

分报告 5

经济复苏预期下的财政政策调整

内容提要：以应对 2007 年开始的席卷全球的金融海啸为目的，我国于 2008 年 11 月 9 日宣布将在 2009、2010 两年推出总额高达 4 万亿元人民币的一揽子经济刺激计划，其主要内容是以大规模政府投资为核心的积极的财政政策和与此配套的适度宽松的货币政策。在这些政策的影响下，从 2009 年第 3 季度开始，我国宏观经济出现了明显的复苏迹象。本文根据 2009 年前三季度的主要宏观经济数据，对我国当前经济形势进行了分析，分析表明，积极财政政策的目标已基本达到，当前财政政策执行的经济环境已发生根本改变。同时，本文还分析了在我国固定资产投资领域中政府投资与社会投资的关系，研究表明，从长期来看，由财政主导的政府公共投资与社会投资并没有良性互动关系。最后，我们对财政政策的几个相关问题进行了进一步的讨论。在这些研究结论的基础上，我们提出了在经济复苏预期下财政政策调整问题的相关政策思考。

一、引言

我国目前积极的财政政策是在“金融海啸”爆发，国际经济形势恶化，我国宏观经济面临巨大下行压力的情况下出台的。2007年4月，华尔街突然爆发金融危机，美国经济随即陷入危机，并迅速席卷欧洲，在全球范围内广泛传播，世界经济面临全面衰退的压力。2008年，随着“金融海啸”的深化，我国也未能幸免，宏观经济面临巨大的严峻的考验。我国GDP同比增长率从2008年3季度开始出现下滑，外贸进出口增幅快速回落，工业生产显著放缓，原材料价格和运输市场需求下降，规模以上工业增加值增速逐月回落，全社会发电量和用电量明显萎缩，就业形势严峻，城镇新增就业人数增速下降，农民工提前返乡增多。在严峻的经济形势下，我国政府采取果断措施，于2008年11月9日宣布将在2009、2010两年推出总额高达4万亿元人民币的一揽子经济刺激计划，其主要内容是积极的财政政策和适度宽松的货币政策，核心是积极的财政政策。

积极财政政策的提出，其主要目的是避免经济衰退，以确保2009年全年GDP增速不低于8%。根据财政部公布的2009年财政工作要点，积极财政政策的具体内容主要包括“扩大政府公共投资，实行结构性减税，调整国民收入分配格局”三个方面。扩大政府公共投资主要表现为增加中央基建投资，主要用于基础设施及保障性住房建设；实行结构性减税主要内容包括降低部分居民和企业税赋，减免行政事业收费，同时提高成品油消费税；调整国民收入分配格局包括税收和转移支付等内容，主要体现在强化各项强农惠农财税政策，多渠道促进农民增收；提高城乡低保补助水平，增加低收入群体收入；实施积极的就业政策，努力扩大就业；进一步优化财政支出结构，优先保障和改善民生，重点加大对保障性安居工程、教育、医疗卫生、社会保障和就业等民生领域的支出。

在采取积极财政政策的同时，我国采取适度宽松的货币政策。中国人民银行2008年下调了法定准备金率和超额准备金率，并三次下调再贴现率以及对金融机构贷款利率，五次下调了金融机构人民币贷款基准利率，五年以上长期贷款利率从2007年12月21日的7.83%下调至2008年12月23日的5.94%，下调幅度超过24.1%。2009年9月末，广义货币供应量M2

余额为 58.5 万亿元，同比增长 29.3%，增速比上年同期高 14.1 个百分点。¹

对于我国这样一个外贸依存度很大的国家，全球性金融危机的最直接影响就是外需不足，出口乏力，因此，面对出口迅速下降的严峻局面，我们必须采取积极的财政政策，加大政府公共投资支出以带动私人投资、增加转移性支出以提高居民消费，从而实现保增长和保就业的目标。从当前的经济形势看，这些措施取得了积极的成效。2009 年前三季度的宏观经济数据显示，今年前三季度 GDP 增速平均达到了 7.7%。2009 年 1-10 月，城镇固定资产投资 150710 亿元，同比增长 33.1%，比上年同期加快 5.9 个百分点。²2009 年上半年城镇居民人均可支配收入 8856 元人民币，同比增长 9.8%，扣除价格因素实际增长 11.2%。上半年城镇居民人均消费性支出 5979 元，同比增长 8.9%，扣除价格因素实际增长 10.3%。³这些数据显示，我国经济复苏的迹象明显，积极财政政策的目标已经基本达到。

然而，在经济迅速复苏的同时，我国房地产价格迅速上涨。2009 年 9 月，全国 70 个大中城市房屋销售价格同比涨幅扩大，我国二手住宅销售价格比 2008 年同期上涨的城市有 50 个，其中涨幅最大的城市，二手住宅销售平均价格涨幅达到 16.6%。⁴国际原油价格也出现飞速上扬，WTI 国际原油期货价格从 2009 年 2 月 13 日的 37.51 美元/桶，涨至 2009 年 10 月 21 日的 81.37 美元/桶，半年多的时间涨幅 116.9%。⁵能源价格的快速上涨使我国面临输入型通货膨胀压力，而房地产等资本市场价格的快速上涨，则酝酿这泡沫的风险。

因此，在财政政策保增长的短期目标已基本实现的情况下。如何有前瞻性地提出对现行财政政策进行调整之主题，避免财政支出效率下降，防止出现资产泡沫和通货膨胀等负面影响，是当前我国政策制定者需要重视的问题。本文将结合我国实际，在辩证吸收国内外研究成果的基础上，通过实证分析，以探讨经济复苏预期下我国财政政策的调整问题。

¹ 数据来源于中国人民银行网站及财汇金融分析平台。

² 数据来源国家发改委固定资产投资司子站

³ 数据来源国家统计局网站。

⁴ 数据来源国家发改委价格司子站。

⁵ 数据来源财汇金融分析平台。

二、文献综述

财政政策对宏观经济的影响是现代经济学研究的热点问题之一。1929年资本主义世界性经济危机的爆发，打破了市场机制可以完全有效配置资源的神话，以凯恩斯为代表的国家干预主义登上历史舞台，主张在经济萧条时，政府应通过加大财政支出，以扩大社会总需求，从而实现经济复苏的目的。1970年代以前，凯恩斯主义的思想被西方发达国家广泛接受，成为政府调控经济的圣经。此后，由于西方国家经济滞胀的出现，关于政府是否应当干预经济，以及如何干预经济的理论争论成为学术界的焦点，并诞生了货币主义、理性预期学派、供给学派等反对国家干预主义的理论学派。

尽管如此，但从经济实践来看，无论是1929年的全球经济大萧条，还是上世纪七十年代的石油危机和经济滞胀、八十年代纽约股票市场“黑色星期一”股灾给美国、日本及主要发达国家带来的经济冲击，以及1998年亚洲金融危机给东南亚国家金融及经济体系带来的危害，各国政府均采取了不同的国家干预政策以恢复经济。对这些政策的效果总是仁者见仁、智者见智，相关的实证研究也就由此盛行起来。

（一）国外政府应对危机的财政政策及其效果

在20世纪爆发的几次经济危机中，以20世纪30年代的经济大萧条和80年代日本泡沫最为典型。在这两次危机中，美国政府和日本政府采取的政策也是实证研究的热点之一。

1929年全球经济大萧条爆发之后，世界经济陷入严重衰退。1933年美国新当选总统罗斯福实施了新政，其核心内容就是通过以政府公共投资为主导的财政政策来恢复濒于崩溃的经济。对于罗斯福新政的政策影响，几十年来学界一直争论不断。。Blinder和Solow(1974)提到财政政策存在内部滞后和外部滞后，其中内部滞后是指财政政策出台的时间受政府决策机制的影响财政滞后，外部滞后指财政政策从执行到最终影响总需求所需的时间，财政政策的滞后会直接影响政策效率。Romer(1992)认为，美国1933—1942年期间的经济复苏，主要归功于货币供应的增加，财政政策没有起到实质性作用。Baxter和King(1993)的研究发现，政府公共投资会在短期对产出产生积极的影响，前提是政府公共投资增加了私人资本的边际产出。Verrnon(1994)认为，20世纪30年代大萧条期间，美

国的财政政策对经济复苏作用不大，但是政府在 1940 年为第二次世界大战进行的大规模国防和军备支出却是美国走出经济大萧条的重要因素。Devereux, Head 和 Lapham (1996) 认为，政府购买的永久性改变比短期改变的产出效应更大，原因在于政府短期内增加的政府购买会产生挤出效应，而政府购买长期的改变会增加库存并在短期推动投资快速增加。Ramey 和 Shapiro(1997)的实证研究发现总产出对财政政策的响应在两期后达到峰值，之后就持续下降，其原因主要在于财政政策对私人消费产生的负面影响。Eggertsson (2008) 认为在大危机时期，罗斯福新政的重点在于改变了公众对财政政策模式的预期，使公众相信大规模政府支出以及通货膨胀是可信的，这种预期的改变使人们更多消费和投资，从而推动了经济的复苏。在这种预期下，财政政策的微小变化能够产生巨大影响。

20 世纪 70 年代的两次“石油危机”使西方众多发达国家出现了滞涨问题。日本在 1985 年遭遇“高日元萧条”和 1987 年欧美股市“黑色星期一”引起的金融动荡时，多次采取大规模的扩张性财政政策，结果使日本的房地产和证券等虚拟经济部门出现泡沫。随着泡沫的破灭，日本从 20 世纪 90 年代开始陷入长期的经济衰退，至今未能走出危机的泥潭。对于日本这段时间财政政策的效果，西方学界也进行了广泛的研究。Kuttner 和 Posen (2001, 2002) 用 SVAR 方法估计了日本财政政策的影响，发现日本政府减税的乘数效应略高于财政支出。Bayoumi (2001) 也用 SVAR 方法估计日本财政政策的效果，发现减税和增加财政支出均对经济有积极影响，但前者的影响比后者更持久。郑明慧和吴宇 (2004) 认为，日本 20 世纪 90 年代前期出现的长期的经济萧条与日本经济政策滞后有关，虽然日本在 90 年代中期采取积极的财政政策应对亚洲金融危机取得一定效果，但是日本政府的高负债给日本经济加上了沉重的包袱。Caballero 和 Pyndick (1996) 认为，如果财政扩张伴随着经济不确定性的增长，家庭可能增加预防性储蓄，企业可能推迟不可逆转的投资，家庭和企业的谨慎行为会降低财政乘数，并可能使之变负。

(二) 我国 1992 年以来的财政政策及其效果

1990 年代以来，我国财政政策主要经历了四个阶段：从 1992 年到 1998 年，以控制通胀为主基调的紧缩的财政政策；1998 年到 2002 年，以扩大内需为目标的积极的财政政策；2003 年到 2007 年，以防止经济过热的稳健的财政政策为主；2008 年底开始是第四阶段，以遏制经济危机的积极的

财政政策。

我国从 1992 年开始有意识地采取财政政策加强对宏观经济的干预。1992 年，我国出现经济过热的现象。为此，我国采取了“适度从紧”的财政政策，其首要目标是遏制通货膨胀，同时保证国民经济适度增长。事实证明，我国的财政政策是成功的，经济实现了“软着陆”，实现了低通胀下国民经济高速增长的双赢局面（中国社会科学院财政与贸易经济研究所，2004）。

1997 年亚洲金融危机爆发后，出口需求和外商投资迅速下滑，国内有效需求不足的问题日益凸显。为此，中国人民银行从 1996、1997 年连续 3 次降低利率后，1998 年-1999 年又连续 4 次降低利率，法定存款准备金率从 13% 下调至 8%，同业拆借利率自 1996 年开始到 1998 年 7 月，从 13% 左右下降到 5% 作用。但是事实证明货币政策效果并不明显，1998 年上半年贷款和各层次的货币供应量增长率没有上升，反而出现下降的趋势。在这种情况下，1998 年 7 月，我国正式实施旨在扩大内需的积极的财政政策，增发 1000 亿元国债，全部用于基础设施专项建设。这一阶段积极的财政政策从 1998 年启动，一直持续到 2002 年，其实，其影响到 2005 年才真正结束。

从财政实施效果来看，较成功地启动了消费、投资和出口三大需求（中国社会科学院财政与贸易经济研究所，2004），通过在基础设施领域的作用，为我国经济持续发展提供不可或缺的动力（周建安，2009）。郑明慧和吴宇（2004）认为，中国在 1998 年至 2003 年的积极的财政政策中，大规模财政投资扩张并未取得预期效果，民间投资乏力，投资乘数较小甚至变小。林跃勤（2005）认为，期间积极的财政政策在扩大内需带动经济增长的同时，存在国债资金边际投资效率下降，对民间投资形成挤压并诱发通货膨胀的问题。张勇（2007）对中国财政政策的需求效应进行实证检验，认为 1998 年至 2005 年旨在扩大内需的财政政策总体上是显著的，但是却造成内需结构失衡不断加剧，财政支出的方向和领域值得商榷。

此外，国内学者还对此次“金融海啸”之前我国的财政政策效果进行长周期、全面的分析。毛定祥（2006）的实证分析表明我国货币政策和财政政策对宏观经济的短期调控效果较显著，且财政政策的调控能力更强；作为货币政策核心指标的货币供应量具有明显的内生性，在很大程度上被

动地适应财政政策，而财政政策具有较大的独立性。李生祥、丛树海（2004）认为 1985 年到 2000 年期间财政政策的挤出效应不明显，但实际作用乘数不大，其原因是我国的税收乘数不到理论乘数的 1/6。赵国旭、郭华明（2008）对我国 1978—2005 年的数据进行实证研究，认为在开放经济条件下，我国的财政政策总体是有效的，但财政明显的时滞和挤出效应，由于财政政策对于经济的平衡有脉冲作用，因此财政政策主要适用于经济周期性波动，同时我国的财政政策结构还有待于优化。

表 1 1998-2002 年国债投资总额（亿元）

时间	合计	拨款	转贷
1998	1000	420	580
1999	1100	800	300
2000	1500	1000	500
2001	1500	1100	400
2002	1500	1250	250
五年合计	6600	4570	2030

注：数据来源中经网数据中心

2007 年“金融海啸”爆发后，我国政府采取了一揽子经济刺激计划。针对目前施行的一揽子经济刺激计划，沈铭辉、李淑娟（2009）认为从目前的经济形势看，在投资方面，扩大政府投资效果日益显现，国家对基础设施的大规模投资使投资成为推动经济的推动力之一；在消费方面，政府实施的消费补贴效果明显；在国际贸易方面，退税政策对出口方面的推动有限。王学东（2009）认为当前的财政政策存在对民生的投入不够，政府直接和隐性负债过高以及地方政府投资配套压力大等问题，建议加大对社会保障的投入，激发民间投资和消费。朱青（2009）则认为目前我国通过扩大内需应对危机，应采取财税政策，加强对社会保障支出力度，完善个人所得税制度以加强其收入再分配功能。

总之，国内外的实践和实证研究表明：通过财政来治理经济问题的关键在于政策实施的时机、力度以及支出的结构和方向。它需要根据不同国家，不同时期的国内外经济形势来确定，既要有利于解决短期经济衰退的问题，又要兼顾整个宏观经济的长期稳定性，避免出现经济在衰退和泡沫两极之间大幅震荡。

三、财政政策的影响分析

(一) 积极财政政策的短期影响

1、对当前我国宏观经济的整体影响

今年前三季度 GDP 增速平均达到了 7.7%，第三季度 GDP 增速达到 8.9%。6 消费者信心指数、预期指数和满意指数从 2009 年 6 月起连续 2 个月回升（见图 1）；宏观经济指数从 2009 年 4 月起连续 4 个月回升（见图 2）。另外，从国家统计局对宏观经济景气指数预警信号的监测中可以发现，工业生产指数、消费品零售总额、工业企业利润、居民可支配收入指标均保持稳定，固定资产投资甚至出现偏热的迹象。中国社科院举办发布的 2009 年秋季报告指出，2009 年我国 GDP 增长速度将达到 8.3% 左右，如果 2010 年世界金融危机不再进一步恶化，国内不出现大范围严重自然灾害和其他重大问题，GDP 增长率将稳步回升到 9% 左右的水平。

从国有企业的经营情况看，2009 年 1-9 月，国有企业累计实现营业收入 158361 亿元，同比下降 1.7%，降幅比 1-8 月减小 1.8 个百分点，9 月比 8 月环比增长 9.1%，其中中央企业（包括中央管理企业和部门所属企业，下同）累计实现营业收入 99669.8 亿元，同比下降 0.5%，9 月比 8 月环比增长 8.3%。中央管理企业累计实现营业收入 85205.4 亿元，同比下降 2.8%，9 月比 8 月环比增长 7.4%；地方国有企业累计实现营业收入 58691.2 亿元，同比下降 3.7%，9 月比 8 月环比增长 10.5%。国有企业累计实现利润 9366.1 亿元，同比下降 17.6%，降幅比 1-8 月减小 2 个百分点，9 月比 8 月环比下降 12%，其中中央企业累计实现利润 6796.8 亿元，同比下降 13%，9 月比 8 月环比下降 17.1%。中央管理企业累计实现利润 5286.8 亿元，同比下降 14%，9 月比 8 月环比下降 16.2%；地方国有企业累计实现利润 2569.3 亿元，同比下降 27.8%，9 月比 8 月环比增长 1.1%。石化、汽车、施工房地产等行业利润增幅较大，电网企业和海运企业实现减亏，石油、钢铁、有色、电子等行业利润降幅进一步减缓，煤炭行业利润降幅持续扩大。⁷

上述数据说明，在积极的财政政策的作用下，2009 年前三个季度 GDP 的几个主要组成部分，消费、投资、政府购买和净出口，均呈现良好的复苏态势，GDP 出现加速增长的势头，财政政策的短期目标已基本实现。

⁶ 国家统计局 2009 年 10 月 22 日公布。

⁷ 数据来源中华人民共和国财政部网站。

图 1 2008 年 8 月-2009 年 9 月消费者信心指数、预期指数和满意指数

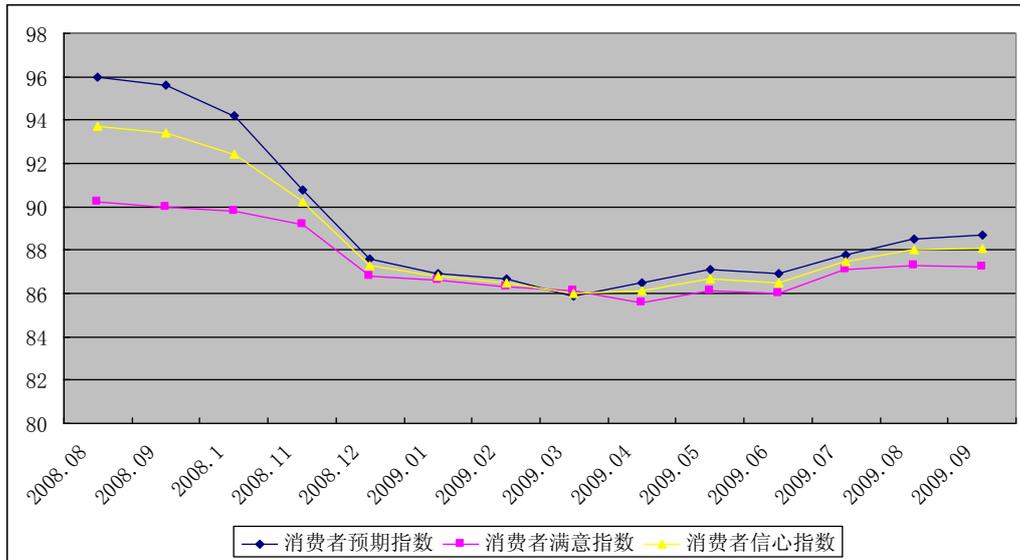
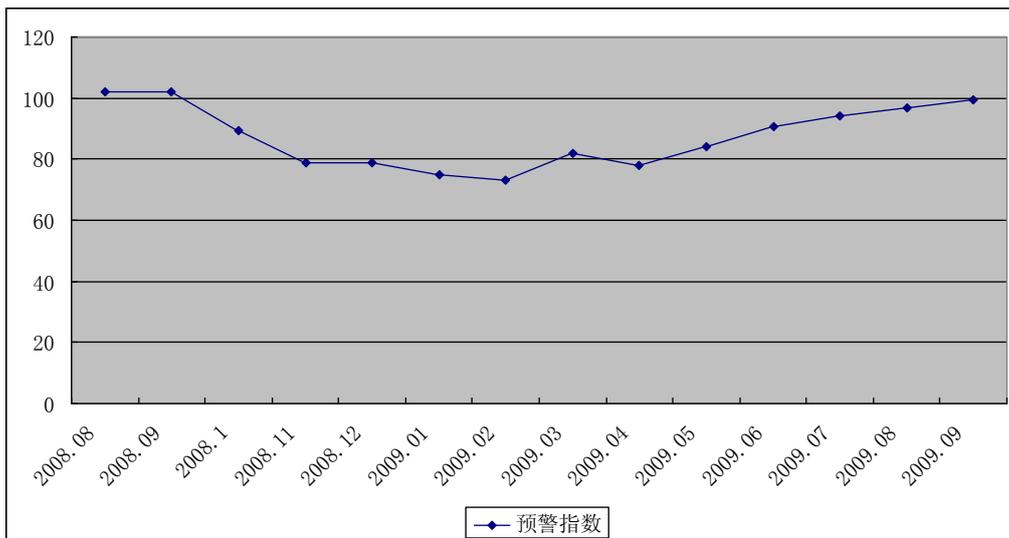
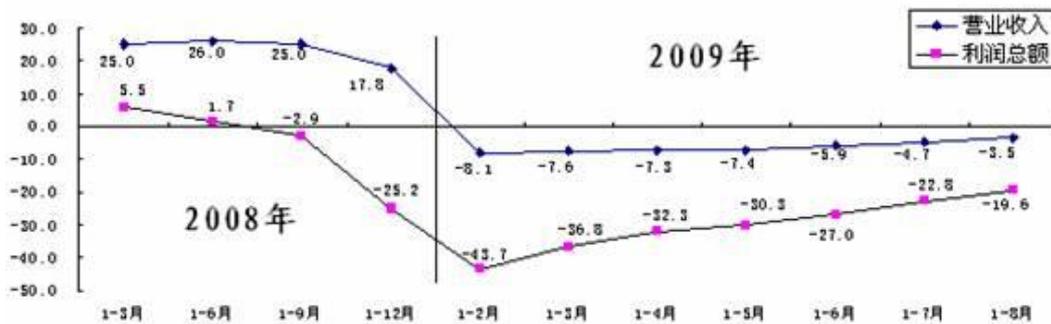


图 2 2008 年 8 月-2009 年 9 月宏观经济景气指数



注：以上数据均来源于国家统计局网站。

图 3 中央企业营业收入及利润总额



注：数据来源于中华人民共和国财政部网站

2、对当前经济中消费、投资、净出口的影响

从 GDP 的构成来看，消费出现增长。2009 年上半年城镇居民人均消费性支出 5979 元，同比增长 8.9%，扣除价格因素实际增长 10.3%。⁸净出口依然负增长，2009 年 1-9 月，全国进出口总值为 15578.2 亿美元，同比下降 20.9%，其中出口 8466.5 亿美元，下降 21.3%；进口 7111.8 亿美元，下降 20.4%。9 月当月，全国进出口总值为 2189.4 亿美元，同比下降 10.1%，其中：出口 1159.4 亿美元，下降 15.2%；进口 1030.1 亿美元，下降 3.5%（见表 2）⁹。

表 2 2009 年 1—9 月我国进出口数据

项目	2009 年 1—9 月累计	
	绝对值（亿美元）	同比（%）
进出口总值	15578.2	-20.9
出口总值	8466.5	-21.3
进口总值	7111.8	-20.4
进出口差额	1354.7	-26.0

注：数据来源于中华人民共和国商务部网站

在积极财政政策作用下，城镇固定资产投资继续快速增长。2009 年 1-10 月，城镇固定资产投资 150710 亿元，同比增长 33.1%，比上年同期加快 5.9 个百分点。从施工和新开工项目情况看，2009 年 1-10 月，全国累计施工项目 402204 个，同比增加 95435 个；施工项目计划总投资 375859 亿元，同比增长 36.6%；新开工项目 293412 个，同比增加 85329 个；新开工项目计划总投资 124610 亿元，同比增长 81.1%。¹⁰2009 年前三季度，东部地区投资增长 28.1%，增速比去年同期加快 5.4 个百分点。中部地区投资增长 38.3%，增速同比加快 2.9 个百分点。西部地区投资增长 38.9%，增速同比加快 9.4 个百分点。中西部地区投资占全国城镇投资比重为 50.9%，同比上升 2.0 个百分点。¹¹

从运输、能源、电力、水泥、钢铁和有色等宏观经济重要支柱产业的 投资看，2009 年 1 至 8 月，全社会货运量 177.71 亿吨，同比增长 4.3%。全国原煤产量 18.75 亿吨，同比增长 9.7%；全社会用电量同比增长 0.4%，其中，第一产业用电量增长 6.3%，增幅同比提高 3.2 个百分点；第三产业、

⁸ 数据来源国家统计局网站。

⁹ 数据来源于中华人民共和国商务部网站。

¹⁰ 数据来源国家统计局网站。

¹¹ 数据来源国家发改委固定资产投资司网站。

居民生活用电量分别增长 10.7%和 11.4%；工业用电量同比下降 3%，降幅比 1-7 月缩小 1.4 个百分点；电力行业实现利润 517.6 亿元，同比增长 158.6%；全国粗钢产量 36965 万吨，同比增长 5.2%；建材行业实现利润 833.7 亿元，同比增长 20.9%。2009 年前三季度，全国水泥产量 118486 万吨，同比增长 18.2%，增速同比加快 11.3 个百分点；化工行业增加值同比增长 11.7%，增幅同比回落 1.3 个百分点；¹²

综上所述，积极财政政策虽然有效地遏制了我国经济下滑的态势，但并没有扭转国际金融危机导致的外需下降趋势，出口目前尚不足以成为带动我国经济复苏的动力，固定资产投资增长强劲仍然是当前我国经济复苏中最大的亮点。

(二) 政府公共投资与社会固定资产投资 — 财政政策的长期影响

财政是我国固定资产投资中的重要资金来源之一。根据上述分析结论，政府投资是当前财政政策的核心内容，本文选择国家统计局《2008 年中国统计年鉴》中全社会资本形成总额增长率（用 $DLNFC$ 表示）、全社会固定资产投资资金来源中的国家预算内资金的增长率（用 $DLNI1$ 表示）和自筹资金的增长率（用 $DLNI2$ 表示），用 VAR 方法对上述三个变量进行分析，研究积极财政政策对固定资产投资的长期影响。1314

表 3 全社会固定资产投资资金来源和按构成分固定资产投资

年份	投资资金来源比例 (%)				年份	投资资金来源比例 (%)			
	国家预算内资金	国内贷款	利用外资	自筹和其他资金		国家预算内资金	国内贷款	利用外资	自筹和其他资金
1981	28.1	12.7	3.8	55.4	1995	3.0	20.5	11.2	65.3
1982	22.7	14.3	4.9	58.1	1996	2.7	19.6	11.8	66.0
1983	23.8	12.3	4.7	59.2	1997	2.8	18.9	10.6	67.7
1984	23.0	14.1	3.9	59.0	1998	4.2	19.3	9.1	67.4
1985	16.0	20.1	3.6	60.3	1999	6.2	19.2	6.7	67.8
1986	14.6	21.1	4.4	59.9	2000	6.4	20.3	5.1	68.2

¹² 数据来源国家发改委经济运行调节局网站。

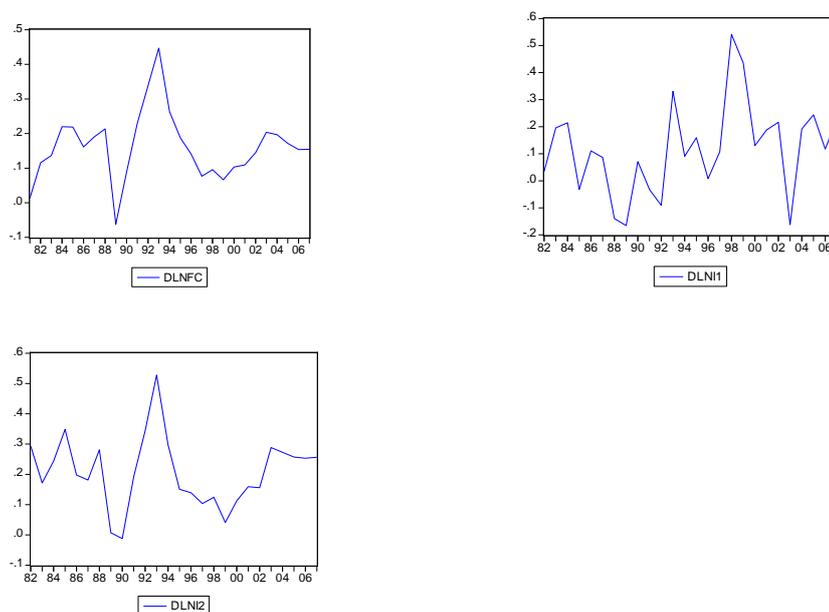
¹³ 《2008 年中国统计年鉴》中，全社会固定资产投资的资金来源共四类，除了本文 VAR 模型中采用的两个以外，另外两个分别为国内贷款和利用外资。作者认为，国内贷款部分受货币政策，特别是信贷政策影响较大；利用外资部分受汇率波动、国际经济形势及我国资本项下资本管理制度等因素影响较大，这些都属于本文分析框架以外的因素，因此本文建模分析时排除这两个变量。

¹⁴ 经过协整检验，全社会资本形成总额、全社会固定资产投资资金来源中的国家预算内资金和自筹资金存在长期稳定关系， $DLNFC$ 、 $DLNI1$ 和 $DLNI2$ 是一阶平稳的时间序列数据。

1987	13.1	23.0	4.8	59.1	2001	6.7	19.1	4.6	69.6
1988	9.3	21.0	5.9	63.8	2002	7.0	19.7	4.6	68.7
1989	8.3	17.3	6.6	67.8	2003	4.6	20.5	4.4	70.5
1990	8.7	19.6	6.3	65.4	2004	4.4	18.5	4.4	72.7
1991	6.8	23.5	5.7	64.0	2005	4.4	17.3	4.2	74.1
1992	4.3	27.4	5.8	62.5	2006	3.9	16.5	3.6	76.0
1993	3.7	23.5	7.3	65.5	2007	3.9	15.3	3.4	77.4
1994	3.0	22.4	9.9	64.7					

注：相关数据来自《2008年中国统计年鉴》

图 4 固定资本形成总额增长率、国家预算内资金增长率和自筹资金增长率数据



1、模型建立

根据 EViews 软件提供的滞后期选择标准，本文对 $DLNFC$ 、 $DLNI1$ 和 $DLNI2$ 建立滞后 1 期的 VAR 模型（见表 4）。模型的稳定性检验证明是本模型满足稳定性条件（见表 5）， $VAR(-1)$ 模型及相关统计结果见表 6。

表 4 VAR 模型滞后期选择分析结果

信息标准	$LogL$	LR	FPE	AIC	SC	HQ
滞后期						
0	61.08500	NA	1.02e-06	-5.280454	-5.131676*	-5.245406
1	73.13863	19.72413*	7.84e-07*	-5.558058	-4.962944	-5.417867*
2	80.97681	10.68842	9.21e-07	-5.452437	-4.410987	-5.207103
3	92.12420	12.16079	8.78e-07	-5.647654*	-4.159869	-5.297177
4	99.55176	6.077095	1.39e-06	-5.504705	-3.570585	-5.049085

* 代表按照不同的信息标准选择的滞后期

表 5 VAR(-1) 稳定性检验结果

VAR(-1) 模型平稳性检验	
单位根	模
0.980696	0.980696
0.946413	0.975339
0.946413	0.975339
0.224686	0.545309
0.224686	0.545309
0.197657	0.197657
结论：模型符合稳定性标准	

表 6 VAR 模型及系数

VAR(-1) 模型系数			
	<i>DLNFC</i>	<i>DLNI1</i>	<i>DLNI2</i>
<i>DLNFC</i> (-1) 系数 (标准差) [<i>t</i> 统计]	1.075471 (0.34696) [3.09973]	-1.256382 (0.72420) [-1.73487]	1.088785 (0.41001) [2.65553]
<i>DLNI1</i> (-1) 系数 (标准差) [<i>t</i> 统计]	-0.073724 (0.09640) [-0.76478]	0.284621 (0.20121) [1.41453]	-0.052599 (0.11392) [-0.46173]
<i>DLNI2</i> (-1) 系数 (标准差) [<i>t</i> 统计]	-0.511663 (0.28529) [-1.79349]	0.959197 (0.59548) [1.61080]	-0.305125 (0.33713) [-0.90506]
C (标准差) [<i>t</i> 统计]	0.102327 (0.03588) [2.85213]	0.103854 (0.07489) [1.38682]	0.089184 (0.04240) [2.10353]

对 *DLNFC*、*DLNI1* 和 *DLNI2* 三个变量进行 Granger 因果检验，结果显示在 5% 的置信区间下，只有 *DLNFC* 与 *DLNI2* 之间存在单向格兰杰因果关系（见表 7），其余变量之间不存在显著的格兰杰因果关系。

表 7 格兰杰因果检验

原假设	F 统计	P 值
<i>DLNI1</i> 不是 <i>DLNFC</i> 的原因	0.22335	0.64115
<i>DLNFC</i> 不是 <i>DLNI1</i> 的原因	0.42397	0.52171
<i>DLNI2</i> 不是 <i>DLNFC</i> 的原因	2.93292	0.10085
<i>DLNFC</i> 不是 <i>DLNI2</i> 的原因	7.10813	0.01411
<i>DLNI2</i> 不是 <i>DLNI1</i> 的原因	0.03630	0.85064
<i>DLNI1</i> 不是 <i>DLNI2</i> 的原因	0.01196	0.91389

2、计量分析

本文分别对 *DLNI1* 和 *DLNI2* 进行脉冲响应分析，结果如下。

图 5-1 DLNI2 对 DLNI1 的脉冲响应

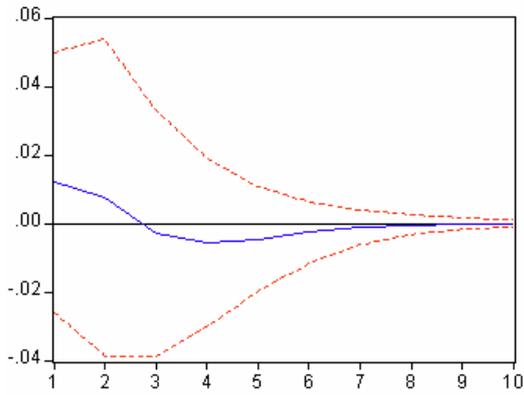


图 5-2 DLNFC 对 DLNI1 的脉冲响应

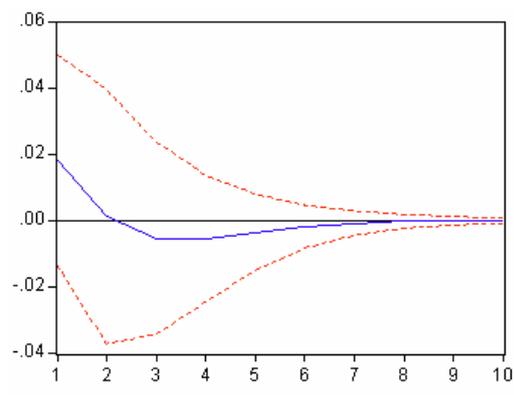


图 5-3 DLNI1 对 DLNI1 的脉冲响应

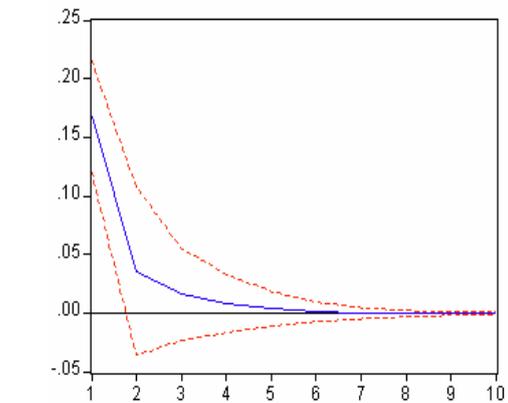


图 6-1 DLNI1 对 DLNI2 的脉冲响应

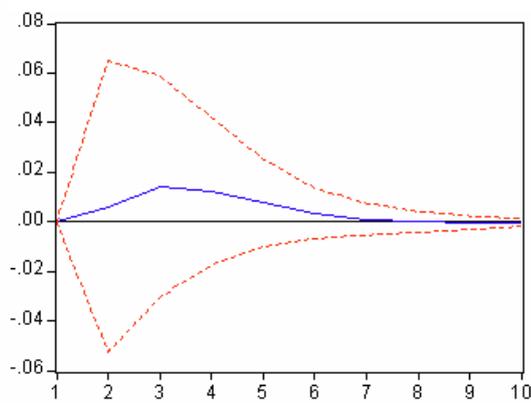


图 6-2 DLNFC 对 DLNI2 的脉冲响应

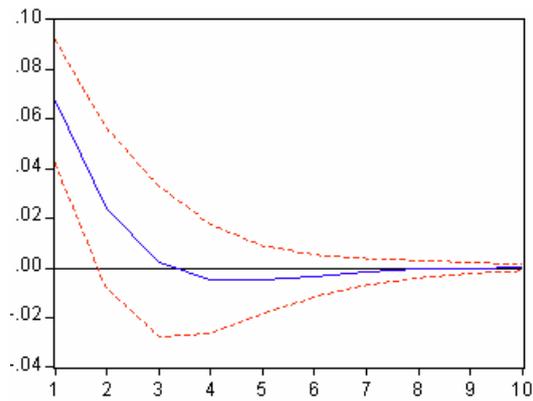


图 6-3 DLNI2 对 DLNI2 的脉冲响应

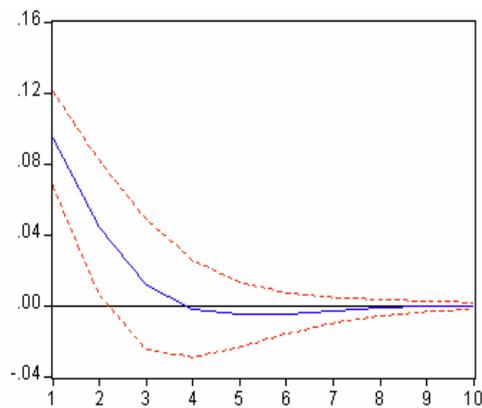


表 8 DLNI1 脉冲响应的累积影响

观察期	DLNFC	DLNI1	DLNI2
1	0.018544	0.168198	0.012008
2	0.019944	0.204289	0.019687
3	0.014859	0.220170	0.016970
4	0.009611	0.228471	0.011428
5	0.006189	0.232112	0.006967
6	0.004524	0.233169	0.004412

7	0.003962	0.233111	0.003322
8	0.003920	0.232755	0.003046
9	0.004042	0.232442	0.003103
10	0.004167	0.232254	0.003235

表 9 DLN12 脉冲响应的累积影响

观察期	DLNFC	DLN11	DLN12
1	0.067141	0.000000	0.094466
2	0.091015	0.006256	0.138744
3	0.093573	0.020514	0.150898
4	0.089055	0.033015	0.149225
5	0.084131	0.040646	0.144159
6	0.080864	0.044145	0.139941
7	0.079250	0.045200	0.137487
8	0.078693	0.045174	0.136424
9	0.078640	0.044846	0.136143
10	0.078750	0.044551	0.136188

图 7 DLNFC 的方差分解

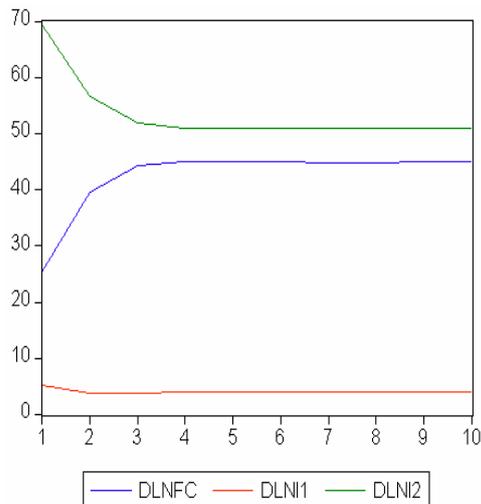


表 10 DLNFC 的方差分解

观察期	标准差	DLNFC (%)	DLN11 (%)	DLN12 (%)
1	0.080582	25.28205	69.42201	5.295933
2	0.094680	39.49613	56.64576	3.858113
3	0.098910	44.22965	51.97092	3.799433
4	0.100052	45.01637	50.99522	3.988408
5	0.100326	44.95864	50.95840	4.082966
6	0.100393	44.89883	50.99613	4.105031
7	0.100413	44.89220	51.00130	4.106497
8	0.100420	44.89685	50.99721	4.105937
9	0.100423	44.89919	50.99491	4.105897
10	0.100423	44.89960	50.99439	4.106001

为研究影响 $DLNFC$ 波动的因素，本文对 $DLNFC$ 进行方差分解。考虑到第一期 $DLN11$ 的波动更多取决于其自身的扰动项，本文进行基于 Cholesky 因子的方差分解时，VAR 模型中各变量的顺序依次为 $DLN11$ 、 $DLN12$ 和 $DLNFC$ （图 7 和表 10），观察期为十期，分析结果如下。从分析结果中可以看出， $DLN11$ 的相对方差贡献率 RVC 最大，达到 69.42% 左右，并在 T3 期后逐步稳定在 50.95%-51.97% 之间。 $DLN12$ 的相对方差贡献率 RVC 相对较小，最大值仅为 5.29% 左右。

3、计量结果分析

从脉冲响应分析中可以看出，政府投资在长期对社会投资和全社会固定资本形成总额的增长几乎没有影响。从方差分析中可以看出，社会投资对全社会固定资本形成总额增长率波动的贡献度最大，相比而言，政府投资对全社会固定资本形成总额波动的贡献度较小。从格兰杰因果分析可以看出，社会投资和政府投资之间不存在因果关系。这说明了固定资产投资领域存在的问题，即目前我国尚未建立促进全社会固定资本形成的长效机制，尚未建立政府投资与社会投资的良性互动。

上述结论为下一步财政政策的制定和调整提供重要依据。如果延续目前的财政政策，那么当前固定资产投资的高速增长是低效率、不可持续的，因此，有必要根据宏观经济形势的变化，对现行以政府投资为主的财政政策进行结构性调整。

四、财政政策相关问题的进一步讨论

（一）现有财政体制要求政策调整必须有提前量

目前，我国财政采取分税制管理，是一种中央集中和地方适度分权的体制。这种财政体制在提高了中央政府的宏观调控能力的同时，又兼顾了地方政府的积极性。分税制施行十几年来，我国财力明显向中央集中，中央政府的宏观调控能力显著增强，上级政府有权制定下级政府的财政管理体制，决定下级财政收入和支出责任的划分。在这种财政体制下，财政收入不断向上级财政和中央财政集中，财政支出则呈现较明显的“向下挤压”效应，特别是在教育、卫生、文化、环境保护、社会保障和城乡社区建设等方面，财政支出的责任主要在地方。这种收入和支出的不对称，导致地方政府提供公共投资的能力相对不足。

按目前我国的财政体制，中央决定实施积极财政政策后，会对地方财政产生重要影响。一方面，中央财政决定投资规模及投资项目，同时决定地方财政的配套投资规模，直接影响了地方政府的预算，在地方财政收入不变的情况下，挤占了其他由地方政府负责的项目支出。另一方面，在中央积极财政政策大方针的指引下，地方政府也倾向于扩大财政支出，不仅要保证原投资计划不变，甚至倾向于增加政府投资项目以彰显政绩。在上述双重支出扩张压力下，处于收入和支出不对称地位的地方财政必然会更多地使用金融工具，以各自借债的形式筹措所需的资金。这样一来，短期

的财政支出大幅度上升，特别是地方财政支出部分，其上升幅度甚至会超出中央预期。事实上，在 2009 年初中央宣布 4 万亿投资的经济刺激计划后，各地政府出台的地方经济刺激计划总涉及规模超过 13 万亿，相当于 2007 年全年 GDP 的一半多，由此可见积极财政政策对地方政府行为的影响。

因此，财政体制要求财政政策的调整必须有提前量，特别是积极财政政策的调整，要充分考虑到地方政府在积极财政政策下的反应，特别是“跟风上”的短期投资冲动和投资惯性，避免出现“一哄而上”，“放易收难”的被动局面。

（二）积极财政政策的特点要求政策调整必须有前瞻性

我国目前的积极财政政策的突出表现是政府投资。政府投资分中央政府投资和地方政府投资两部分。中央政府投资项目主要由中央财政出资，涉及地方部分由地方政府配套项目资金，其中比较典型的是像铁路、高速公路和水利设施等。地方政府的配套资金主要来源于地方财政，地方政府投资、融资平台公司，或以财政为最终还款来源的银行借款和各种债券。这种投资模式意味着，中央政府投资项目一旦立项，中央财政的投资可能意味着地方财政 2 倍甚至更高的资金投入，具有天然的“放大”效应。

地方政府投资项目主要由地方财政出资，主要包括地方的区域基础设施，城乡基础设施，市政建设以及其他涉及地方教育、卫生等民生项目的支出。这些项目本是现行财政体制下，由地方财政承担的公共服务职能。但在积极财政政策的号召下，地方政府出于业绩考核的考虑，存在较强的投资冲动，加快实施项目建设计划，凸显短期政绩。在这种情况下，地方政府大量上马脱离地方经济实际情况的投资项目，将不可避免地会出现公共物品供给过剩的问题，其结果是投资迟迟无法收回，地方财政的资金使用效率大打折扣。地方财政为此大量举债产生的利息不仅加大了当前财政的支出压力，而且为未来财政预算埋下隐患。

从投资项目的类型上看，我国政府投资主要集中于大型基础设施建设。这些投资项目往往表现出投资规模大，周期长，持续影响的特点。政府投资项目一旦立项，往往涉及三年甚至更长时间的持续投资。此外，政府投资不仅可以在短期内快速带动 GDP 增长，而且能够创造大量的就业岗位，地方政府有更大冲动投资于固定资产。这从客观上要求我国财政政策应该具有预见性和前瞻性，要充分考虑到项目投资周期和地方政府的投资行

为的影响，既要确保能持续投入完成投资，又要兼顾未来的财政收支平衡，既要保增长，又不能为将来资产泡沫埋下隐患。

（三）政策调整滞后将对经济产生严重的负面影响

历史上不乏由于财政政策调整滞后给经济造成严重负面影响的反面案例。日本上世纪 80 年曾持续十几年施行大规模、长期的扩张性财政政策，结果是日本的房地产和证券市场价格快速上涨，形成严重的资产泡沫。随后日本房地产和证券市场泡沫的破灭，给日本经济造成严重冲击，让日本陷入连续十几年的经济衰退，至今未能走出经济危机的阴影。

我国从 1998 年开始的积极的财政政策，其主要目的在于扩大内需，以应对亚洲金融危机导致的内需不足。1998 年积极财政政策的主要内容是通过大规模发行国债，加大政府对基础设施建设的投资力度。1998 年开始的积极的财政政策连续施行了五年。2003 年，我国的宏观经济事实上出现了偏热的迹象，其中以房地产为代表的固定资产投资出现较明显过热的迹象，钢铁、水泥等原材料价格不断上涨。到 2004 年，全社会各项投资膨胀呈现出较大的惯性，钢铁、水泥和电解铝行业过度投资迹象明显，与此同时煤、电、油、运全面告急，通货膨胀压力凸显。为此，2004 年 10 月央行上调了存贷款基准利率，2005 年初，我国正式确立将积极的财政政策调整为稳健的财政政策，同时配套稳健的货币政策，试图控制经济过热。随后，央行在 2006 年两次上调存贷款基准利率，2007 年连续六次上调存贷款基准利率，但是 CPI 却一直上升，并在 2007 年和 2008 年上半年达到顶峰（见表 11、表 12）。从 1998 年开始到 2002 年，连续五年积极的、以政府投资为主的财政政策的结果是，全社会投资过热，房地产和证券市场存在较明显的资产泡沫，通货膨胀压力明显，货币政策失去对通货膨胀的调控作用。2007 年的爆发的金融海啸加速了我国资产泡沫的破灭，我国在 2008 年宏观经济遭遇的挑战，既有来自于外部需求下降的冲击，又有来自内部的资产泡沫破灭对实体经济带来的负面影响。可以说，1998 年到 2005 年积极的财政政策的惯性是导致资产泡沫和经济过热的主要原因之一。

表 11 2004 年 10 月 29 日至 2008 年 12 月 23 日金融机构人民币贷款基准利率（%/年）

时间	六个月以内 (含六个月)	六个月至一年 (含一年)	一至三年 (含三年)	三至五年 (含五年)	五年以上
2004. 10. 29	5. 22	5. 58	5. 76	5. 85	6. 12
2006. 04. 28	5. 4	5. 85	6. 03	6. 12	6. 39

2006.08.19	5.58	6.12	6.3	6.48	6.84
2007.03.18	5.67	6.39	6.57	6.75	7.11
2007.05.19	5.85	6.57	6.75	6.93	7.2
2007.07.21	6.03	6.84	7.02	7.2	7.38
2007.08.22	6.21	7.02	7.2	7.38	7.56
2007.09.15	6.48	7.29	7.47	7.65	7.83
2007.12.21	6.57	7.47	7.56	7.74	7.83
2008.09.16	6.21	7.2	7.29	7.56	7.74
2008.10.09	6.12	6.93	7.02	7.29	7.47
2008.10.30	6.03	6.66	6.75	7.02	7.2
2008.11.27	5.04	5.58	5.67	5.94	6.12
2008.12.23	4.86	5.31	5.4	5.76	5.94

表 12 2004 年 10 月——2008 年 12 月 CPI 数据（上年同期=100）

时间	当期值	累计值	时间	当期值	累计值	时间	当期值	累计值
2004.10	104.27	104.13	2006.5	101.38	101.23	2008.1	107.08	107.08
2004.11	102.85	104.01	2006.6	101.51	101.27	2008.2	108.74	107.92
2004.12	102.42	103.88	2006.7	101.03	101.24	2008.3	108.31	108.04
2005.01	101.91	101.91	2006.8	101.32	101.25	2008.4	108.48	108.15
2005.2	103.95	102.93	2006.9	101.51	101.28	2008.5	107.72	108.07
2005.3	102.69	102.85	2006.10	101.41	101.29	2008.6	107.08	107.90
2005.4	101.83	102.59	2006.11	101.88	101.34	2008.7	106.30	107.67
2005.5	101.76	102.42	2006.12	102.81	101.47	2008.8	104.90	107.32
2005.6	101.60	102.29	2007.1	102.17	102.17	2008.9	104.64	107.01
2005.7	101.80	102.22	2007.2	102.71	102.44	2008.10	103.97	106.70
2005.8	101.26	102.10	2007.3	103.28	102.72	2008.11	102.43	106.30
2005.9	100.88	101.96	2007.4	103.03	102.80	2008.12	101.20	105.86
2005.10	101.22	101.89	2007.5	103.39	102.91	2009.1	101.00	101.00
2005.11	101.31	101.83	2007.6	104.36	103.15	2009.2	98.40	99.70

2005.12	101.56	101.81	2007.7	105.62	103.50	2009.3	98.80	99.40
2006.1	101.89	101.89	2007.8	106.52	103.88	2009.4	98.50	99.20
2006.2	100.86	101.37	2007.9	106.24	104.14	2009.5	98.60	99.10
2006.3	100.80	101.18	2007.10	106.50	104.40	2009.6	98.30	98.90
2006.4	101.21	101.19	2007.11	106.94	104.61	2009.7	98.20	98.80
			2007.12	106.51	104.77	2009.8	98.80	98.80

注：数据来源财汇金融分析平台

（四）当前经济环境要求财政政策不能照搬 98 模式

从财政政策的背景和政策目标的角度说，1998 年亚洲金融危机时期，我国的基础设施的底子相对薄弱，住房和汽车消费市场还未形成（见表 13）。因此，1998 年的积极的财政政策从基础设施投资入手，极大地促进了我国基础设施发展。同时，我国启动了住房商品化改革等措施，较好地拉动了固定资产投资，带动上下游产业迅速发展，为我国经济增长提供重要动力。但这一阶段的财政政策调整滞后也为宏观经济带来一定的负面影响。

当前的宏观经济背景与 1998 年的时候不同。经过近十年的努力，我国基础设施已取得巨大进步。全国铁路营业里程和公路里程从 1998 年的 6.64 万公里和 127.85 万公里，发展到 2007 年底的 7.8 万公里和 358.37，分别增加了 17.5%和 180%。全国高速公路从 1998 年的 0.87 万公里发展到 2007 年 5.39 万公里，增加 520%。房地产市场从 1998 年开始住房商品化改革以来，全社会住宅投资已从 1998 年的 6393.8 亿元增长至 2007 年底的 25005 亿，增长了 291%，相应的全国商品房平均销售价格从 1998 年的 2063 元上涨至 2007 年底的 3864 元，涨幅超过 87%。

目前，汽车消费已越来越普及，住宅已成为居民最重要的消费支出之一。在现在的经济条件下，如果延续 1998 年的方法，依靠基础设施投资拉动经济，必然会产生财政资金使用效率下降的问题，甚至有可能导致重复建设，设施闲置的问题。从促进消费的角度看，现在居民住房和汽车消费对经济的刺激作用不如 1998 年，而除此之外，很难找到其它像住房和

汽车市场这样有效启动居民消费的切入点。

在这种情况下，如果采取 98 模式，连续长期施行积极财政政策，不仅政府投资效率可能下降，而且可能会推动固定资产价格快速上升甚至导致资产泡沫。因此有必要对现有的财政政策的调整进行思考和准备。

表 13 1998 年-2008 年全国机车生产量和商品房销售额

时间	机车累计生产值(辆)	商品房销售额(亿元)
1998 年	277.83	2513.30
1999 年	299.71	2987.87
2000 年	243.41	3935.44
2001 年	302.83	4862.75
2002 年	335.79	6032.34
2003 年	322.84	7955.66
2004 年	329.20	10375.71
2005 年	838.00	17576.13
2006 年	984.00	20825.96
2007 年	1002.00	29603.90
2008 年	1059.00	24071.40

注：数据来源财汇金融分析平台

（五）当前货币政策环境要求财政政策要适时调整

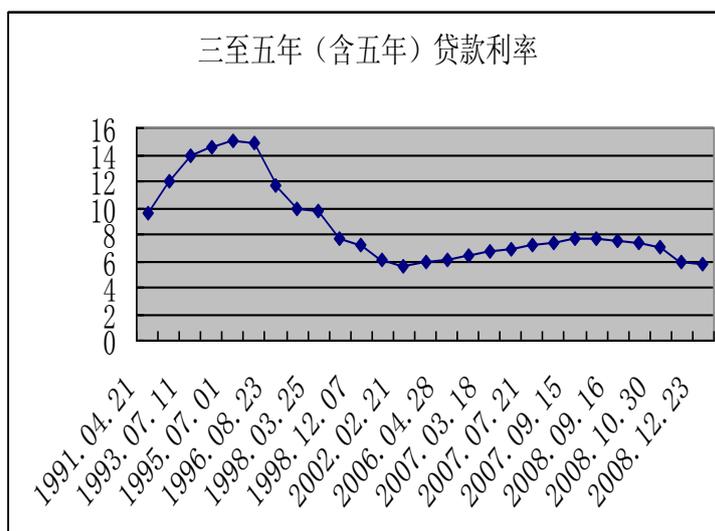
我国在采取积极财政政策的同时，采取了适度宽松的货币政策。目前的货币政策是一篮子经济刺激计划中的一部分，虽然是积极财政政策的配套政策，但是货币政策会对财政政策会产生反作用，处理不好两者的关系，就将影响财政政策的效果以及调整方向。

总体看来，我国货币信贷保持快速增长，有力支持了经济企稳回升。货币总量持续快速扩张，货币流动性增强。2009 年 9 月末，广义货币供应量 M2 余额为 58.5 万亿元，同比增长 29.3%，增速比上年同期高 14.1 个百分点；狭义货币供应量 M1 余额为 20.2 万亿元，同比增长 29.5%，增速比上年同期高 20.1 个百分点。贷款总量保持快速增长，9 月末人民币贷款余

额为 39.0 万亿元，同比增长 34.2%，增速比上年同期高 19.6 个百分点，比年初增加 8.7 万亿元，同比多增 5.2 万亿元。9 月末，全部金融机构本外币贷款余额为 41.4 万亿元，同比增长 33.8%，增速分别比上年同期和第二季度末高 19.0 个和 1.1 个百分点，比年初增加 9.3 万亿元，同比多增 5.6 万亿元。¹⁵

但从另一个角度看，目前适度宽松的货币政策以及市场流动性充裕的现状，要求财政政策应该根据经济实际情况进行适时调整。从目前的利率水平看，已处于历史最低点，利率下调空间有限（见图 8）。因此，通过进一步放松货币政策来刺激经济的空间和效果将十分有限。在这种情况下，财政政策应注重长远和效率，不能只看重短期 GDP 增长率而影响了未来财政对宏观经济的调控能力，在关注经济增长的时候，警惕资产泡沫和通货膨胀的压力。

图 8 3-5 年期贷款基准利率历史数据



五、结论与政策含义

通过上述实证分析和讨论，本文得出如下结论：

1、我国以政府投资为核心的积极财政政策已达到其保增长的短期目标。在积极财政政策作用下，我国居民消费得到有效促进，全社会各项投资增长迅速。虽然净出口仍未扭转下降局面，但 2009 年前三季度 GDP 增速不断加快，宏观经济形势整体向好，全年 GDP 增速超过 8% 已基本确定，积极财政政策已经有效的遏制了经济衰退。

¹⁵ 中国人民银行货币政策分析小组：《中国货币政策执行报告——二〇〇九年第三季度》，2009 年 11 月 11 日。

2、财政政策应在固定资产投资领域进行调整。通过对我国固定资产投资领域的实证分析，发现单方面增加政府投资既没有调动社会投资，也没有提高全社会固定资本的长期增长率。社会投资是解释固定资本形成变动的重要因素，但是我国政府公共投资与社会投资尚未形成良性互动的关系。可见，缺乏促进固定资本形成的长效机制，是我国目前固定资产投资领域存在的急需解决的问题，也是目前财政政策调整需要考虑的重要因素。

3、财政政策调整是现阶段国情的客观要求。在我国当前的财政体制下，积极财政政策容易引发地方政府盲目扩大投资；我国当前的经济环境和积极财政政策出台时已大不相同，与 1998 年大规模施行积极财政政策时期的经济环境也大不相同；适度宽松的货币政策环境，使我国出现流动性过剩，积极财政政策的作用环境发生变化；现阶段政府投资项目规模大、周期长的特点，使得积极财政政策影响下的投资惯性难以遏制，这在出现投资偏热的情况下对催生资产泡沫将产生推波助澜的作用。

根据以上实证结论，对 2010 年财政政策的力度、方向等问题我们进行了如下思考。

1、结构性调整原则（短期），即根据目前的经济复苏态势，及时对财政支出进行结构性调整。目前经济复苏的基础还不够稳固，国际经济形势进一步下滑的危险尚没有完全消除，因此，还必须保持政策的连续性，继续坚持实施积极的财政政策。但为了防止资产泡沫和防范通胀的风险，我们又有必要对财政政策、尤其是财政支出进行结构性调整。具体来说：

（1）在经济复苏预期明显、增长提速的情况下，及时调整财政投资规模，加强财政对固定资产投资的调控，同时，进一步调整财政支出结构，将财政支出更多地转向社会保障和民生等非经济领域，从促进投资逐渐转移到促进消费，改善人民生活水平上来。

（2）对政府投资支出进行结构性调整，严格控制政府在重复建设、过度投资的产业，以及高能耗、高污染等不符合产业政策的投资。把财政投资的重点从直接投资逐渐转移到调动社会投资，促进全社会资本形成上来。同时，对于现有政府投资项目，应加大社会投资的参与力度，通过市场手段组织投资，努力营造政府投资和社会投资良性互动的格局。

（3）在目前的税制改革方面，为促进社会投资和技术进步，当务之

急是尽快改革增值税，将生产型增值税逐步转变为消费型增值税；为节约资源和保护环境，重点是改进资源税，近期择机出台燃油税，开征环保税。

2、适时调整原则（中长期），即根据经济进一步复苏的具体情况和宏观经济的走势，对政府支出、税收等财政政策进行适时调整，逐步将积极财政政策转变为稳健的财政政策。具体来说：

（1）稳步推进财政体制改革，不断改革和完善现有财政体制。在保持分税制财政体制基本稳定的前提下，健全中央和地方财力与事权相匹配的体制，逐步提高基层政府提供公共服务的能力，同时加强对地方财政资金使用效率的监督，适时取缔地方政府现有的财政融资平台，严格控制地方政府过度负债，避免财政资金滥用。

（2）注重财政政策与货币政策的协调，适时调整财政政策。面对流动性过剩和日益显现的通货膨胀压力，适时压缩各项财政支出的比例，严格控制各种财政转移性支出的盲目扩张，高度警惕由政府投资和经济复苏可能引发的非理性投资和非理性消费，避免产生资产泡沫，缓解通货膨胀压力。

（3）加快现有税收改革的步伐。进一步完善消费税制度，将部分严重污染环境、大量消耗资源的产品纳入征收范围，加大财政政策对经济结构调整的调控力度。为调节收入分配和存量财产，重点是完善个人所得税，适时推出物业税等新税种，通过税收杠杆刺激民间投资、增进出口、鼓励居民消费，抑制经济进一步复苏过程中资产价格出现不合理上涨而可能引发的资产泡沫，进一步发挥税收政策对经济增长的推动作用。

参考文献

- [1] 郭景平:《亚洲金融危机治理研究》, 博士论文, 2006 年。
- [2] 李生祥、丛树海:《中国财政政策理论乘数和实际乘数效应研究》, 财经研究, 2004 年 1 月。
- [3] 林跃勤:《积极财政政策回顾与评价》, 中国金融, 2005 年第 1 期。
- [4] 毛定祥:《我国货币政策财政政策与经济增长关系的协整性分析》, 中国软科学, 2006 年第 6 期。
- [5] 沈铭辉、李淑娟:《中国应对金融危机的政策组合效果评估》, 武汉金融, 2009 年第 7 期。
- [6] 王小林、徐丽萍:《中国财政体制改革: 制度演进与优化》, 经济研究参考, 2009 年第 45 期。
- [7] 王学东:《金融危机下的宏观经济政策反思》, 中共中央党校学报, 2009 年 8 月。
- [8] 解保华:《美国“金融海啸”背景下中国经济政策取向的冷思考》, 中央财经大学学报, 2009 年第 8 期。
- [9] 张勇:《以内需结构调整为导向的财政政策转型研究》, 西北大学博士学位论文, 2007。
- [10] 赵国旭、邬华明:《开放经济下我国财政政策的有效性分析》, 财经问题研究, 2008 年 6 月。
- [11] 郑明慧、吴宇:《20 世纪末中日积极财政政策比较》, 经济论坛, 2004 年第 9 期。
- [12] 中国社会科学院财政与贸易经济研究所:《中国财政政策 10 年回顾——从“适度从紧财政政策到积极财政政策”》, 经济研究参考, 2004 年第 2 期。
- [13] 周建安:《我国积极财政政策的投资效应研究》, 湖南师范大学社会科学学报, 2009 年第 4 期。
- [14] 朱青:《我国应对国家金融危机的财税政策研究》, 经济理论与经济管理, 2009 年第 8 期。
- [15] 于国安:《当前财税改革的基本思路及政策趋向》, 经济研究参考, 2008 年第 56 期。
- [16] 贾康:《我国财税改革的进展情况、经验、问题和深化改革的建议》, 审计与理财, 2009 年第 8 期。
- [17] Alan. J. Auerbach, and William G. Gale, 2009, “Activist Fiscal Policy to Stabilize Economic Activity”, *NBER working paper* No.15407 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research)
- [18] Bayoumi, Tamim. 2001. “The Morning After: Explaining the Slowdown in Japanese Growth in the 1990s”, *Journal of International Economics* 53, 241-259.
- [19] Baxter, Marianne, and Robert G. King, 1993, “Fiscal Policy in General Equilibrium”, *American Economic Review*, 83(June), 315-34.
- [20] Blinder, Alan S. and Rober M. Solow, 1974, “Analytical Foundations of Fiscal Policy”, *The Economics of Public Finance: Essays*, Washington: Brookings Institution.
- [21] Caballero, Ricardo J. and Robert S. Pindyck, 1996 “Uncertainty, Investment, and Industry Evolution”, *International Economic Review*, 37, 641-662
- [22] Devereux, Michael B., Allen C. Head, and Beverly J. Lapham, 1996, “Monopolistic Competition, Increasing Returns, and the Effects of Government Spending”, *Journal of Money, Credit, and Banking*, 28(2), 233-54.
- [23] Eggertsson, Gauti B. 2008. “Great Expectations and the End of the Depression”, *American Economic Review*, 98(4), September, 1476-1516.
- [24] Kuttner, Kenneth N., and Adam S. Posen. 2001. “The Great Recession: Lessons for Macroeconomic Policy from Japan”, *Brookings Papers on Economic Activity*, 2, 93-160.
- [25] Kuttner, Kenneth N., and Adam S. Posen. 2002. “Fiscal Policy Effectiveness in Japan”, *Journal of the Japanese and International Economics*, 16(4), December, 536-558.
- [26] Ramey, Valerie A., and Matthew D. Shapiro, 1997, “Costly Capital Reallocation and the Effects of Government Spending”, *NBER working paper* No.6283 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research)
- [27] Romer, Christina D. 1992. “What Ended the Great Depression”, *Journal of Economic History*, 52(4), 757-784
- [28] Verrnon, J.R. 1994. “World War II Fiscal Policies and the End of the Great Depression”, *Journal of Economic History*, 54(4), 850-868.