In recent years, price indexes of China have continuously decreased, which leads to deflation in economy. It has been an effective way for the Chinese government to apply the active financial policy. But there has been an urgent problem whether GNP of China and the financial ability of the government can still afford to adopt such financial policies as bonds and deficit increase and not to arouse inflation. In relation to the investigation of the causes that current financial policy will bring to inflation, the article offers policy advice on the prevention and cure of inflation.

**Key words:** financial policy; inflation; effective demand; Keynes trap