

# 当前启动经济,扩张性货币政策应该慎行

邓 洪

(中央财经大学,北京 100081)

**摘 要:**在扩张性财政政策效应开始减退的情况下,是否应该同时采取扩张性的货币政策,实行“双松”的政策搭配,以刺激经济的发展?从货币政策发挥作用的客观条件、货币政策的效应、国家经济安全以及我国的实际情况出发综合考虑,目前尚不宜采用扩张性货币政策。当前货币政策的着眼点应放在改善投融资渠道、增强投资者的投资意愿上来,从而为经济的长期稳定发展打下坚实的基础。

**关键词:**通货紧缩;货币政策;“马拉缰绳”效应;经济安全;政策放大效应

**中图分类号:**F822.0 **文献标识码:**A **文章编号:**1001-9952(2000)02-0060-05

一段时期以来,主张实施扩张性的货币政策来遏制通货紧缩、刺激经济增长的呼声很高。这主要是由于自 1998 年年初就开始实施的反周期扩张性财政政策虽然发挥了积极的作用,但效果并没有预想的那样好,主要是民间投资没有跟进,而且从投资、消费、出口三大需求的走势看,扩大消费的各项政策的效应似乎正在逐步减退。那么,目前是否就应在采取扩张性财政政策的同时,采取扩张性的货币政策,以刺激经济的发展呢?笔者认为,这种政策搭配目前尚不宜采用。

## 一、通货紧缩并不是“适当”的货币政策对经济增长的支持力度不够的结果

很多人士认为,我国目前所采用的“适当”的货币政策,对经济增长的支持力度明显不够,1999 年不断加深的通货紧缩,正是 1998 年货币政策支持经济增长力度不够致使基础货币投放增长乏力的必然结果。但实际上,根据有关专家对于自改革开放以来我国历年货币投放量的测算,情况并非如此,而且恰恰相反(详见表 1)。

从理论上说,每年经济运行对于货币需求的增长率应该等于该年经济增长率与通货膨胀率之和,但我国的实际情况并非如此,从表中可以看出,除 1996 年  $M_0$  供应的增长率与经济增长率和通货膨胀率之和基本持平外,其余年份  $M_0$  供应的增长量比理论上的需求量都要高出 6 个百分点左右, $M_1$  和  $M_2$  的供应高出更多。对于这一现象,经济学界从不同方面进行了解释,但都不能从根本上说明问题。如中国人民大学的黄达教授认为这是大量银行不良资产形成无效投资的结果。但无效投资经过一段时期的积累会对社会形成通货膨胀的压力,因此这种货币供应的增加会通过通货膨胀率的变化中表现出来。为什么在考虑了通货膨胀因素的前提

收稿日期:1999-11-01

作者简介:邓洪(1976-),男,内蒙古呼和浩特人,中央财经大学国民经济专业硕士生。

表 1 改革开放以来各层次货币投放量增长率与经济增长率和通货膨胀率的比较

	M <sub>0</sub> (%)	M <sub>1</sub> (%)	M <sub>2</sub> (%)	GDP 增长率 (%)	通胀率 (%)	通胀率与 GDP 增长率之和	各层次货币投放量增长率与经济增长率和通胀率之和的差		
	①	②	③	④	⑤	⑥=④+⑤	①-⑥	②-⑥	③-⑥
1978—1995 年平均年递增	23.7	24.5	27.9	9.92	7.76	17.68	6.0	6.8	10.2
1996年	15.6	18.9	25.3	9.7	6.1	15.8	-0.2	3.1	9.5
1997年	15.6	16.5	17.3	8.8	0.8	9.6	6.0	6.9	7.7
1998年	15.6	11.9	15.3	7.8	-2.0	5.8	9.8	6.1	9.5

资料来源：蒋选：《宏观经济管理》，中国计划出版社 1999 年版。

下还会出现这种情况，这是该理论所无法解释的。笔者认为，这种现象是多种因素共同作用的结果，除以上原因外，由于国家对物价的控制使通货膨胀没有完全从零售物价指数的变化中表现出来；高投入、低产出的粗放经营导致货币投放量大而 GDP 变化不快；资本市场的发展使大量货币投放没有进入实物经济领域等，都对这种现象的形成发生了作用。但总的来说，即使将以上所有因素都考虑进去，基础货币的投放量也仍不会少于支持经济发展所需的货币量，因此有关 1999 年通货紧缩的加深是 1998 年货币政策支持经济增长力度不够致使基础货币增长乏力的论断恐怕是站不住脚的。

## 二、我国目前并不完全具备货币政策发挥作用的客观条件

不论是产生于大萧条时期的凯恩斯主义理论，还是流行于高通货膨胀时期的现代货币主义理论，都强调货币政策发挥作用的客观条件，即在存在闲置资源的前提下，投资者在利益的驱动下，对利率升降和资产结构状态有较高的敏感度。而这些客观条件在我国并不具备，在这种环境下试图依赖货币政策去启动全社会的投资总量本身就是不妥当的。

### 1. 投资对利率不具有充分的弹性

投资对利率是否有弹性取决于微观经济主体(投资者)的行为，即他是否有足够的动力去投资。这可以从信贷需求和供给两个方面进行分析。

首先，从国有企业来看，经过多年的市场化改革和企业制度改革，国有企业的经营机制逐渐地向“自主经营、自负盈亏、自担风险、自求发展”的方向转变，其行为受市场的约束愈加显著，面临的市场环境更为复杂，市场竞争趋于加剧，投资的边际收益率下降，国有企业的经营状况出现明显的分化。现阶段少数经营较好的国有企业，获得信贷支持的能力较强，但出于对市场或结构调整的考虑，即使是降低利率，它们的投资意愿也不强。此外，国家证券市场的政策，使它们能较便利地通过资本市场直接融资，这也减少了它们对信贷资金的需求。而现阶段占多数的经营状况一般或较差的国有企业，或者没有投资意愿，从而没有信贷需求，或者把信贷资金作为收入的一部分，这两种投资对利率的弹性都很小。

其次，从非国有企业来看，由于绝大多数非国有企业的信贷需求很难从国有银行处满足，它们需要的货币资金主要依靠自身积累，在“内源型融资”的情况下，利率的升降不能对非国有企业的投资产生较大的影响。

再次，从国有银行来看，在信贷资产质量趋于恶化、金融风险聚集、企业普遍不景气的情况下，维持资产安全成为银行经营首要原则。为此，银行加强了风险管理，建立了严格贷款责任制

度,信贷发放十分谨慎,并加大了对机构负责人的目标考核,在这种情况下,即使存贷利差缩小,银行也不愿扩张信贷规模。

## 2. 不同资产之间替代性弱

不同资产之间的替代,一是指不同金融产品之间的替代,二是指货币资本与实物资产之间的替代。当前不同资产替代性弱的原因在于:

(1)虽然我国证券市场特别是股票市场有很大的发展,但证券市场上种种违法行为如内幕交易、暗箱操作,以及企业整体素质(包括内部治理、经营效益、管理水平、技术水平等)不高,导致我国证券市场大幅波动和长期低迷,使相当多的人们认为持有货币的效用大于持有证券,从而使证券市场的融资功能减弱,在一定程度上限制了企业投资的货币资金来源。

(2)转轨经济中呈现出的高度不确定性,如企业改革和市场竞争使失业人数增多;长期扭曲的服务类产品价格上涨;住房、养老、医疗等社会保障制度的改革加快等,这些都使人们对未来持谨慎态度,认为使资产保持较高的流动性是较佳的选择。因此,人们更倾向于持有货币而不是购买实物资产,因此使消费品市场低迷,影响企业获利,从而阻碍了投资的扩大。

(3)消费信用滞后也在一定程度上阻碍了实物资产替代货币资产。

### 三、从政策效应看扩张性货币政策在通货紧缩时期作用的不确定性

对于在通货紧缩时期实行扩张性货币政策的效应问题,也有待商榷。之所以这样说,是基于以下几点思考:

1. “马拉缰绳”效应,使得在经济衰退时期货币政策的作用并不明显。所谓“马拉缰绳”效应是指在经济高涨时期,用紧缩性的货币政策来控制通货膨胀很有效,就如同驭马者收紧了缰绳,能使马儿向确定的方向运动。而在经济衰退时期,用扩张性货币政策来刺激经济的效果并不明显。原因在于货币政策主要是通过控制货币发行量、变化存款准备金率等方式间接调控经济运行,因此扩张性货币政策并不一定能使经济运行向政策制订者所希望的方向发展,它还取决于消费者心理偏好、投资者信心、市场供求关系等多种因素。就如同驭马者放松缰绳,并不能保证马儿向驭马者所希望的方向运动一样。这种效应已被我国和日本近期的实践所证明。因此即使真的将目前“适当”的货币政策调整为积极的、扩张性的货币政策,实行“双松”的财政、货币政策搭配,就一定能达到遏制通货紧缩、刺激经济增长的目的吗?笔者认为很难肯定。

2. 从防范金融风险 and 确保国家经济安全的角度出发,也应该慎用扩张性的货币政策。经济安全是指国民经济的发展和国家经济实力处于根本不受威胁的状态。它包括两个方面,一是指国内经济安全,即一国经济免于金融危机、失业、生态灾难、通货膨胀、大规模的贫困、商品不安全、外来人口冲击等而处于稳定、均衡和持续发展的状态;二是指国际经济安全,即一国经济发展所依赖的国外资源和市场的稳定和持续,免于供给中断或价格剧烈波动而产生的突然打击,以及一国散布于世界各地的市场和投资等商业利益不受威胁。

亚洲金融危机爆发后,我国的国际经济安全可以说已受到了极大的威胁。进出口额大幅度下降导致经济增长乏力,周边国家经济形势恶化、货币大幅度贬值使人民币汇率的稳定承受了很大的压力。在这种情况下,我国的国内经济安全问题就显得更为重要。在亚洲金融危机中我国之所以能够岿然不动,成为遏制危机的中流砥柱,一个重要的原因就在于我们实行了稳健的货币政策,并采取了诸如整顿信托投资业、清理各种基金会、规范拆借市场等一系列防范金融风险的措施。目前,金融危机从表面上看已经过去,遭受危机的东南亚各国除印尼外都开始呈

现出复苏的迹象,但很多专家都纷纷指出,这场危机随时都可能卷土重来,那时,中国势必会首当其冲,经受更严峻的考验。从这个角度考虑,扩张性的货币政策也应该三思而后行。

3. 实行扩张性货币政策,还应该考虑我国经济运行中行政主导所造成的政策放大效应。我国自建国之后至改革开放以前所长期实行的计划经济体制,使国家的经济运行深深地打上了行政主导的烙印。其特点在于以指令性计划为主,方针政策经中央制订后逐级下达,再逐级负责。在这种体制下,各级执行人经常会自觉不自觉地执行和下达过程中加强政策的力度,层层加码,造成一种政策放大效应。虽然我国自1978年改革开放之后就开始逐步向社会主义市场经济体制转制,但这种长期计划经济体制所遗留的影响可谓根深蒂固,很难在短时期内完全消除。我国改革开放后历次经济波动所呈现的大起大落,正是这种现象的反映。往往是中央要求适度紧缩,到了省一级就变成了紧缩再紧缩,再往下则可能已紧缩到窒息经济发展的地步。反之,若中央要求适度扩张,那么各地方则可能一哄而上,重复投资、重复建设,形成大量的无效投资,对有限的社会资源造成极大的浪费。中国人民银行行长戴相龙就多次指出,中央在制订政策时,一定要将这种政策放大效应考虑在内。这是一个客观存在,同时又是不可忽视的重要因素,我们在想方设法启动经济的同时,也要注意不能留下新一轮经济过热的隐患。

#### 四、结论与建议

综上所述,笔者认为,目前我国尚不宜采用扩张性的货币政策来刺激经济的发展。1999年以来,中央银行采取了加强“窗口指导”、公开市场操作等货币政策手段,使货币供应量迅速上升。1999年3月末, $M_1$ 和 $M_2$ 增长14.93%和17.82%,分别比1998年末提高3.03和2.52个百分点,但投资增长却在放慢,前4个月呈逐月回落的态势。根本的原因就在于,目前受客观条件的限制,依靠降低利率,增发基础货币,增加贷款而注入社会的货币,并不完全与社会经济活动的正常需求相吻合,无法进入全社会实际的投资活动,最后只能通过各种方式变成居民存款回到银行,这种货币供应量的增加对投资不能起到推动的作用。

因此,我们必须按照投资总量形成的客观规律去改善经济环境和积极创造条件,目前的关键就是要增强投资者(主要是企业)的投资意愿,为此可以采取以下具体措施:1. 提高社会公众调整资产结构的动力,以激活最终需求市场,刺激投资增长。加速推进住房、医疗等社会保障制度改革,提高低收入阶层的工资水平,制定和宣传鼓励消费的各种政策,大力拓展消费信用等。2. 加快投融资制度的改革。支持高新技术产业和中小企业发展,组建创业基金和企业担保基金,支持股票上市,为那些适应市场且内在投资扩张需求旺盛的企业及时提供货币资金。3. 继续扩大目前财政政策的内容,引导非政府投资。采取财政贴息、财政参股等多种财政手段降低投资成本,提高企业预期利润率;政府退出一些如高速公路、桥梁等收费“好项目”,由民间投资。4. 激活股票市场。增加人们对证券资产的需求,使存量不断扩大的储蓄加速向投资转移。

#### 参考文献:

- [1]胡鞍钢. 我国通货紧缩的特点、成因及对策[J]. 管理世界,1999,(3).
- [2]范剑平. 遏制通货紧缩需要积极的货币政策[J]. 中央财经大学学报,1999,(9).
- [3]刘国光. 对当前我国经济形势和宏观调控的看法[J]. 经济学家,1999,(4).
- [4]蒋选. 宏观经济管理[M]. 中国计划出版社,1999.

# To Stimulate Economic Prosperity, Expansionary Monetary Policies Should be Carried out with Caution

DENG Hong

*(Central University of Financial and Economics, Peking, China, 100081)*

**Abstract:** Under the situation that the effect of expansionary fiscal policies seems to decline, whether should we put expansionary monetary policies into practice simultaneously, taking a so called "double-expansionary" policy mix, to stimulate the economic development? To make a comprehensive survey, including the objective conditions that monetary policies can come into full play, the effect of monetary policies, the national economic security, and the actual situation of our country, the timing of adopting expansionary monetary policies is not yet ripe at present. The focus of current monetary policies should be placed in improving the investing and circulating channels and heightening the investors' confidence, so we can lay a solid foundation for the steady development of our national economy in the long run.

**Key words:** deflation; monetary policies; "horse—reins" effect; national economic security; "policies-amplification" effect

---

(上接第 59 页)

## A Study in the Dynamic Designing Theory of Organizational Structure

ZHANG Jina, LANG Jie

*(School of International Business Administration of Shanghai University of Finance and Economics, Shanghai, China, 200433)*

**Abstract:** Through comparing the general theories on organizational structure designing, theories on organization renewal and on organization development, the writers elaborate on the characteristics of the dynamic designing theory on the organizational structure. This theory will be conducive to the daily adjustments of organizational structures of enterprises. Meantime, the authors make an analysis of the causes of such dynamic adjustments and then expound on the qualitative principles and the selection method of the factors of the quantitative standards that should be followed in the application of the theory.

**Key Words:** organization theory; organizational structure; dynamic designing theory