

# 开放经济条件下政治经济周期对货币秩序的影响分析

## ——对当前“宽货币、紧信贷”格局的一种新解释

袁鹰

**摘要:** 本文借鉴西方政治经济周期理论,结合我国具体的政治制度环境,分析了政治决策过程对货币秩序的影响,并得出结论认为“宽货币、紧信贷”格局的形成是开放经济条件下国内外政治周期共同作用的结果,是在利益分化过程中国内不同利益阶层之间,以及我国与其他国家和地区之间经济利益冲突的一种体现。本文认为,在开放经济条件下,分析货币秩序问题时应充分考虑国内外政策周期因素的影响,从完善政治制度的角度来审视和解决当前货币秩序调节中面临的问题。只有建立一个合理的利益冲突的协调和纾解机制,才能从根本上形成一个合理的、稳定的货币秩序,并在此基础上保持国民经济的平衡和可持续发展。

**关键词:** 开放经济; 政治经济周期; 货币秩序; 宽货币; 紧信贷

中图分类号: F822.1

文献标识码: A

### 一、政治经济周期与货币秩序的基本联系

#### (一) 货币秩序的实质

世界经济现实的现实告诉我们,一个正常运转的货币秩序对于经济的稳定与增长至关重要,货币政策和宏观调控要解决的一个重要问题其实也是货币秩序的调节,那么什么是货币秩序?什么样的货币秩序才是合适的?货币秩序背后的实质又是什么呢?

从秩序观念形成与演进的过程不难看出,无论是自然秩序观还是制度秩序论都认为秩序反映的是一种均衡的状态,只不过前者更强调个人在追求自利的过程中自发地形成均衡状态,而后者更强调通过制度约束下,人们通过利益的互动博弈达到均衡状态。

<sup>1</sup>此外,两种秩序观也都认为秩序实际上反映的是人与人之间的关系,这种关系首先体现为利益关系,而这种利益关系又首先体现为物质利益关系,因为物质利益是利益结构中的核心内容,因为人们的一切活动“首先是为了经济利益而进行的,政治权利只不过是用来实现经济利益的手段”。<sup>2</sup>最后,两种秩序观也都同意秩序的形成要受规则约束。新制度经济学如此,主张宪政主义的布坎南如此,主张自由主义传统的斯密、哈耶克同样如此。但这种规则约束仅限于为秩序的形成创造一个稳定的、可预期的环境,而不是直接干预秩序的形成。

可见秩序是在一定时空范围内,社会主体在共同规则体系约束下,通过博弈所形成的利益均衡状态,它实质上反映的是人与人之间的利益关系。而货币秩序如同社会秩序、市场秩序、政治秩序等一样,只不过是秩序一般概念集合中关于货币运行范畴的一种特殊情形。货币秩序实际上就是在一定时间和区域范围内,在特定的货币制度和政策规则约束下,货币交易的参与者通过动态的博弈过程,使货币运行达到一种稳定、均衡的状态。货币秩序反映的实际上是与货币相联系的各主体之间的利益关系。因此,宏观调控调节货币秩序实际上是在调节货币背后不同阶层之间的利益冲突关系。如果从这个角度分析货币秩序问题,我们就可以对当前货币秩序的一些表现给出一个逻辑一致的解释。

#### (二) 政治决策过程对货币秩序的影响

传统的宏观经济学往往把政府假定为一个外生的理性的政策制定者,认为政府的任务就是消除经济波动因素。但20世纪70年代发展起来的政治经济周期理论则把政府看成是经济中的一个内生变量,政策制定者并不是独立于政策之外的。他们认为,现实中并不存在好心

的社会福利计划者；政治参与者主要谋求的也是他们的自我利益。政治家会利用失业与通货膨胀的替换关系操纵宏观经济政策以最大化其当选的概率或者最大化其所代表的利益集团的利益，这些都可能导致经济活动的不稳定（即导致内生的、政治引起的经济周期）。可见，政治过程实际上一个利益分配的过程，这一过程显然会对以利益均衡为核心的货币秩序产生影响。

在中央银行独立性不强的情形下，中央银行在一定程度上只是政府的一个下属部门，因此会直接受到政府当局的政治影响，即使中央银行能自主地决定采取何种方式执行预定的目标（即具有工具独立性）的情形下，这种影响也是显而易见的。当然，假如中央银行独立性很强，即不仅拥有工具独立性而且也拥有机构独立性，那么它可能会不受政治压力的影响，但假如中央银行担心政府会解除中央银行的这种独立性，那么它通常也不可能完全不受政治压力的影响。

政治的经济周期理论对这种影响进行了深入地分析。根据各种学说对政党或政府的利益取向假定的不同，可以将这些理论分析分为两个不同的派别，一种是机会学派（the opportunities school）。这一学派认为，政治参与者的惟一目标在于赢得选举。因此，任何政党设计选举方案时只是考虑使得选票最大化。另一种是意识形态学派（the ideology school）。这一学派认为，每个政党将执行支持它的利益集团认为是最优的政策，即使在选举方案中曾起草过一项其他的政策。理性的选民预测到这一点，就会因此选择意识形态与自己的偏好最相近的政党。

### （三）西方政治周期理论的对研究我国货币秩序问题的启示

笔者无意对西方政治周期理论本身作出全面的介绍和评价，因为这不是本文研究的重点。我们更为关心的是政治经济周期理论对于研究货币秩序问题的借鉴意义。这种借鉴意义可以从以下几个方面分析。

第一，政治经济周期理论描述了政治决策过程对经济波动的周期性影响，是对经济周期理论体系的一个有益的完善和补充。尽管货币经济周期理论和实际经济周期理论等关于经济周期的理论分别从不同的角度对经济相对较长时间的周期性波动给出了解释，却不能对经济随政府选举和政党轮替执政给出一个合理的解释。政治经济周期理论却一反传统经济学关于经济政策由最大化的社会福利函数决定的假设，分别从选票最大化和利益集团利益最大化等角度对因政治过程引起的经济周期性波动给出了一个相对合乎逻辑的解释。尽管这些理论还需要更多的经验去支持。但这种从政治的角度去分析经济问题的思路无疑有利于启发我们从政治制度的角度更深入地分析经济现象，并进而给出合理的解释。

第二，政治经济周期理论能为我们研究货币秩序问题提供很好的方法论和有益的借鉴。尽管由于各国政治制度不同，政治经济周期理论的一些观点并不具有普遍意义，但是从政治过程和利益博弈的角度研究经济问题的思路却能启发我们对货币秩序问题的研究。如前所述，货币秩序实质上体现的是不同利益集团关于利益的分配秩序。而政治过程从某种程度上讲，本身也是不同阶层、不同集团之间利益调节和分配的过程，那么在这种过程中，不可避免地会引起货币秩序的波动。由此可见，政治过程对货币秩序的影响具有内在的逻辑联系。实际上，政治经济周期理论关于通货膨胀问题的分析本身就是对货币秩序调节的分析。因此，这些理论对研究货币秩序问题具有重要的借鉴意义。

第三，运用政治经济周期理论分析问题要结合具体的政治架构进行分析，不能简单地套用。我国与西方国家的政治制度存在很大的区别。首先是政治制度存在根本区别，前者实行的多党制或两党轮流执政，而我国实行的是中国共产党领导下的多党合作和政治协商制度，不存在党派轮换的问题。其次是微观运行机制也存在很大的区别，西方国家是成熟的市场经济体制，而我国目前还处于转轨经济阶段。作为政治经济周期理论分析一个重要假设前提的工资合同签订机制在我国并不存在，西方国家工人的工资可以根据对通货膨胀的预期通过工会与厂商谈判定期调整，而我国社会公众关于通货膨胀的预期无法反映到工资定价中去。因此政治经济周期理论所描述的公众与货币当局之间的博弈过程在中国是不存在的。再次，政

治家的政治动机也是不同的，西方国家的政治经济周期是由于执政党为了连任或实现本阶层的利益而导致的，而我国不存在为争取执政党的地位而拉选票的问题。各利益集团对政治经济决策的影响力度也与西方国家大相径庭。所以不能简单套用西方的政治经济周期理论分析我国问题。

第四，西方政治经济周期理论仍然对分析我国经济和货币秩序问题有非常重要的借鉴意义。尽管我国与西方国家在政治制度和运作机制方面有诸多不同。但是，这些并不表明政治经济周期理论对分析我国的经济和货币问题没有借鉴意义。虽然我国没有与西方国家相对应的选民政治，但并不代表我国不存在利益分化的问题。实际上，我国目前正处于一个利益分化的政治时代（桑玉成，2002），经济转型引起的社会结构性变革已经打破了既有的利益格局，产权制度变迁、资源配置机制变更、分工和交易机制的重组，甚至就业制度、工资分配制度、干部选拔制度、农地制度等制度安排的重构等等都对原有的利益关系和格局形成冲击，使原来的利益关系发生重组并逐步分化为不同的利益阶层，比如中央和地方、发达地区和落后地区、城乡居民之间、行业之间、不同所有制职工之间形成了日益扩大的利益分化。不同的利益阶层或利益集团之间具有不同的利益倾向和偏好，这些利益阶层的博弈会对决策层形成不同程度的影响，导致最高决策层在不同的时期选择不同的宏观经济政策，甚至引起经济的周期性波动。这种利益分化的格局也必然会体现在货币秩序方面，比方说后面将要论述的地方分权过程中的投资过热就对我国的货币供应和通货膨胀产生了很大的影响。既然货币秩序实质反映的是人们之间的利益关系，那么研究我国的货币秩序问题就不能不研究制度变迁和利益分化问题，而研究货币秩序的重构问题实际上就是研究利益冲突的纾解和调节机制的问题。

第五，现有的政治经济周期理论关于政治过程对经济和货币秩序影响的讨论基本上是在封闭经济框架下展开的。封闭经济的经济周期理论有特定的假设前提，就是国家间不能进行商品和资本的交换，而一旦将政治经济周期置于开放经济形态下，商品和资本的国际交换便成为政治经济周期跨国传导的渠道。政治经济周期的传导表现为规模膨胀和地域扩张，而在世界经济周期的传导中，规模膨胀和地域扩张是同时发生的，寻找膨胀和扩张的出口往往是政治经济周期在世界经济体系中的内生要求。因此，我们讨论开放经济条件下的货币秩序问题就不能不讨论开放经济下政治经济周期的传导对货币秩序的冲击和影响。

## 二、开放经济下的政治经济周期对货币秩序的扰动

在开放经济条件中，政治经济周期传导的主要渠道包括国际商品贸易和国际金融交易，其中金融交易主要是指国际货币借贷和国际资本投资。国际上有不少经济学家对经济周期传导因子进行了研究<sup>3</sup>。综合起来看，可以发现相对价格、实际利率、汇率和资本边际产出是经济周期传导的核心因素。在这些传导因子的作用下，一国或多国内部的政治经济周期可能通过多种传导渠道向外扩散，最终生成世界性的政治经济周期。<sup>4</sup>研究也发现，一国的制度安排和经济周期的传导也有重要的联系，其主要表现就是国际贸易制度安排、国际金融制度安排和国际汇率制度安排等有阻隔或加强经济周期传导的重要功能。一般来说，一国的经济制度安排越是趋于开放，与其他国家的经济联系越是紧密，这种政治经济周期的传导功能就越强。如秦宛顺（2002）对20世纪90年代以来西方发达国家之间经济周期的相关性进行了分析和比较，结果发现除了北美自由贸易区的美国和加拿大强相关以外，传统英语国家的英美、英加相关度较强，欧盟内部英法、德法、法意之间经济周期的相关性也较强。另外，英国与美国、德国与法国、德国与意大利之间的经济常常同处衰退期或复苏期，经济周期出现转折点的相关性远远大于其他国家之间的情形（见表1）。经济周期相关性强的国家与其相互之间的经济开放性是密切相关的。因为在开放经济条件下，国际组织制订的多边规则日益完善，贸易和投资日趋有序自由化。如世界贸易组织取代关税及贸易总协定以来，主持进行了一系列谈判，并达成多项重要协议。世界贸易组织的争端解决机制也在有效地运转，加快了全球贸易与投资自由化的步伐。20世纪90年代初以来，国际贸易与投资始终超前于世

界经济的增长。一国经济的发展越来越程度地依赖于积极参与国际分工和国际市场上的竞争，各种区域性的多边合作机制不断发展，区域贸易与投资自由化在迅速发展。大国间建立的各种伙伴关系逐渐向机制化方向发展，标志着大国关系逐步趋向稳定。经济因素在国际关系中地位更趋突出，国家间相互依存关系明显加深。在多层次的伙伴关系中，各方都注意寻找共同利益的汇合点，突出加强合作与协调的一面，因此在政治经济周期方面也表现出了越来越近似的特征。

表 1 西方发达国家经济增长率与经济低迷或好转的相关系数

	英国	美国	加拿大	法国	德国	意大利	欧洲	北美洲
英国	1							
美国	0.58	1						
加拿大	0.54	0.74	1					
法国	0.47	0.31	0.28	1				
德国	0.26	0.33	0.19	0.48	1			
意大利	0.24	0.22	0.26	0.55	0.29	1		
欧洲	1	0.63	0.43	0.22	0.17	0.14	0.60	0.18
北美洲	0.17	0.36	0.41	0.63	1	0.51		

资料来源：秦宛顺等. 中国经济周期与国际经济周期相关性分析[A]. 2002年中国经济形势分析与预测[C]. 北京：中国金融出版社，2002.

政治经济周期向其他国家的传导一方面可以分散政治经济周期发源国所面临的风险，但另一方面会将这种风险传染给其他国家，甚至可能会因为反馈效应使其自身风险强化。图 1 直观地反映了 A、B 两国政治经济周期的传导过程。

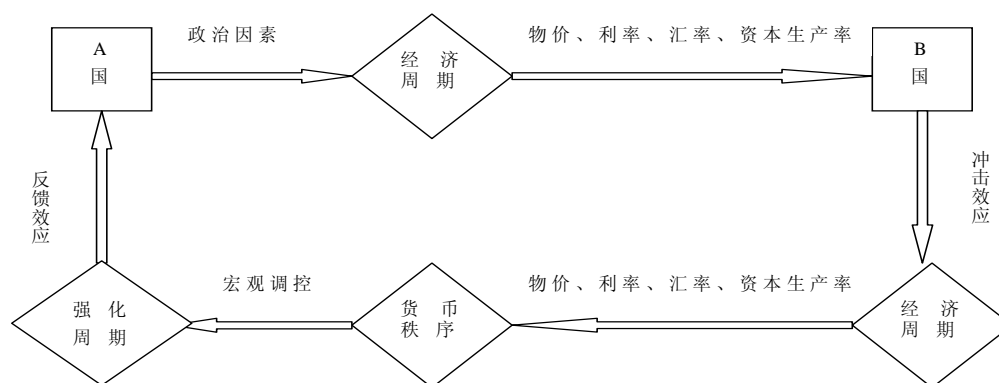


图 1 政治经济周期传导流程图

因此，在开放经济下必须关注政治经济周期传导对其他国家在经济金融层面的影响。一国因政治经济周期形成的物价、利率、汇率的波动随时都有可能对经济联系较为紧密的国家造成外部冲击，并干扰其已经形成的货币秩序。换句话说，一国在调节本国内外货币秩序时，不仅要考虑本国政治经济周期的情况，还必须考虑可能对本国经济金融产生较大影响的伙伴国的政治经济周期情况。

### 三、中国开放条件下的政策周期对货币秩序的影响

关于中国是否存在经济周期这一问题，经过理论界多年的讨论，现在已基本不再有什么争议。但对于中国经济周期的形成原因，经济学家们从不同的角度给出了解释，目前还没有形成一个统一的说法。尤其是对中国是否存在政治经济周期这一问题上，还存在较大的争

议。本文认为, 尽管引起中国经济周期性波动的原因可能是多方面的, 但从体制变迁和政策层面给出的解释最具说服力。中国的经济周期与政治周期具有高度的相关性。但如前所述, 由于政治制度和运作机制方面存在根本的差异, 西方主流的政治经济周期理论并不能直接用于解释中国的情况。中国的政治周期更多地体现的是中央政府的政策周期和地方政府的换届周期。以下重点分析中国改革开放以来的政策周期对货币秩序和宏观经济波动的影响。

**(一) 封闭经济条件下中国政策性经济周期的经验分析。**在封闭经济条件下, 中国经济周期和宏观经济运行的变化主要是由国内的政策周期和体制性因素引起的。具体来说, 就是在中国存在事实上的政策周期。每次党代会和政府换届有强烈的政治动员效应。每一次党代会产生新的领导人, 提出新的奋斗目标, 拟定新的经济计划, 制定新的经济政策和口号。在党内外形成政治共识, 掀起新的建设高潮。1977年党的十一大, 发出“在本世纪末实现四个现代化”; 1982年党的十二大提出“到本世纪末工农业总产值翻两番”; 1987年党的十三大提出“使国民生产总值翻两番”; 1992年党的十四大提出“加快改革开放的步伐, 提前实现国民生产总值翻两番”; 1997年党的十五大由于在上一轮宏观调控之后召开, 提出宏观经济稳定政策; 2002年党的十六大号召“要用20年全面建成小康社会”。不过值得指出的是, 尽管同样是政治行为和政策周期引起经济周期的波动, 但不同的时期情形仍然有所不同, 2000年之前, 中央政府是宏观经济政策波动的主要根源, 但在以中央向地方分权为重要内容的政府主导的市场化的进程中, 地方政府行为构成了经济发生周期性过热的重要力量。

### **(二) 开放经济条件下外国政治周期的传导对我国政治经济周期的影响**

在开放经济条件下, 经济的周期性波动不仅受国内政策周期性变化和地方政府在与中央分权过程中行为的影响, 而且受其他国家政治经济周期扩散的影响。当然, 同时, 我国的政策周期也会对他国的经济产生“溢出效应”。政治经济周期的国际传导主要在开放度较高、且经济联系较为紧密的国家之间发生。根据笔者测算, 在2003年之前, 中国经济总量开放度均不到35%, 因此决定中国经济波动的关键力量来自于中国经济自身。<sup>5</sup>秦宛顺等人(2002)用1987年1季度到2000年2季度的时间序列数据分析了美、日等国经济周期波动与中国产出波动的相关性。用H-P滤波法计算出中美周期波动和中日周期波动之间的相关系数分别为0.145和-0.254, 从而表明中美经济周期既不如美国加拿大那样的强相关, 也不如美英那样的较强相关, 甚至不如美国和澳大利亚、法国、瑞典之间的相关性, 仅表现出弱相关关系。而中日经济周期的关系甚至为负相关。

但情形并不总是如此, 中国加入WTO之后, 对外开放步伐进一步加快, 总量开放度指数也显著提高。中国经济与主要国家的经济联系更加紧密, 中国经济与主要国家的经济周期的相关性也显著增强。以中美经济关系为例, 笔者运用2002年1季度至2006年2季度的相关数据, 通过H-P滤波方法计算得出中美经济周期的相关系数为0.798, 表明中美经济周期具有较高的相关性。如果进行国际比较, 当前中美两国经济的联动超过了1992—2001年的中国和香港(H-P相关系数为0.514), 达到了1992—2001年的美国与英国的水平(H-P相关系数为0.808)。

2006年4月19日, 新华社公布的一组数据也充分说明了随着中国开放度的不断提高, 中美经济关系的相互影响不断扩大。据统计, 2001年至2005年, 中美两国贸易额年均增长27.4%, 美对华出口年均增长21.5%。2005年, 中美两国贸易额达2116.3亿美元, 是1979年两国建交之初的86倍多; 美对华出口比2001年增长了118%, 是美对全球出口增长幅度的4.9倍, 远高于美对其他所有主要出口市场的增长率。2001年, 中国是美国的第九大出口市场; 2005年, 中国跃升为美国的第四大出口市场, 成为带动美国出口增长的主要因素。目前, 中国已成为美国的第三大贸易伙伴, 美国则是中国的第二大贸易伙伴。同时, 美国是中国最大的外资来源地之一。截至2005年底, 美在华投资项目近5万个, 涉及几乎所有领域, 实际投资累计超过500亿美元。目前, 中国已成为美国企业海外利润的主要来源地之一。美国企业通过投资不断扩大在中国市场的占有率, 仅2004年在中国市场的销售额就超过750

亿美元。中美之间如此紧密的经贸联系势必会使两国的政治周期通过资本流动和贸易渠道形成相互的传导。

### （三）我国当前政治经济周期及其对货币秩序和经济增长的影响

1. 对我国当前政治经济周期的一个基本判断。经济周期有长周期、中周期和短周期之分。因为我国改革开放至今只有 20 余年时间，考察这个时间段的政治经济周期无法确定长周期，只能大致分析中周期和短周期。根据前文分析，由于我国政治经济周期与党委政府换届紧密相关，加上实施 5 年计划，因此短周期大致在 5 年左右。根据图 2，我国还存在 10 年到 12 年左右的中周期，我国从 1980 年以来大致经历了从 1981—1990 和 1991—2001 两个较为完整的中周期。可以预计 2002—2012 大致将是我国的第三个中周期。基于此，可以判断，2006—2010 将是我国第三个周期从高峰逐步走向低谷的回落时期，其增长速度将出现前高后低的特点。也即这一时期刚好处于一个中周期的拐点上。根据前文的分析，由于我国当前已经初步具备了开放经济的特征，宏观经济的波动周期不仅受国内政策周期的影响，还受到主要贸易伙伴国政治经济周期的影响。所以分析我国当前的政治经济周期还要结合主要贸易伙伴国，尤其是美国的政治经济周期进行分析。

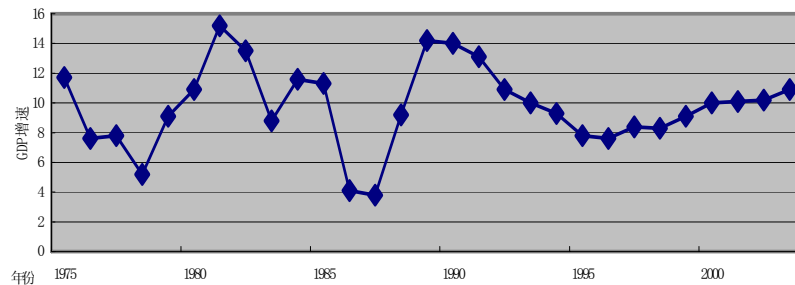


图 2 中国政治经济周期趋势图

资料来源：根据《中国统计年鉴》2006 年相关数据绘制。考察期间为 1978 年初至 2006 年 2 季度末。

2. 我国当前政治经济周期下的货币秩序与经济增长。首先看国内的政策周期因素。2002 年下半年地方党委和政府换届，新任政府为追求政绩大规模投资基础设施建设。从图 3 可以观察到 2003 年 1-4 季度全社会固定资产投资新增额呈逐季攀升趋势，尤其是地方投资项目。另外，有零星数据显示，新增固定资产投资中有相当大一部分集中在基础设施方面，如道路、港口等，这些项目很显然大多是政府行为，因为私人部门很少主动发起这类项目。从中央和地方的分类情况看，地方政府扩张投资的冲动比中央更为强烈，地方项目完成投资增速和数量都大大超过中央项目投资，成为驱动投资快速增长的主要因素。

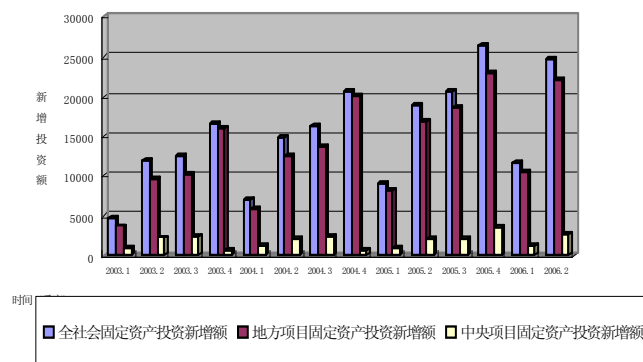


图 3 中国固定资产投资完成情况（2003 年 1 季度—2006 年 2 季度）

资料来源：根据中经网数据库资料计算相关数据并绘制（下两图同）。其中新增投资额为当季发生数，即用本季的当年累计数减去上季度的当年累计数。

与固定资产投资不断升温相对应的是信贷增长逐月攀升（见图4）。

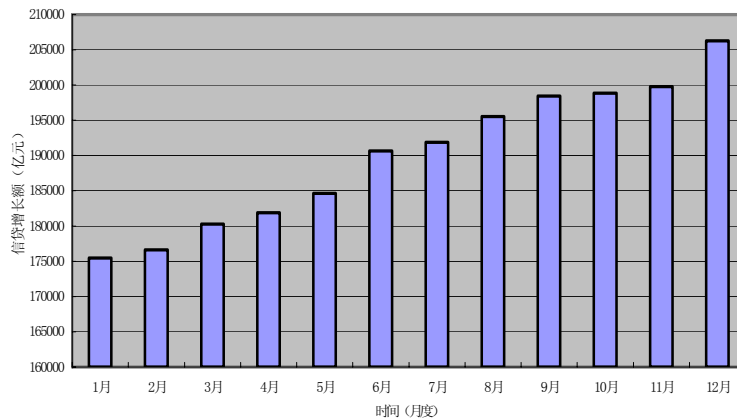


图4 国内银行信贷增长（2003年1—12月）

2003年上半年为克服“非典”疫情的影响，货币政策整体上比较宽松。广义货币M2供应量月末数同比增速也基本呈逐月提升态势，年末略有回落。整个2003年，我国经济处于经济周期的上升阶段，增长速度是1997年以来最快的，其中，1季度增长9.9%，2季度6.7%，3季度9.6%，4季度9.9%。但是，由于投资增长过猛，通货膨胀压力增大，2003年前8个月我国居民消费价格总水平同比持续小幅正增长，但从9月份开始快速上升，月环比分别为1.2%、0.9%、1%和0.6%，同比增幅在12月已经高达3.2%。全面反映通货膨胀压力的GDP缩减指数（名义GDP增长率与实际GDP增长率之差），在2003年达到2.1%，高于2000年0.9%，2001年1.2%，2002年-0.3%的水平，且在一年内从2002年的-0.3%升至2003年的2.1%，表明通货膨胀压力逐渐显现。物价上涨的趋势一直延续到2004年，居民消费价格指数从2004年1月份的3.2%升至6月份的5.0%，7月、8月、9月三个月均维持在5%以上的较高水平。

但是，经济过热的苗头显然已经引起政策管理层的关注，并从把好信贷和土地两个闸门入手展开新一轮的宏观调控。为控制货币信贷总量过快增长，中国人民银行在2003年9月提高存款准备金率1个百分点之后，于2004年4月25日再次提高金融机构存款准备金率0.5个百分点，并从同日起实行差别存款准备金率制度；为控制基础货币投放，中国人民银行从2004年3月25日起，将用于金融机构头寸调节和短期流动性支持的再贷款利率统一加0.63个百分点，再贴现利率加0.27个百分点。为进一步巩固宏观调控成果，中国人民银行还从2004年10月29日起上调人民币存、贷款基准利率。一年期存、贷款利率上调0.27个百分点，其他各档次存、贷款利率也相应调整，中长期存贷款利率上调幅度大于短期。

在各项宏观调控措施的作用下，固定资产投资膨胀的态势得到遏制。从图5可以看出，从2004年1季度开始固定资产投资增速急剧下降，尤其是全社会固定资产投资和地方项目的固定资产投资，到2005年1季度跌至最低点时，前者下降了22.5个百分点，后者则下降了34.5个百分点。各项价格指数也从高位回落。到2005年底，GDP缩减指数为4.1%，比上年回落3.5个百分点。从经济增长情况看，仍处于上升周期。

但是，政治周期对经济运行的影响远未消除。2006年是“十一五”计划的第一年，2007年又将是党委政府换届的时间。地方政府追求政绩的冲动仍然非常强烈，体现在经济中就是投资需求仍然非常旺盛。从图5可以看出，地方固定资产投资项目从2005年2季度开始又出现反弹的态势，无论是固定资产投资增长的绝对额还是增速都呈向上的趋势。

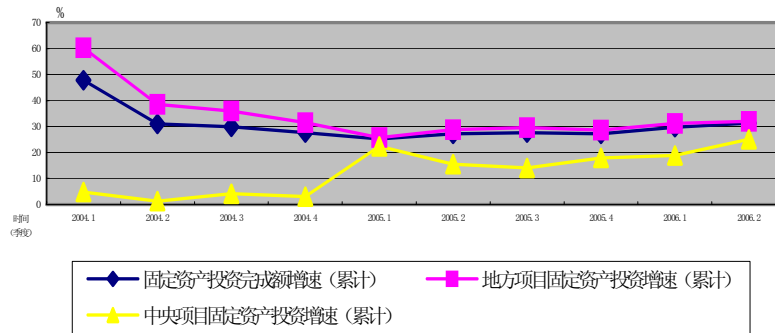


图5 固定资产投资增速 (2004年1季度—2006年2季度)

资料来源：根据中经网相关数据绘制。其中增速是指固定资产投资累计额的同比增速。

从上述对最近这轮经济运行周期的简要分析可以发现，从国内因素看，政策周期对货币秩序和经济增长具有较大的影响。

其次再看国际政治经济周期对我国货币秩序和经济增长的影响。2001—2003 年上半，受全球通缩、IT 泡沫崩溃、恐怖主义威胁和“非典”疫情等因素影响，全球经济处于低谷期。为尽快走出通货紧缩的阴影，实现经济复苏，各主要经济体纷纷采取了连续降息等宽松的货币政策。美联储在 6 月 25 日将联邦基金利率从 1.25% 下调到 1%，达到 45 年来最低点，并表示将在“相当长时期内”维持利率在低水平不变。欧洲中央银行理事会两次下调利率，幅度为 0.75 个百分点，达到 2% 的水平。日本银行多次采取措施放松银根，增加基础货币投入以维持短期零利率水平。英格兰银行虽然在第四季度将利率调高到 3.75%，但是前三季度也曾两次降息，降幅达 0.5 个百分点。这种世界性的超宽松货币政策，在刺激经济复苏的同时，也带来了美国、英国、法国等国家房地产价格的快速上升和国际市场大宗商品价格的快速上涨，致使通货膨胀压力日益集聚。2004 年以来，世界经济稳步增长，国际原油价格和金属原材料价格上升，全球通货膨胀压力不断增大。为应对潜在的通货膨胀风险、保持经济持续稳定增长，各主要经济体央行纷纷收紧货币政策，新一轮全球性加息周期逐步形成。2003 年 11 月英格兰银行加息 25 个基点，把目标利率升至 3.75%，之后连续 4 次加息、1 次减息，并于 2006 年 8 月再次加息，目前利率水平维持在 4.75%；美联储于 2004 年 6 月开始连续 17 次加息，每次加息 25 个基点，目前目标利率水平为 5.25%；欧洲中央银行从 2005 年 12 月开始连续五次加息，到 2006 年 11 月目标利率水平为 3.25%。2006 年 7 月，日本银行将隔夜拆借利率目标由零调高至 0.25%，结束了为期长达六年的零利率时代。此外，加拿大、瑞典、澳大利亚、韩国、印度、阿根廷、匈牙利等央行也都不同程度地提高了中央银行目标利率。<sup>6</sup>

这种世界性的政治经济周期对我国货币秩序和经济增长的影响是明显的。一方面，世界经济复苏拉动了我国出口的增长；另一方面，人民币升值预期导致大量资本流入。二者合一的结果就是国际收支顺差，从图6可以看出，从2000年后，尤其是从2002年之后，我国的国际收支一直保持较大额的顺差。为维持人民币汇率的稳定，中国人民银行被动和经常性地在外汇市场购入外汇，使我国外汇储备在2006年年11月突破1万亿美元大关，高居世界第一。

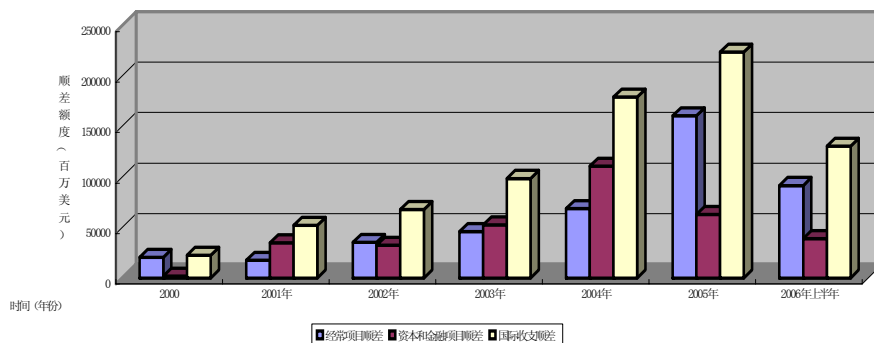




图6 中国国际收支状况（2001—2006）

与此同时，中国人民银行大量购入外汇又增加了基础货币的投放，如外汇占款余额占央行总资产的比重从2002年1季度的41.7%上升到2006年2季度的62.3%。这一过程可用图7的流程图直观地表示。

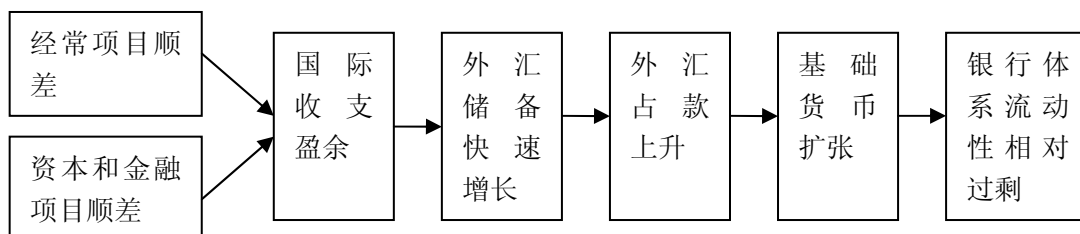


图7 中国当前银行体系流动性过剩形成路径

如果再综合考虑前面分析的国内政治经济周期的过程，就可以对我们当前“宽货币、紧信贷”的货币秩序状况给出一个较为逻辑一致的解释。一方面，由于开放经济条件下外部因素的影响，国际收支赢余推动外汇储备和外汇占款的增加，从而基础货币扩张、银行体系流动性过剩；另一方面，由于国内政治经济周期处于上升阶段，投资膨胀形成通货膨胀压力，为缓解这一问题，国家采取多种措施，包括类似行政调控的“窗口指导”政策控制信贷扩张。于是就形成了目前“宽货币、紧信贷”的货币格局。这一过程也可以通过流程图的形式直观地表现出来。见图8。

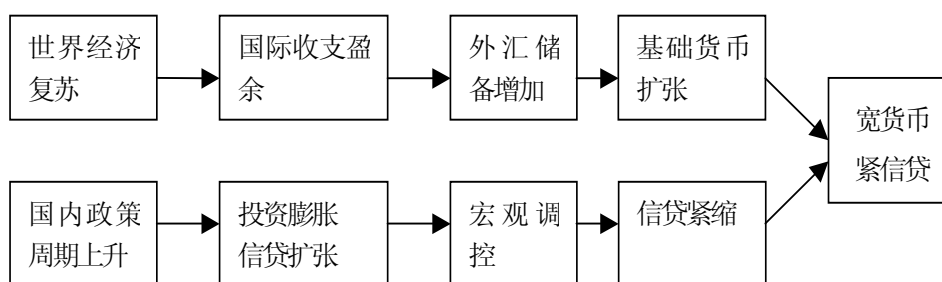


图8 中国当前“宽货币、紧信贷”的货币格局形成路径

可见，“宽货币、紧信贷”格局的形成是开放经济条件下国内外政治周期共同作用的结果，实际上是在利益分化的政治时代国内不同利益阶层之间，以及我国与其他国家和地区之间经济利益冲突的一种体现。如果没有一个合理的利益冲突的协调和纾解机制，这种以“宽货币、紧信贷”为特征的暂时均衡格局就不可能维持长久。

由此，可以得出一个基本的结论：在开放经济条件下，分析货币秩序问题时应充分考虑

国内外政策周期因素的影响,从完善政治制度的角度来审视和解决当前货币秩序调节中面临的问题。只有建立一个合理的利益冲突的协调和纾解机制,才能从根本上形成一个合理的、稳定的货币秩序,并在此基础上保持国民经济的平衡和可持续发展。

### 参考文献

- [1] [美]哈耶克. 个人主义与经济秩序[M]. 北京: 北京经济学院出版社, 1991.
- [2] [英]亚当·斯密. 国民财富的性质和原因的研究[M]. 北京: 商务印书馆, 1994.
- [3] [美]道格拉斯·诺斯. 制度、制度变迁与经济绩效[M]. 上海: 上海三联书店, 1994.
- [4] [德]格哈德·伊宁. 货币政策理论——博弈方法导论[M]. 北京: 社会科学文献出版社, 1997.
- [5] [巴]阿赫塔尔·霍赛恩, 阿尼斯·乔杜里. 发展中国家的货币与金融政策[M]. 北京: 经济科学出版社, 2000.
- [6] 姜波克. 开放经济下的宏观金融管理[M]. 上海: 复旦大学出版社, 1999.
- [7] 江春. 产权、货币自由兑换与经济发展[D]. 武汉: 武汉大学出版社, 2001.
- [8] 郭熙保. 发展经济学的理论与应用问题研究[D]. 太原: 山西经济出版社, 2002.
- [9] 刘根荣. 市场秩序理论研究——从利益博弈的角度[D]. 厦门大学博士论文, 2004.
- [10] 袁涌波, 汪晓宇. 经济全球化下我国经济周期波动的新特征及调控[J]. 经济纵横, 2004(3).
- [11] 宋玉华, 徐前春. 世界经济周期理论的文献述评[J]. 世界经济, 2004(6).
- [12] 周黎安. 晋升博弈中政府官员的激励与合作[J]. 经济研究, 2004(6).
- [13] 李达. 中国经济发展战略变迁的利益驱动——一个新政治经济学视角[J]. 财经研究, 2005(3).
- [14] 李斌, 王小龙. 政府分权、景气循环与当前宏观经济运行[R]. 国家社会科学基金重大项目“社会主义市场经济中经济周期基本理论与实践研究”阶段性研究成果, 2005.
- [15] 范方志. 当代西方政治经济周期理论述评——兼论中央银行独立性[J]. 湖北经济学院学报, 2006(3).
- [16] Alesia, Alberto and Sachs, Jeffery. Political Parties and the Business Cycle in the United States, 1948-1984[J]. Journal of Money, Credit, and Banking, 1988(20), pp. 63-82.
- [17] L. B. Yeager. Deregulation and Monetary Reform[J]. American Economic Review, Vol(75), 1985.
- [18] I. Hibbs. Political Parties and Macroeconomic Policy[J]. American Political Science Review Vol. (71), 1977.
- [19] W. Nordhaus. The Political Business Cycle[J]. Review of Economic Studies, Vol(42), 1975.

## A Study on Impact of Political Economy Period over Monetary Order in Open Economy

Ying Yuan

**Abstract:** Referring from political economy cycle theory, the paper analyses the impacts of political decision process over monetary order in our country. The paper makes the conclusion that “width currency and tightening credit” pattern results from the coefficient of home and abroad political cycle under the situation of open economy. The pattern reflects benefit conflicts among different benefit groups and different countries in process of benefit becomes divided. Under the situation of open economy, monetary order issues should be

discussed with the effects of politics factors from home and abroad, and they should be settled from the view of improving the political system, only in this way can we form a reasonable and stable monetary order, and keep national economy development stable and sustainable.

**Key words:** open economy ; political economy cycle; monetary order ; width currency ;tightening credit

收稿日期: 2006-12-20

作者简介: 袁鹰, 武汉大学经济发展研究中心博士生、中国人民银行武汉分行。

---

<sup>1</sup> 一般认为秩序观的形成与发展有两个不同的分支,一个是自然秩序观,一个是制度秩序观。前者认为秩序与其说是社会有意识地调控的结果,不如说是自然地、无意识地选择的产物。制度秩序论的核心观点是强调制度对秩序形成的决定性作用,认为制度在协调个人行动方面发挥着关键作用,因此制度的关键功能是增进秩序。

<sup>2</sup> 马克思全集[M]. 第4卷. 北京: 人民出版社, 1995 (250) .

<sup>3</sup> 丹尼尔 (Daniel, 1981)、弗纳德和马瑞恩 (Flood & Marion,1982) 等人的研究发现实际利率和相对价格是经济周期跨国传导的因子; 布兰克劳 (Blankenau, 2001) 则确认了利率在传导外部冲击方面有较大的作用, 能够导致净出口、净外国资产及产出等的跨国波动联系; 肯特和马克 (Cantor & Mark, 1987)、司徒克曼 (Stockman, 1990) 等人认为资本边际产出是生产率冲击多国传导的重要因子; 德拉斯 (Dellas, 1986) 的经验研究发现, 经济周期的跨国传导中, 贸易条件发挥着重要作用; 塞迪 (Saidi, 1982)、伯克斯特和库斯里 (Baxter & Crucini, 1989) 的研究发现, 在经济周期中汇率制度具有重要作用。

<sup>4</sup> 当然, 世界性政治经济周期的产生还有许多其他的原因, 比如共同的世界性冲击和特定产业冲击所生成的经济周期。但是探讨世界政治经济周期的产生并不是本文讨论的重点, 故在此不做深入分析。主要分析一国或多国内部政治经济周期传导过程中对货币秩序的影响。

<sup>5</sup> 具体测算方法和相关数据参见笔者博士论文《开放经济条件下的货币秩序与经济增长》, 2006年。

<sup>6</sup> 参见中国人民银行. 货币政策执行报告[R]. 2002(1)—2006(2).