

第十七章 宏观经济政策-2

第三节 货币政策及其效果

第四节 两种政策的混合使用

第五节 关于总需求管理政策的争论（选）

第六节 供给管理的政策

2.中央银行 是一国最高金融当局，实施货币政策影响经济。

中央银行的三个职能：

- 1.作为发行的银行，发行货币。
- 2.作为银行的银行，为商业银行提供贷款，集中保管法定存款准备金。
- 3.作为国家的银行：
 - 第一，代理国库（财政的“管家”）；
 - 第二，提供政府所需资金；
 - 第三，代表国家与外国发生金融业务关系；
 - 第四，执行货币政策；
 - 第五，监督和管理全国金融活动。

存款创造和货币供给

货币供给：指通货（现金：硬币和纸币）和活期存款的总和。

存款准备金：是经常保留的供支付存款提取用的一定资金。

准备金一部分是银行库存现金，另一部分存放在中央银行的存款帐户上。

- ①商业银行在中央银行的存款（法定准备金）
- ②商业银行的库存现金（超额准备金）

法定准备率：由中央银行规定的准备金在存款中起码应当占的比率。

法定准备金：银行存款中，按法定准备率提留的准备金，就是法定准备金。

第三节 货币政策

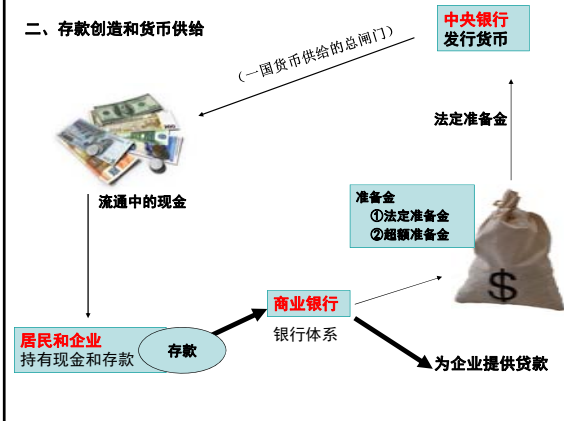
一、商业银行和中央银行

1. 商业银行主要业务：

- ①负债业务主要是吸收存款。
- ②资产业务主要包括发放贷款和投资业务。
- ③中间业务是指代客户办理支付事项和其他委托事项，从中收取手续费。

XX银行	
资产	负债
准备金 \$10.00	存款 \$100.00
贷款 \$90.00	
总资产 \$100.00	总负债 \$100.00

二、存款创造和货币供给

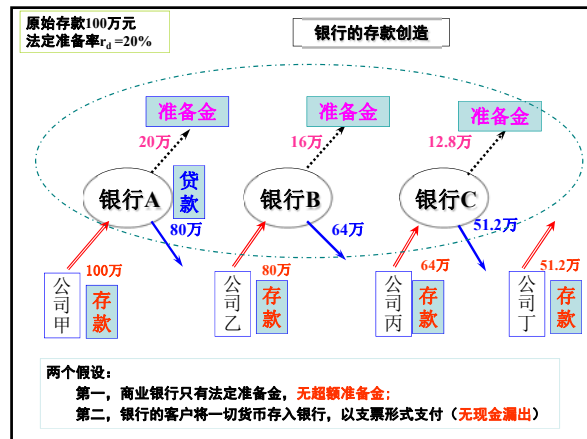


1. 银行存款创造

举例：

假定法定准备金率为20%，客户将其一切货币收入以活期存款形式存入银行。

客户（公司甲）将100万元存入A银行。



银行存款的多倍派生存款

原始存款100万元
法定准备率 $r_d=20\%$

存款人 (1)	银行存款 (2)	银行贷款 (3) = (2) × 0.8	存款准备金 (4) = (2) × 0.2
甲	100	80	20
乙	80	64	16
丙	64	51.2	12.8
...
合计	500	400	100

各银行存款总额 各银行贷款总额 无现金漏出时，准备金总数量上等于原始存款

2.简单货币创造乘数

如果这笔原始存款R来自于中央银行增加一笔原始的货币供给，中央银行新增的这笔原始货币供给流入居民或企业手中，使活期存款总额扩大数倍。

活期存款总和D为： $D = \frac{1}{r_d} \times R$

简单货币创造乘数：中央银行新增一笔原始货币供给，将使活期存款总和扩大为这笔新增原始货币的 $\frac{1}{r_d}$ 倍。

$k = \frac{1}{r_d}$ $r_d = 8\%$
 $r_d = 10\%$
 $r_d = 12\%$
 $r_d = 15\%$
 $r_d = 20\%$

各银行的存款总和：

$$100 + 80 + 64 + 51.2 + \dots$$

$$= 100 (1 + 0.8 + 0.8^2 + 0.8^3 + \dots + 0.8^{n-1} + \dots)$$

$$= 100 \times \frac{1}{1 - 0.8}$$

$$= 100 \times \frac{1}{20\%}$$

$$= 500 \text{ (万美元)}$$

各银行的贷款总和：

$$80 + 64 + 51.2 + \dots$$

$$= 80 (1 + 0.8 + 0.8^2 + \dots + 0.8^{n-1} + \dots)$$

$$= 80 \times \frac{1}{1 - 0.8}$$

$$= 400 \text{ (万美元)}$$

各银行的准备金总和：

法定准备金：银行存款中，按法定准备率提留的准备金，就是法定准备金。

是存款总和比例的20%， $500 \times 20\% = 100$ (万美元)

从以上例子可知，各银行的存款总和是：

$$D = \frac{1}{1 - 0.8} \times 100 = \frac{1}{20\%} \times 100 = 5 \times 100 = 500$$

存款总和 (D)
原始存款 (R)
法定准备率 (r_d)

三者关系：

$$D = \frac{1}{r_d} R$$

3.有超额准备金的货币创造乘数

有超额准备金的情况：银行的实际贷款可能会低于其贷款能力。

例如，银行在某一时期可能找不到可靠的贷款对象、厂商因预期利润率偏低不愿借款...

超额准备金：超过法定准备金要求的准备金。

超额准备金率 r_e ：超额准备金占存款的比率。

例如 原始存款100万元
法定准备率为20%，
超额准备金率为5%

活期存款总和D为： $D = \frac{1}{r_d + r_e} \times R$

$$D = \frac{1}{20\% + 5\%} \times 100 = 400$$

有超额准备金的货币创造乘数： $k = \frac{1}{r_d + r_e}$

4.有超额准备金和现金漏出的货币创造乘数

有超额准备金和现金漏出的情况：

客户将得到的贷款不完全存入银行，而是抽取一定比例的现金 r_c

例如：现金占存款的比率 $r_c = 5\%$

例如：
原始存款100万元
法定准备率为20%，
超额准备金率为5%
现金漏出比例5%

$$\text{活期存款总和: } D = \frac{1}{r_d + r_e + r_c} \times R$$

$$D = \frac{1}{20\% + 5\% + 5\%} \times 100 = 333.3$$

有超额准备金和现金漏出的货币创造乘数：

$$k = \frac{1}{r_d + r_e + r_c}$$

基础货币与货币供给

基础货币 = 准备金 + 流通中的现金

商业银行在中央银行的存款（法定准备金）→ 用 R_d 表示法定准备金数量

商业银行的库存现金（超额准备金）→ 用 R_e 表示超额准备金数量

流通中的现金 → 用 C_u 表示非银行部门持有的现金数量

用 H 表示基础货币， $H = C_u + R_d + R_e$

用 M 表示货币供给： $M = C_u + D$

说明：这里是把活期存款 D 和通货 C_u 看成是货币供给，是严格意义的狭义货币供给 M_1

货币创造乘数：

$$\frac{M}{H} = \frac{r_c + 1}{r_c + r_d + r_e}$$

与简单货币
创造乘数比较

无现金漏出 $r_c = 0$
无超额准备金 $r_e = 0$

简单货币创造乘数：

$$k = \frac{1}{r_d}$$

货币创造公式：

$$M = \frac{r_c + 1}{r_c + r_d + r_e} H$$

5. 货币创造乘数

以上的分析，我们仅把活期存款当作货币供给，而实际上通货（现金：硬币和纸币）也是货币供给。

存款扩张的基础：

基础货币



基础货币：准备金总额（包括法定的和超额的准备金）加上非银行部门（居民、企业）持有的通货（现金）。

它会派生出货币，是一种高能量、活力强大的货币，故又称高能货币或强力货币。

货币创造乘数

$$\frac{M}{H} = \frac{C_u + D}{C_u + R_d + R_e}$$

$$\frac{M}{H} = \frac{\frac{C_u}{D} + 1}{\frac{C_u}{D} + \frac{R_d}{D} + \frac{R_e}{D}} \Rightarrow \frac{M}{H} = \frac{r_c + 1}{r_c + r_d + r_e}$$

式中： r_c 为现金存款比率，
 r_d 为法定准备金率，
 r_e 为超额准备金率。

货币创造乘数：一单位高能货币能带来若干倍货币供给，这若干倍货币供给，即货币创造乘数。

货币创造乘数：

$$\frac{M}{H} = \frac{r_c + 1}{r_c + r_d + r_e}$$

什么是货币创造乘数？其大小主要和哪些变量在关？

一单位的高能货币能带来若干倍货币供给，这若干倍货币供给即货币乘数。

$$\frac{M}{H} = \frac{r_c + 1}{r_c + r_d + r_e}$$

式中： r_c 为现金存款比率， r_d 为法定准备金率， r_e 为超额准备金率。

上式表明：货币创造乘数与现金存款比率，法定准备金率，超额准备金率相关。

四、货币政策及其工具

货币政策：中央银行通过控制货币供给量以及通过货币供给量来调节利率进而影响投资和整个经济以达到一定经济目标的行为。

注意：1、控制货币供应量
2、也是通过调节总需求达到目的

中央银行的货币政策工具有哪些？

中央银行的货币政策工具：

1. 再贴现率政策
 2. 公开市场业务
 3. 法定准备金率
- 其它：道义劝告

1. 再贴现率政策

再贴现率：中央银行向商业银行及其他金融机构放款的利率。

在经济萧条时：

中央银行采取**降低再贴现率**措施，
→ 商业银行向中央银行借款的成本↓，
可刺激商业银行向中央银行再贴现或借款，
准备金和货币供给量就会增加，
增加了商业银行贷款规模，刺激经济复苏。

在通货膨胀时：

中央银行采取**提高再贴现率**措施，
→ 商业银行向中央银行借款的成本↑，
商业银行向中央银行再贴现或借款减少，
准备金和货币供给量就会减少，
降低了商业银行贷款规模，抑制通货膨胀。

特点：主动性差

3. 法定准备金率

$$M = \frac{r_c + 1}{r_c + r_d + r_e} H$$

现金存款比率取决于社会公众行为。

中央银行
决定法定准备金率

超额准备金的高低
由商业银行自行掌握。

在经济衰退时，降低法定准备金率，

使银行可以创造更多的货币，增加货币供给量，降低利率，刺激总需求。

在通货膨胀时，提高法定准备金率，

使银行减少可以创造的货币，减少货币供给量，提高利率，压缩总需求。

特点：效果猛烈

例：美国，rd变动1%，导致M变动20亿美圆。所以不能轻易变动rd。

4. 三种工具之外的其它工具——**道义劝告**、窗口指导等。

货币供给量是怎样影响总需求的？

货币政策的作用机制

- 1、利率渠道（主要渠道）
- $M \rightarrow r \rightarrow i$ 、 $C \rightarrow AD$
- 2、信贷渠道
- $M \rightarrow$ 银行信贷量 $\rightarrow i$ 、 $C \rightarrow AD$
- 3、股票市场传导渠道
- 货币供给 \rightarrow 股票价格 \rightarrow 投资 \rightarrow 总需求

萧条时期，扩张性货币政策，增加货币供给，使利率下降，刺激投资和消费。
繁荣时期，紧缩性货币政策，减少货币供给，使利率上升，减少投资和消费。

2. 公开市场业务

指中央银行在金融市场上公开**买进或卖出政府债券**，以控制货币供给和利率的政策行为。

$$M = \frac{r_c + 1}{r_c + r_d + r_e} H$$

公开市场业务影响基础货币H

在经济萧条时期：

→ 扩大货币供给量

中央银行在债券市场上**买进政府债券**，把货币投放市场。基础货币增加，通过货币创造乘数作用，使存款货币成倍增加；
中央银行买进债券时，对债券的需求增加，债券价格上升，引起利率降低，利率下降会引起投资增加，刺激经济复苏。

在通货膨胀时期：

→ 紧缩货币供给量

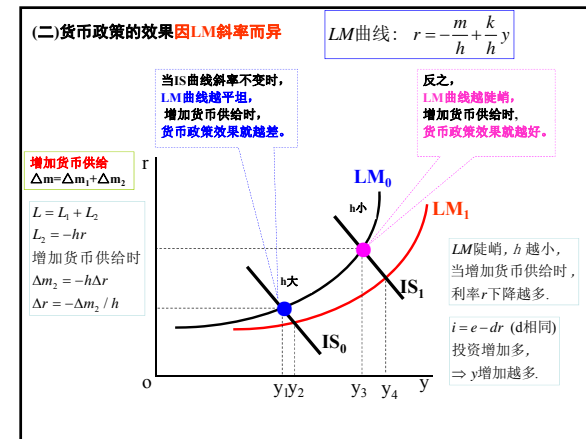
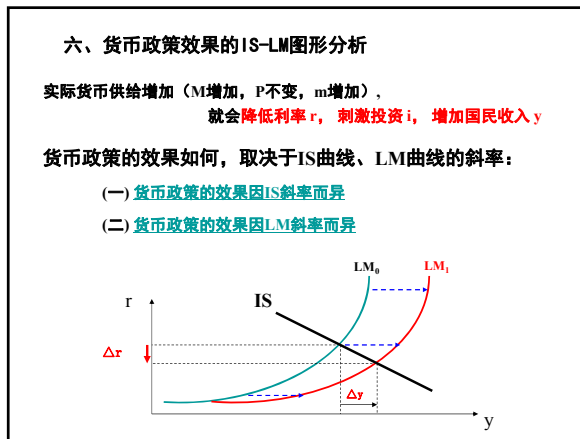
中央银行**卖出政府债券**，货币回笼，... 抑制通货膨胀。

特点：操作灵活/结果容易预测/最常用
西方经济中，公开市场业务是中央银行最常用的货币政策工具。

2007年中国央行主要货币政策一览表
资料来源：中国人民银行

- 2007-01-15 上调存款准备金率，由9%提高到9.5%
- 2007-02-15 上调存款准备金率，由9.5%提高到10%
- 2007-03-17 上调利率1年期存款利率至2.79%；1年期贷款利率由6.12%提高到6.39%
- 2007-04-16 上调存款准备金率，由10%提高到10.5%
- 2007-05-15 上调存款准备金率，由10.5%提高到11%
- 2007-05-15 外汇存款准备金率由4%提高到5%
- 2007-05-18 上调利率1年期存款利率至3.06%；1年期贷款利率由6.39%提高到6.57%
- 2007-05-21 扩大汇率波动范围将人民币每日波幅从0.3%扩大到0.5%
- 2007-06-05 上调存款准备金率，由11%提高到11.5%
- 2007-07-21 上调利率1年期存款利率上调至3.33%；1年期贷款利率上调至6.84%
- 2007-07-30 上调存款准备金率，由11.5%提高到12%
- 2007-08-22 上调利率1年期存款利率至3.60%；1年期贷款利率上调至7.02%
- 2007-09-15 上调利率1年期存款利率至3.87%；1年期贷款利率上调至7.294%
- 2007-09-25 上调存款准备金率，由12%提高到12.5%
- 2007-10-25 上调存款准备金率，由12.5%提高到13%
- 2007-11-26 上调存款准备金率，由13%提高到13.5%
- 2007-12-25 上调存款准备金率，由13.5%提高到14.5%

公布时间	生效日期	大型金融机构			中小金融机构		
		调整前	调整后	调整幅度	调整前	调整后	调整幅度
2014年06月09日	2014年06月16日	对符合审慎经营要求且“三农”和小微企业贷款达到一定比例的商业银行(不含2014年4月26日已下调过准备金率的机构)下调人民币存款准备金率0.5个百分点。下调后的存款准备金率为20%。此外,为鼓励财务公司、金融租赁公司和汽车金融公司发挥好提高企业资金运用效率及扩大消费等作用,下调其人民币存款准备金率0.5个百分点。					
2014年04月22日	2014年04月25日	下调县域农村商业银行人民币存款准备金率2个百分点,下调县域农村合作银行人民币存款准备金率0.5个百分点。调整后县城农商行、农商行分别执行16%和14%的准备金率,其中一定比例存款投放当地考核达标的县城农商行、农商行分别执行15%和13%的准备金率。					
2012年05月12日	2012年05月18日	20.50%	20.00%	-0.50%	17.00%	16.50%	-0.50%
2012年02月18日	2012年02月24日	21.00%	20.50%	-0.50%	17.50%	17.00%	-0.50%



总结: 货币政策的运用

经济萧条, 经济中失业问题严重

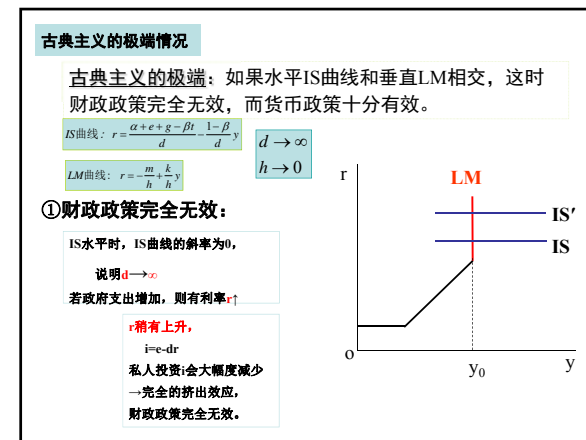
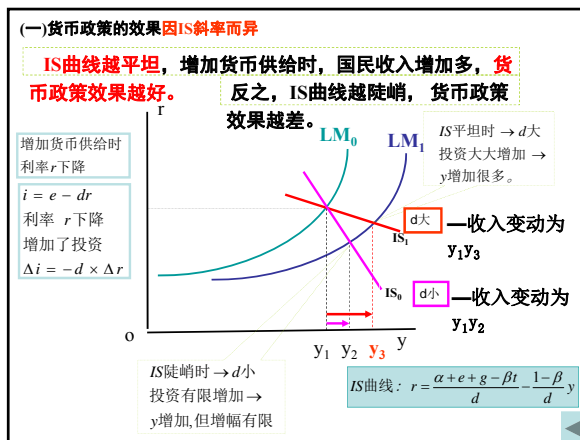
扩张性货币政策:

- (1) 降低法定准备金率
- (2) 降低再贴现率
- (3) 中央银行采取在公开市场上买入国债业务

经济过热, 经济中通货膨胀严重

紧缩性货币政策:

- (1) 提高法定准备金率
- (2) 提高再贴现率
- (3) 中央银行采取在公开市场上卖出国债业务



古典主义的极端情况 ②货币政策十分有效：

原因之一：**IS水平**，说明 $d \rightarrow \infty$

采取扩张性货币政策，

利率 r 稍有下降，

$$i = e - dr$$

投资增加很多，

$\rightarrow y$ 增加多

货币政策完全有效。

原因之二：

$$m = ky - hr$$

当LM曲线垂直时， $h \rightarrow 0$ ，

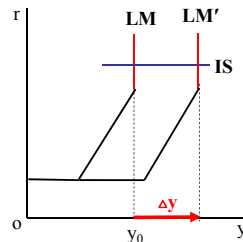
$$m = ky$$

当中央银行增加货币供给量 Δm 时，

$$\Delta m = k \Delta y,$$

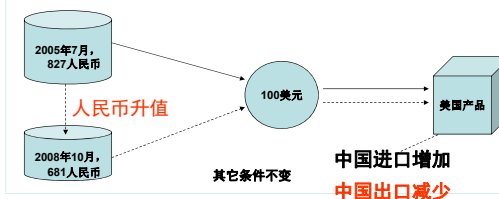
$$\text{即有: } \Delta y = \frac{\Delta m}{k}$$

$$LM \text{ 曲线: } r = -\frac{m}{h} + \frac{k}{h} y$$



美元贬值、人民币升值

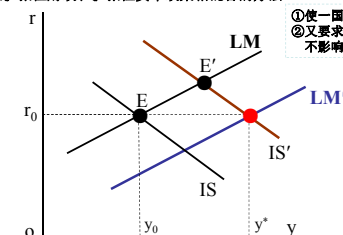
2005年7月21日：1美元兑人民币8.2700元
2007年7月17日：1美元兑人民币7.5651元
2008年1月03日：1美元兑人民币7.2775元
2008年4月21日：1美元兑人民币7.0078元
2008年10月8日：1美元兑人民币6.8169元



第四节 两种政策的混合使用

假定初始阶段，收入较低，失业问题大。为了克服萧条，达到充分就业，如果既想增加收入，又不使利率变动，可采取什么政策？

可采取扩张性财政和扩张性货币政策混合的办法。



①使一国产出和就业增加；
②又要求保持利率不变，不影响企业投资。

扩张性财政政策，使利率上升，扩张性货币政策，利率下降。
两种政策混合，收入增加，并使利率保持原有水平，投资不被“挤出”。

七、货币政策的局限性

①通货膨胀时期，实行紧缩的货币政策的效果较显著。

经济衰退时期，实行扩张的货币政策效果不显著（流动性陷阱）。

②通过增减货币供给量影响利率，必须以**货币流通速度不变为前提**。

通货膨胀时期，居民尽快消费，货币流通速度加快，减少货币供给的效果会打折扣。

例如100%，过去1年中完成16次交易，通胀后完成25次交易。

③货币政策存在外部时滞。

利率下降，投资增加，扩大生产规模需要时间，政策产生效果滞后。

④货币政策效果受国际资金流动影响。

例如：紧缩的货币政策下，利率 r 提高，国外资金进入：人民币升值

A. 若汇率浮动，则本币升值，出口减少、进口增加，本国总需求下降；

B. 若汇率固定，央行为保证本币不升值，必然抛出本币，于是本国货币供给增加。原先实行从紧的货币政策效果会大打折扣。

总结

货币政策效果
(扩张性货币政策，利率 r 下降)

一、货币政策效果的IS—LM分析

①货币政策的效果因IS斜率而异

IS曲线越平坦(斜率绝对值越小) \rightarrow α 越大 \rightarrow 货币政策效果越好。

②货币政策的效果因LM斜率而异

LM曲线越陡峭(斜率越大) \rightarrow h 越小 \rightarrow 货币政策效果越好。

二、古典主义的极端情况

IS曲线水平、LM曲线垂直时，货币政策效果达到最大，财政政策效完全无效。

三、货币政策的局限性

分析货币政策4点局限性。

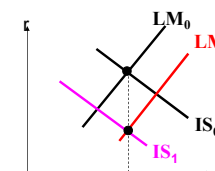
假定经济最初处于充分就业，政府政策要保持总需求不变，均衡产出 y 不变。

如何调整总需求的结构？投资 $i \uparrow$ ，消费 $c \downarrow$

①增加投资，要求利率下降，必须使LM曲线右移。是扩张性的货币政策，此时 y 增加了。

②保持 y 不变，IS曲线必须左移，是紧缩性的财政政策(增加税收)。此时 y 减少了。

结果，产出 y 不变，总需求的结构变化了。投资增加了，消费支出减少了。



是扩张性的货币政策和紧缩性的财政政策(增加税收)的组合。 y

基本知识：增加投资要降低利率，政策上要选择增加货币供给。
减少消费要降低人们的可支配收入，政策上要选择增加税收。

财政政策和货币政策组合的分析：

第一种：有经济萧条，但经济萧条不太严重。

扩张性财政政策刺激总需求，
紧缩性货币政策控制通货膨胀。

凯恩斯认为，货币政策有局限性，财政政策是有力的，最直接的宏观经济调节手段。

第二种：严重通货膨胀。

紧缩性财政政策降低总需求。
紧缩性货币政策，提高利率。

双紧缩政策

第三种：有通货膨胀，但通货膨胀不太严重。

紧缩性财政压缩总需求，
扩张性货币政策降低利率，以免财政政策紧缩过度而衰退。

第四种：严重的经济萧条。

扩张性财政政策增加总需求，
扩张性货币政策降低利率，克服“挤出效应”。

双扩张政策

案例：中国的宏观经济政策搭配实践

从改革开放至今，中国宏观经济政策调整一共经历了8次宏观调控实践，其中7次是反通胀的紧缩性调控、1次是反通缩的扩张性调控。按时间顺序排列，主要包括以下几个时期：

时间	财政政策	货币政策
1988年9月—1990年9月	紧缩	紧缩
1990年9月—1991年2月	紧缩	宽松
1992年1月—1993年6月	宽松	宽松
1993年7月—1996年底	适度从紧	适度从紧
1997—2003年底	积极的	稳健的
2004—2007	稳健的	稳健的
2008年	稳健的	从紧的
2009—至今	扩张	适度宽松

第二阶段(1990年9月至1991年2月)：“紧财政松货币”的一紧一松政策

- 在“双紧政策”之后，中国经济又出现了新的失衡。表现为市场销售疲软，企业开工不足，企业资金严重不足，三角债问题突出，生产大幅下降。
- 针对上述情况，从1991年初开始，实行了松的货币政策，中央银行陆续多次调低存贷款利率，以刺激消费、鼓励投资。这些政策在实施之初效果并不显著，直到1991年下半年，市场销售才转向正常。

财政政策和货币政策混合使用的政策效应

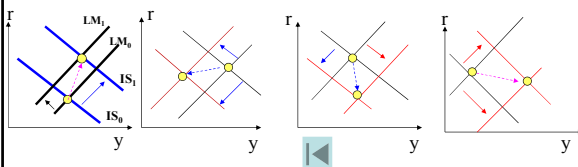
	政策混合	产出y	利率r
1	扩张性财政政策、紧缩性货币政策	不确定	↑上升
2	紧缩性财政政策、紧缩性货币政策	减少	不确定
3	紧缩性财政政策、扩张性货币政策	不确定	↓下降
4	扩张性财政政策、扩张性货币政策	增加	不确定

1萧条，但不严重

2严重通货膨胀

3通胀，但不严重

4严重经济萧条



第一阶段（1988年9月—1990年9月）：“紧财政紧货币”的双紧政策

- 从1988年初开始，中国经济进入过热状态，表现为经济高速增长(工业产值增幅超过20%)、投资迅速扩张(1988年固定资产投资额比1987年增长18.5%)、物价上涨迅速(1988年10月物价比上年同期上升27.1%)、货币回笼缓慢(流通中的货币增加了46.7%)和经济秩序混乱。
- 在这种形势下，中国于1988年9月开始实行“双紧”政策。具体措施有：收缩基本建设规模、压缩财政支出、压缩信贷规模、严格控制现金投放和物价上涨、严格税收管理等。
- “双紧政策”很快见效，经济增长速度从20%左右跌至5%左右，社会消费需求大幅下降，通货膨胀得到遏制，1990年第三季度物价涨幅降到最低水平，不到1%。

第三阶段(1992年1月至1993年6月)：“松财政松货币”的双松政策。

- 1992年，财政支出4426亿元，其中财政投资1670亿元，分别比年初预算增长107%和108%。信贷规模也大幅度增长，货币净投放额创历史最高水平。
- “双松政策”的成效是实现了经济的高速增长，1992年GDP增长12.8%，城市居民人均收入增长8.8%，农村居民人均收入增长5.9%。但是“双松政策”又带来了老问题。即通货膨胀加剧、物价指数再次超过两位数；短线资源再度紧张。

第四阶段(1993年7月至1996年底): “适度从紧的财政与货币政策”

- 具体措施有：控制预算外投资规模；控制社会集资搞建设；控制银行同业拆借；提高存贷利率等等。与1988年的紧缩相比，财政没有大动作，但货币紧缩力度较缓。
- 适度的“双紧政策”使我国的宏观经济终于成功实现了“软着陆”。各项宏观经济指标表现出明显的改善：1996年GDP的增长率为9.7%，通货膨胀率降为6.1%；外汇储备达到1000多亿美元。这次政策配合实施被认为是中国治理宏观经济成效较好的一次，为中国以后实施经济政策积累了正面的经验。

第六阶段（2004~2007） “双稳健”的财政政策和货币政策

2004年年初，承接上一年发展的良好势头，经济继续保持快速增长。但同时信贷规模增长偏快，消费价格指数高位运行，通货膨胀压力逐渐加大。长期建设国债的发行额由1100亿元减少到800亿元，减少了300亿元。货币政策总体上也属于稳中偏紧型：提高存款准备金率、实行差别准备金制度、提高存贷款利率等灵活多样的货币政策手段来适当控制银行信贷投放的规模和速度。这些政策使物价水平稳定，通货膨胀预期下降，工业产品结构调整取得新进展，三次产业之间不协调的问题开始出现解决的迹象，投资与消费的关系趋于协调。

第八阶段（2009--2011）： 适度宽松的货币政策与扩张的财政政策

- 2009年是进入新世纪以来中国经济发展较为困难的一年。2009年经济工作的首要任务，宏观政策基调确定为“保增长、扩内需”中国在宏观经济层面上，财政政策由“稳健”转为“积极”，重点要以扩大消费需求为核心，以加快改革为重点，综合运用各种财政手段，配合金融政策和其他手段，来改善经济结构和拉动经济增长。货币政策从紧缩向适度宽松转变，并对应对举措进行配套和完善，逐步形成应对金融危机、保持经济平稳较快发展的一个比较系统完整的应对方案，被称之为“一揽子计划”。

第五阶段(1997~2003年底) 积极的财政政策、稳健的货币政策

1997年到1998年，中国经济发展经受了亚洲金融危机和国内自然灾害等多方面的冲击。经济问题表现为通货紧缩式的宏观失衡，经济增长的力度下降，物价水平持续下降，失业增加，有效需求不足，出口不振等。面临新形势，中国政府实施了较有力度的财政扩张政策，其措施是大量发行国债，投资于基础设施方面的建设；实施适当的货币政策，连续下调人民币存贷款利率，改革商业银行体系等。这些政策使中国经济成功地应对了亚洲金融危机的挑战，保持的国民经济的持续增长。

第七阶段（2008年）： 从紧的货币政策与稳健的财政政策

- 2007年夏美国次贷危机暴发，由其引发了历史上罕见的国际金融危机。2007年中国国内的社会固定资产投资同比增长24.8%，进出口总额同比增长23.5%，物价上涨压力很大，全年涨幅达到4.8%。
- 在宏观经济政策上，重点是“防止经济增长由偏快转为过热、防止价格由结构性上涨演变为明显通胀”（即“双防”）；继续实施稳健的财政政策，将货币政策由“稳健”转变为“从紧”。这是中国10年来首次提出“从紧”的货币政策，至此，已实施10年的“稳健”货币政策行将结束。

2019/5/27

第五节 关于总需求管理政策的争论（略讲）

1. 要不要干预

凯恩斯主义经济学家主张采用政策来稳定经济。但是，一些经济学家认为，经济波动的根源是外生因素的干扰，社会经济本身会适应这些干扰，市场会对经济环境的变化提供良好的解决办法。他们认为，政府干预政策不但在很大程度上无效，反而还能带来一些坏处。理由主要有：

- （1）政府预测能力有限。
- （2）政策的时滞。
- （3）公众对政策的反应。

但是，凯恩斯主义者则坚持稳定经济的政策是必要的、有效的。他们认为，经济在遭受来自需求或供给方的冲击后会衰退，工资和价格并不能迅速调整到市场出清状态，经济处于非均衡状态。此时，政府采取稳定的政策，即刺激需求的财政政策或货币政策，就会较快恢复经济。

巴罗—李嘉图等价定理：政府用债务筹资和税收筹资是等价的，未来债务本息的现值等于现在的赤字额。由于消费者具有前瞻性，减税并不会引起消费增加，家庭会把额外的可支配收入储蓄起来，以应付未来税收的增加。这时，私人储蓄的增加正好抵消了公共储蓄的减少，国民储蓄（等于私人储蓄和公共储蓄之和）保持不变。因此，减税并没有传统分析所预言的影响。

第七节 供给管理的政策

1. 短期供给管理政策的含义

短期供给管理政策是指在短期内如何从供给方面采取一些政策措施来消除较大经济波动带来的失业和通胀。

2. 政策有效性的争论

凯恩斯主义者认为，国家实行赤字财政政策时，用发公债比增加税收来弥补赤字要好，增加税收会影响消费需求，从而降低赤字财政政策的效果。

3. 按什么规则对经济进行干预

以货币政策说，经济学家提出过如下几种不同的政策规则：

- (1) 稳定比率货币供应量增长的规则。
- (2) 以名义GDP为目标变量的政策规则。
- (3) 以一定的名义通胀率为目标变量的政策规则。
- (4) 以一定的真实利率作为操作变量的政策规则，即泰勒规则。

2. 收入政策和人力政策

(1) 收入政策是用来限制垄断企业和工会对物价和工资操纵的一种重要政策，即实行以管制工资—物价为主要内容的政策。

(2) 人力政策是用以改进劳动市场状况，消除劳动市场不完全性，以便克服失业和通货膨胀进退两难的困境的。

3. 供给学派的政策主张

供给学派提出的供给管理政策思想的核心是**减税**，特别是要**降低高边际税率**。

在供给政策方面，除了减税政策这一主要思想以外，供给学派还提出以下一些主张：

- （1）减少政府开支，削减福利支出。
- （2）货币供给的稳定、适度和可测，使货币供应量增长和长期经济增长相适应。
- （3）减少国家对经济的干预和控制，充分发挥企业家积极性，更多依靠市场力量调节经济。

“为什么要进行供给侧结构性改革”

- 目前中国经济客观需要供给升级，同时结构性分化过程正趋于明显。相应于这番情景，过去侧重总需求管理的宏观调控手段的可用空间已经显著收窄。在“新常态”下，投资尤其是政府常规投资的边际收益率持续下降，国际需求低迷且不确定性明显，国内需求方面的家电、汽车、住房等大宗“耐用品”已基本走完排浪式消费的历程，正在向个性化、多元化和对接“服务型消费”方向转化，结构性的优化细分成为发展潮流和经济成长性的新支撑因素。

- 3. 服务业的黄金时代到来。
- “供需错位”的矛盾格局下，“供给侧改革”根本上有两大任务，一是将资源要素从产能过剩的、增长空间有限的产业中释放出来，而是为提供中高端消费服务的“朝阳产业”输送更多的劳动力、资金、金融和技术、产业结构大变迁，意味着服务业的黄金时代已经悄然到来。

供给侧结构性改革

- 2015年首次提出，在2015年11月10日召开的中央财经领导小组第十一次会议上，习近平总书记指出，**要在适度扩大总需求的同时，着力加强“供给侧结构性改革”，着力提高供给体系质量和效率，增强经济持续增长动力，推动我国社会生产力水平实现整体跃升。**
- 在“十三五”开局之际，提出“供给侧结构性改革”，可以说是策动中国经济发展的新的战术安排。

释放的信号

- 1. 经济主要矛盾发生变化。
- “投资出口占比太大，消费占比太小”的时代正在远去，而“供给跟不上需求”正凸显经济增长的重要障碍。“供需不匹配”是理解“供给侧改革”最基本的背景。
- 2. 消化过剩产能会提速。
- 多个行业、多个地区的产能过剩正引起各方的担忧，它可能引发通缩、失业、经济动力不足等一系列风险。

- 从“三驾马车”到“供给侧改革”，这种话语勾勒出中国经济的演变，消费在国民经济所占比重越来越大，对供给侧的要求越来越高，在倒逼压力之下，“供给侧改革”的效果直接关系到中国经济转型能够平稳落地。
- 经济学博士、中华工商时报副总编辑刘彬认为，以往为了保持一定增速，政府可以通过增加投资来改善总需求，这是典型的凯恩斯主义管理方法。**如果转向改善供给，则未来增长过多依靠劳动和资本等生产要素的供给和有效利用，这是结构性改革的核心内容。**