

□
阳
洁

买方市场条件下扩张性财政政策及其经济效应分析

中国经济经过近20年以市场为导向的改革,已从根本上摆脱了短缺经济的局面,社会供求总量关系发生了质的变化,由经常的供不应求转变为经常的供求平衡和供过于求,商品市场从卖方市场转入了买方市场。中国现实经济的增长已出现了与许多发达国家相同的病症,即社会有效需求不足、供给相对过剩。中国的有效需求不足具体表现在三个方面:一是目前缺乏新的消费热点,因而居民消费需求的实际增速下降;二是固定资产投资受国际资本供应量下降的影响以及居民个人投资受收入增长放慢的影响也将减弱,进而影响整个投资的增长;三是因为东南亚金融危机,世界贸易量放大速度减慢,人民币汇率相对坚挺,不仅导致外商投资协议额连续大幅度下降,而且直接影响1998年的外需,使其明显弱于1997年。中国的供给相对过剩主要是源于生产结构脱节于消费结构、技术水平和产业层次滞后并且落后于最终消费需求的经济内在矛盾。中国在告别了极度“短缺”经济之后,经济中内在的边际消费递减倾向仍在发挥作用,同时由于结构性失调导致了大量无效生产和无效供给,这又对社会需求造成了两方面的抑制作用。一是生产与消费的结构失衡,导致一部分社会需求得不到实现;二是无效生产导致企业经济效益下降,企业破产和职工下岗,由此引起居民收入下降,这些均抑制了需求的增长。

有效需求不足、供给相对过剩,是中国长期以来追求速度型增长,忽视结构协调、产业升级和质量增长的必然结果。这种结构性的经济内在矛盾早已存在,由于东南亚金融危机及周边国家经济形势的变化而加剧了经济增长放缓的速度和力度,从而激发了这种结构性矛盾。在经济内因变动与外部环境均处于不利的条件下,经济周期的表现形态更为剧烈且波幅更大,经济萎缩的出现不可避免。从世界经济发展的历史看,目前中国经济出现这些征兆,也是合乎经济发展规律的。当一国经济发展到达向更高阶段转变的拐点时,都会出现类似情况。20年代末美国是这样,50—60年代的日本也是这样。经济正处于由计划经济向市场经济转变的阶段,而经济的发展又处于经济周期的下行阶段,两个过程交织在一起,一方面经济体制的转换导致了短缺经济的解决,另一方面经济下滑又带来了有效需求不足。这说明中国经济已处于正常与偏冷区间的交界处,需求开始从经济增长的扩张因素转变为约束因素。中国经济不能再追求或

奢求过高的经济增长率,适度的、调整的、蕴含技术进步和产业升级的质量增长是中国未来经济增长的政策取向。中国需要经过一个调整期实现企业机制的转换、资源配置结构的优化和产业结构的升级换代,从而使中国经济在经济结构优化的前提下实现稳健增长。许多发达国家在经济周期处于这一阶段时都是通过经济结构的调整来实现经济复苏的,美国 80 年代开始所进行的结构调整以及此后美国在 90 年代经济进入“黄金时代”,便是一个很好的例证。

本来,中国经济发展的内在规律要求近期以调整结构、扩大就业为发展的主旋律,但由于中国现在处于东南亚金融危机及世界经济不稳定的复杂敏感的局势之中,因而政府的宏观经济政策已不仅仅取决于本国经济发展的现状和改革的需要,而要顾及对周边国家及世界经济的影响。中国的经济政策受到了世界政治和社会因素的制约,因而中国目前仍要集中精力确保一定的经济增长率。在内需和外需都不足的情况下,为了保证经济增长目标的实现,就必须借助于较大力度的宏观经济调控。进入 1998 年以来,中国政府同时使用了货币政策和财政政策调控经济。1998 年上半年主要使用货币政策,1998 年 1 月中国人民银行宣布取消对国有商业银行贷款规模限制,实现了货币信贷总量由直接调控为主向以间接调控为主的转变;此后,恢复中央银行债券回购业务,增加国有商业银行的资金供应能力;下调存款准备金率,增强了金融机构资金自求平衡和增加信贷供给的能力;1998 年 3 月和 7 月连续两次调低存贷利率,调整固定资产投资贷款计划,支持基础设施建设等等。所有这一系列促进经济增长的结构性松动的货币政策的实施,对于增加内需和投资起到较为积极的作用,但多方面的因素使得这些结构性松动的货币政策难以发挥明显的作用。比如虽然商业银行的贷款规模限制取消了,但由于经济的总体状况不景气,缺乏好的信贷投资项目,所以在新的商业银行管理制度下,许多银行经常发生“惜贷”现象而并不愿意将款贷出。基于货币政策作用的局限性,国家需要借助更有力度经济政策来调控和干预经济。

在开放经济条件下,我国事实上面对着“对内平衡”和“对外平衡”两个相互矛盾的目标,而单纯依赖货币政策或单纯依赖财政政策,都不可能同时实现这两个目标。然而目前在内需和外需都不足且存在货币政策局限性的情况下,政府需要更多地依赖财政政策。这是因为一方面目前中国金融领域中出现的问题,有很多正是由于财政未能充分发挥作用造成的。例如,现在银行不良债权问题,在相当程度上与财政未能履行其对国有企业的职责有关;同样政策性银行的经营问题,也是由于它们过多定位在金融侧面上而忽视了其财政性质造成的。可见财政状况的根本好转直接影响到金融状况的根本好转。另一方面,在此次东南亚金融危机中,作为救援金融危机的手段,无论从重要性上,还是从涉及的广度上,财政措施都要重于和多于金融措施。这也为中国的经济复苏提供了借鉴。这样,中国近期内转向财政政策寻求刺激经济增长的手段,便势在必行。要想让财政获得充分的财力从而对刺激经济发挥更大的作用,增加税收是不可行的,因为增税是一种紧缩性政策手段。减少支出固然可能有某种体制改革的意义,但同样也是一种紧缩性措施,因而目前也不可行。有鉴于此,通过增发政府债券来为财政支出筹措资金,实施扩张性的财政政策来刺激经济增长,几乎是唯一可行的途径。这便是中国政府 1998 年下半年增发了 1000 亿元国债的背景所在。

中国经济发展今后将面临更加开放和不断动荡的国际金融经济形势,货币政策调整将受到越来越多的牵制,尤其是在经济处于低位徘徊时期的买方市场条件下,经济增长与发展需要更多的资本,过多地通过利率下调来刺激经济会导致资本外流,于国内经济增长不利。因此在中国,财政政策从幕后走到前台,已成为不可阻挡的趋势。以扩大内需为目标的较大力度的扩

张性财政政策,将对未来半年至两年内中国经济的发展格局产生重大影响。

中国财税体制改革近5年以来,财政收入每年增长1000多亿元,收入增长的良性机制已基本形成。尽管现在中央财政还比较困难,但1997年国债负担率即国债余额在国内生产总值中的比重只有10.8%,低于国际公认的安全线,更大大低于发达国家45%的比重。因此,适时适度扩大财政举债规模和增加财政支出,实施财政宏观调控,的确存在相当的空间。与结构性松动货币政策的灵活性相比,扩张性财政政策对经济的影响更为直接。因为扩张性财政政策调控手段的显著特征就是时滞效应期短,不像结构性松动货币政策那样需要中间传导过程。财政支出的扩张不仅能直接增加社会需求,而且能带来工资和利润的增加,刺激个人消费和企业投资,拉动相关产业,间接增加社会需求。由此带来的总需求的扩张往往数倍于财政支出本身的扩大。这就是财政支出的乘数效应或关联效应。中国1998年下半年增发的1000亿国债,除了可以直接增加投资刺激国内需求外,还能通过补充和增加建设项目资本金,为银行扩大贷款创造条件。据财政部有关专家测算,国债资金的使用大致可以使银行配套增加贷款1000亿元。这样,总数约为2000亿元的建设投入所形成的最终需求,估计可以拉动国内生产总值(GDP)增长2个多百分点,这对于1998年经济增长目标的实现无疑起到了举足轻重的作用。

中国经济正处在“蓝灯区”低位运行,迫切需要大规模的基础设施建设来扩大内需。因为中国的民间资本虽然较为充裕,但其资金的分散性与基础设施建设资金集中性的要求不相适应。而基础设施建设由于其公益性强、收益性差,也不是追求安全与盈利的外国资本和商业银行的优先选择。所以,发展财政投融资以加强基础设施建设,就成为中国政策性资金运用的必然选择。1998年增发的1000亿元国债,其支出具有明确的结构导向性,主要投向交通、农田水利、环境保护等基础性产业和先行资本产业。像交通、邮电、通讯等产业应该比国民经济有0.8%的超前增长,即国民经济每增长1%,这些部门应先行增长1.8%。而在中国,这些产业的发展一直是落后的。1998年财政支出的扩大不仅出于短期内通过增加支出刺激需求扩张的考虑,更是出于长期通过结构性支出来完善产业供给结构的考虑,带有明显的产业政策性质。这也符合公债资金使用应以非经营性公共基础设施投资为基本用途的特性。在市场经济条件下,财政应是一种公共财政,即这种财政制度是以提供服务于全体社会民众和企业所需的非经营性、非排他性“公共产品”为己任的,只能为“个人产品”的生产、经营和消费提供有利的环境保障条件,而不能予以损害。公债资金如继续用于向现有国有企业的生产经营性投资或建立新的国有企业,则只能是一种效率很低的投资。如果动用公债资金到处撒胡椒面,或去救那些本应淘汰的企业,就永远也解决不了结构问题和建立激励机制及约束机制问题,中国的微观基础再造就只能是一句空话。原则上讲,尽管财政投融资对于某些主体效益较明显、盈利性较强的加工工业、第三产业也承担一定的投资责任,但总体上与其他产业相比较,基础产业和基础设施建设的确是财政投融资最佳的投资运作领域。这种扩张性财政政策的实施,对中国产业结构的调整及优化,将产生重要的推动作用。

中国1998年下半年实施的较大力度的扩张性财政政策,在影响宏观经济的同时,也将使证券市场的格局产生较大影响。就国债市场而言,发行的国债一段时间后可以上市,将大量进入债券市场,从而扩大债券市场的规模,进而使经营债券的赢利机会增多。对于不允许上市的国债,虽然主要由商业银行或保险公司经营,但是投资者也可以通过一定的金融变通操作来捕捉、利用可能参与的各种有利机会。就股票市场而言,由扩张性财政政策所形成的新的景气经济形势将对股票市场基本面产生错综复杂的影响。首先,景气的总体经济形势有利于各上市公

司业绩转好,这对于股市大盘有利;已经实施的降低利率、减少印花税等政策加上通货紧缩的结束都将继续有利于股市走强。但大量发行国债将吸纳较多的资金,这又不利于更多资金进入股市和拉动股价上升。另外,财政政策直接投资项目的企业和行业业绩以及与此密切相关的企业和行业业绩将会明显提高,这将在相应的上市股票股价中反映出来,会有相当一批受到财政投资带动的企业在股市上成为热点。

有人担心扩张性财政政策的实施会产生“挤出效应”,认为银行大量购买国债用于贷款的资金部分可能会减少,从而会影响私人投资;政府投资会挤出私人投资;伴随财政政策出台的其他各项措施,对私人投资有很大限制,这也会挤出私人投资。事实上,这种理论推导过于抽象。据宏观经济学原理可知,当LM曲线对利率完全没有弹性,经济处于充分就业时,财政通过借债而扩大支出会减少私人投资,产生挤出效应;当经济中存在过多的闲置生产设备与失业劳动力时,扩大财政支出则不会出现挤出效应。对照中国推出扩张性财政政策的现实经济环境,目前中国经济的主要特点是出现了通货紧缩,社会有效需求不足——消费需求低迷、私人投资因缺乏有较理想的收益预期而增加缓慢、经济增长乏力。就总体而言,目前基本上不存在有好的投资项目在银行贷不到款的问题。相反,银行普遍感到有资金而缺乏有较好预期的贷款对象,处于商业化改革过程中的银行,在目前的经济环境下“慎贷”而不是“惜贷”;银行用于购买国债并不需要压缩那些能为社会提供有效供给的企业贷款(包括用于投资的贷款),何况为应对通货紧缩,银行还专门成立中小企业信贷机构,对私人投资的支持力度比以往加大了,而银行贷款的增加并未达到预定的规模,商业银行在有“烂头寸”之虞的形势下支持财政投资是不会影响私人投资的。在通货紧缩、社会上缺乏好的竞争性的投资机会的形势下,扩大财政投资不会导致利率上升,因而不存在挤出私人投资的问题。加上财政投资的领域或项目与私人投资并不重合,政府投资不仅不会挤出私人投资,相反,由于这种投资可以改善投资环境,缓解瓶颈制约,能加速社会再生产过程,反而会吸引和促进私人投资,推动社会经济全面发展。或许现在并不需要警惕出现什么挤出效应,而是需要接受1992—1993年那次经济增长速度过快回升的经验教训。那时,经济增长的上升阶段仅维持了一年,就出现了高通货膨胀,继而又不得不开始进行全面的整顿和紧缩。因此,中国目前应有效掌握扩张性财政政策的实施力度,力争拉长这次经济增长的上升阶段。这样做可以避免“欲速不达”,既有利于防止通货膨胀的再度出现,又有利于在保证适度快速增长的同时加强经济结构调整,转变经济增长方式,取得实实在在的高质量的经济增长效果。

中国经济增长的主要特征目前表现为投资拉动型。尽管这次启动经济仍是以率先扩大投资的方式来刺激经济增长,但这次启动和前几轮启动经济相比,却不完全相同。一是这次启动是在制约经济增长的“瓶颈”问题基本得以缓解,并告别“短缺”进入买方市场之后进行的,因而投资扩张空间比以前缩小;二是这次启动更多是通过适度松动的货币政策和扩张性财政政策相结合,以扩大基础设施建设为主,并带动其他相关产业的发展,进而达到启动经济增长的目的。鉴于这次启动经济增长的宏观背景、调控手段以及投资方式、方向发生了很大变化,因而扩大投资的效应实现也受到多方因素的制约,表现出与以往明显不同的特征。这是需要充分引起重视的问题。

第一,扩大投资的乘数效应因受到扩大公共投资及居民边际消费倾向下降的影响,在短期内收效甚微。投资政策、产业政策严重向基础设施和基础产业倾斜,而基础部门投资回收周期长、见效慢,所以政策的时滞较长;扩大公共投资其目的是通过增加政府投资方式引导和调动

社会资金进行投资,这也需要相当长一段时间。因而短期内难以启动最终需求,充分发挥乘数效应。加上新一届政府多项改革目标同时进入攻坚阶段,影响了政府增加投资的乘数效应,一定程度上削弱了政府扩大公共投资对国民经济的带动作用。政府机构改革人员分流和国有企业改革下岗人员增多,迅速改变了广大消费者的收入预期;而住房、医疗、教育等体制改革又大大改变了消费者的支出预期。自1996年以来,央行已6次降低利率,但这并没有引起居民储蓄意愿下降和消费增加,全国商品零售价格持续下降,通货紧缩局势严重。居民边际消费倾向下降和边际储蓄倾向上升,使增加投资的乘数效应($=1/(1-\text{边际消费倾向})=1/\text{边际储蓄倾向}$)减小,或者说扩大投资的乘数作用由于受居民收入和支出预期的影响,并没有达到事半功倍的效果。因此,在短期内无法大幅度提高有效投资能力的情况下,加大消费启动力度显得更为重要。只有消费市场看好,才能引致投资,政府的初始投资也才能有较高的乘数效应。

第二,扩大政府投资对解决城市就业的乘数作用短期内难以奏效。投资的扩大对就业问题的解决有一定的作用。但事实上,投资扩大对就业问题的解决还取决于政府的投资方向。扩大基础设施建设投资,为大量的农村剩余劳动力提供了非常好的就业机会(因为基础设施建设项目需要大量的土建民工),在很大程度上解决了农村就业问题,但城市的剩余劳动力只能通过与基础设施建设关联度较高的产业来解决,城市大批从工业领域下岗的职工由于缺乏有组织有系统的具体安排,很难参与施工工程的建设,而只能更多地向第三产业转移。据有关部门统计,目前城镇下岗工人没有进入再就业状态的比例高达近80%,可见扩大政府投资对解决城市就业目前来看见效不大。另外,在买方市场的条件下,企业结构调整的步伐加快,企业增效减员或企业兼并重组都会增加企业职工的下岗比例,同时每年还有大量的适龄人口要进入劳动力大军。但买方市场条件下,经济规模的缓慢扩张对这部分劳动力的吸纳能力将非常有限。因此,要想使增加政府投资达到充分就业效应,还需要根据投资的方向和重点进行必要的和有组织的劳动力转移。

第三,投资需求增长难以相应地带动工业生产迅速走出低速徘徊。从历次经济波动的规律来看,投资需求增长会首先带动重工业生产增长速度回升,重工业增长速度的回升是经济波动走出低谷的先兆之一。但目前重工业生产增长速度仍然缓慢。其原因主要是因为这次启动经济的投资重点是增加基础设施建设项目,它可以直接刺激产业链条前端的上游产品(如钢材、水泥、平板玻璃等),但对中间产品和最终产品的影响相对较慢。中间产品和最终产品不能有效回升,是影响工业增长速度回升的主要问题。增加基础设施建设投资无疑对未来经济保持长期稳定的增长是非常有利的,但对短期经济增长的拉动作用却比较缓慢。加上多年来重复建设造成的产品大量积压,对这些积压产品的消化尚需一段时间,这对重工业生产的回升也形成了一定影响。以上原因,使扩大投资启动经济增长的时效期大大延长,使投资需求回升带动经济增长速度回升乏力。

第四,投资者理性预期因素扭曲了投资的乘数效应。目前国内外宏观运行背景的复杂化,使投资者对经济前景普遍看淡。国内条件的变化已使单纯依靠投资扩张难以保持稳定增长,国际环境的恶化更增加了国内经济的困难。受金融危机的影响,亚洲许多国家和地区经济呈现负增长,一直看好的美国经济也险象环生。由于国际国内经济环境的变化,除政府以外其他投资主体均对投资信心不足,从1998年6月开始,沪、深两市交易人气不振,股指大幅下挫,交易额与上年同期日均成交值相比,已出现明显萎缩。尽管一段时间管理层放慢了扩容速度但也无济于事,股指还是连连下挫,显示出市场浓重的观望、徘徊心态。目前投资者信心不足,主要原因

在于投资者预期的投资利润率低,政府的投资没有有效地带动非国有经济的发展。投资者的这种理性预期,无论是对政府的政策预期,还是对宏观经济形势的预期,都会在一定程度上致使财政政策失灵,从而大大增加了扩大财政支出政策信号启动国内市场的难度。

综上所述,目前实施的扩张性财政政策基于各种各样的原因,效应的实施不很理想。因为单纯的政府行为难以改变企业家和消费者的预期,从政府投资到民间投资,从投资到消费,再从投资、消费到经济增长和就业的传导进程都相对缓慢。1998年通过增发国债支持积极财政政策的运用是必要的,但公债的增发一般以经济增长的可预期性作为前提条件。自1981年以来,中国已陆续发行了9000多亿元的国债,到目前为止国债余额为6000亿元左右。虽然目前中国的国债余额占国内生产总值的比例,以及财政赤字占国内生产总值的比例都处在安全线之内,但债务依存度和偿债率两个指标都已达到了不堪重负的程度。这表明增加国债发行并非是一种长期财政政策。此次采取的如此强度的增发国债的措施是不宜长期实行下去的,只能作为一种特殊时期的特殊政策。历史的经验也表明,扩张性财政政策只能作为短期的调整政策。目前国内消费虽未明显回升,但投资扩张的力度已经很大,几近饱和,因此扩张性财政政策必须慎用,当务之急需要在结构调整和制度变革上下大功夫。从长远来看,必须进一步深化财税体制改革,确保不断增加国家可支配财力,才能充分发挥财政政策对宏观经济的重要调控作用。

主要参考文献:

1. 国家计委宏观经济研究院形势分析课题组:“加大投资力度,确保经济增长”,《中国证券报》1998年8月24日第11版。
2. 王彬生:“财政投融资,加强基础设施建设的重要途径”,《经济改革与发展》1998年第9期。
3. 汪中秋:“现阶段货币政策与财政政策配置效果初探”,《金融时报》1998年9月27日第6版。

(作者系广东工业大学工商管理系副教授;单位邮编:510090)

· 简讯 ·

上海财经大学对本科专业进行归并整理

根据国家教育部“关于做好普通学校现设本科专业整理和本科专业数核定工作的通知”的要求,上海财经大学按照科学、规范、拓宽的原则,严格对照《普通高等学校本科专业目录新旧专业对照表》,对现有的本科专业进行了归并整理,形成了经济学、国际经济与贸易、财政学、金融学、法学、英语、统计学、信息管理与信息系统、工程管理、工商管理、市场营销、会计学、财务管理、人力资源管理共14个本科专业。它们分属经济学、法学、文学、理学、管理学等5个学科门类。