

政府目标差异、行为选择与通货膨胀

——基于财政分权下长期稳态价格分析

苗文龙

(西南财经大学中国金融研究中心, 成都, 610074)

摘要: 经济转型期市场权力结构特征是, 政府部门在市场上占主导地位。政府的双重理性和市场权力决定了, 政府行为既有国家依靠金融控制和货币动员、采取金融补贴方式来推动经济增长的政策调控的公利性因素, 又有利益集团利用或操控政府机构争夺利益的集体行为的私利性因素。本文以模型扩展的财政视角分析。通过引入双重理性政府概念, 建立家庭、企业和政府的多部门模型, 分析求解长期稳态的财政收支, 指出财政偏离稳态路径的主要原因和政府债务膨胀及终极化解之法的实质, 揭示来自财政方面的长期通货膨胀压力。

关键词: 政府行为 政府目标 行为选择 通货膨胀

引言

经济转型时期政府主导市场经济运行具有积极意义, 这意味着应赋予并赋予了政府更大的影响其他市场参与主体的权力, 在赶超型经济等特定阶段, 政府权力和政府偏好共同决定了政府的行为和决策, 不但积极进行财政扩张谋取经济效益, 而且采取控制银行和大型企业的方式进行经济扩张、推动经济增长。企业和银行的最优选择是顺从并将商业风险与政策风险的包袱一并甩给国家。国家最终选择是公共融资消除燃眉之急, 无论出于社会稳定的原因, 还是出于执政延续的考虑。因此, 政府财政约束的化解方法具有货币金融依赖特征并产生风险隐患, 而政府的金融依赖和日积月累的金融风险最终由货币增发来化解, 超越实体经济运行的货币增发必然导致通货膨胀。如果有效治理通货膨胀则必须求解政府权力有效边界、优化货币政策的环境和规则。

为进一步深入分析政府财政行为对通货膨胀影响, 本章在财政分权、中央地方两级政府政策关注目标差异的前提下, 建立了两级政府的目标函数、求解不同权力层面的政府选择对长期稳态价格和通货膨胀的影响, 进而利用相关数据进行实证。

一、经济背景与文献

分权体制下, 根据经济调控责任不同可将政府分为中央政府和地方政府。中央政府经济政策目标是持续发展、结构平衡、物价稳定等多重目标, 地方政府经济政策目标则主要是任职期间辖区经济发展或增长。恰恰由于这一分类标准, 正成为我们揭示通货膨胀真因的有效途径。地方政府与辖区经济增长具有“共融利益”, 即地方政府之所以充满投资扩张、谋取经济增长的热情, 就在于官员本身在这一过程中获取、满足了自身利益。例如地方政府搞好城市重点区域绿化后, 该地区地价、房价就会显著飙升, 政府不但可以增加土地出让收入、保障政府支出, 而且一些官员可以获取该地区房产、提升自己财富。地方政府与抑制通货膨胀不但无“共融利益”可图, 而且承担了为控制通胀调节投资、牺牲辖区经济增长风险。因此, 地方政府最优选择就是“一心一意”搞经济增长。中央政府分为经济增长共融利益部门和纯政策调控部门。政府行为传导到中央后, 与增长有共融利益的部门最优选择是支持政府行为, 纯政策部门则往往“冒天下之大不韪”, 进行稳定调整。中央各部门的政策建议冲突根源可能就在于此。如果政府(至少是相当部分政府)想获取经济增长的共融利益, 盈利性投资就是主要必经路径。本章因此将分析通货膨胀成因的突破重点放在政府的盈利性投资行为对价格水平的影响。

事实表明, 大政府的盈利性投资扩张可能与高货币化及持续通货膨胀之间存在某种关系。这一部分将重点放在它们之间的逻辑关系推理论证上, 模型设立如下:

二、政府分权与决策函数差异

财政分权下，地方政府与中央政府目标和政策手段具有显著差异。信息约束使中央政府直接控制全部社会投资的效率大为折扣，因此试图通过财政分权、利用地方政府积极性提高效率。中国从计划经济体制过渡到市场经济体制，财政分权经历了三次(胡书东，2001)。每次分权在加强地方利益独立性的同时，也一定程度上减少了地方财政收入比重，但其支出比重却平稳上升(苗文龙，2012)，这就更刺激了地方追求本地区总产出最大化的欲望。为了实现最大化，除了与中央讨价还价争取更多的财政拨款以外，最有效的措施就是利用政府影响力进行资金扩张。中央政府虽然具有控制货币量、征收铸币税的职能，但必须兼顾经济增长与物价稳定。这两者都是地方政府所欠缺的。因此，分别建立基于泛利性经济政策取向下的中央政府目标函数和自利性竞争政策下的地方政府目标函数。

(一) 中央政府——泛利性与经济政策取向

中央政府以国家经济发展、民生福利改善、国际地位提升为主要目标，而这些目标的实现主要依赖于经济良性发展和物价平稳运行。因此，中央政府的决策目标往往把经济增长摆在第一位，并兼顾就业水平、物价波动、收支平衡及总供求等因素，而经济增长往往和就业水平、物价、总供求及国际收支正相关。借鉴巴罗和戈登(1983a, 1983b)的分析，政府决策简化为函数模型：

$$U_{cg} = \psi_1(y - y^*) - \psi_2(\pi - \pi^*)^2 \quad 2-1$$

即政府的效用取决于经济增长水平和物价稳定情况， y 为实际经济增长率， y^* 为经济自然增长率， π 为通货膨胀率， π^* 为最优通胀率。 ψ_1 、 ψ_2 是政府设置在经济增长提高与持久性通货膨胀之上的相对权重。政策目标是寻求上述函数的最大值。

(二) 地方政府——自利性与竞争政策取向

相比之下，地方政府可以一心一意谋发展，提升本辖区的经济实力、提升区域排名，这于公于私都有益处，而不用兼顾物价稳定这个目标，除个别商品价格异常波动外，通货膨胀调控一般和国家货币政策密切相关，地方政府完全不用对货币政策效果负责。参考中央政府目标函数，地方政府决策函数模型为：

$$U_{li} = (y_{li} - y_{li}^*) \quad 2-2$$

即政府的效用取决于本辖区经济增长水平， y_{li} 为实际经济增长率， y_{li}^* 为经济自然增长率。地方政府的政策目标是寻找本辖区经济增长最大值，当低于潜在水平时、地方政府投资使差值趋于 0、产出趋于潜在产出，当产出高于潜在产出时、地方政府投资使差值趋于更大、产出更高于潜在产出，他并不十分关心通货膨胀的危害，即寻求上述函数的最大值。

三、政府预算约束与分权治理的长期稳态价格

政府支出(特别是地方政府支出)中的盈利性投资更能满足政府权力官员的利益偏好。经验表明，政府提供公共产品或准公共产品时，具有盈利性目的。徐忠等(2010)指出，“政府赢利性动机指政府根据能否给自身带来利益进行经济决策的动机。这里的经济决策既包括公共品及服务的供给，也包括对投资和消费结构的选择。如果政府执行社会控制者职能，最大化全社会的福利，就有可能提供充足的公共产品和公共服务；然而，如果政府在经济决策中具有赢利性动机，则会造成公共产品和公共服务不足的问题。与提供文教、科学卫生和社会保障等公共品相比，修建铁路、公路或者建设商业中心、产业基地等经济建设方面投资的外部性更强，能够在短期内吸引外资，促进经济发展，提升政府政绩。”

在盈利性动机下，政府一方面具有提供、甚至超额提供盈利性公共产品的激励，另一方

面，政府最优选择是将这一重任托付给国有企业。这主要由于：一是在预算约束条件，直接投资国有企业，执行经济建设型职能，负责大型项目建设的中央或者地方的国有企业，在为政府提供大量税收收入的同时，实现国有资产增值。二是中国虽然经历了 1983 年和 1984 年的两步利改税，及 1994 年财政改革之后彻底的税利分流，国有及国有控股企业的财务独立性已经大大加强，但是国家的社会管理者职能与国有资产所有者职能的分离，只是规范了政府与国有企业的利润分配关系，公共部门的关系并没有发生实质性改变。三是政府和国有企业先天的联系和人事通行渠道。在此背景下，考察政府权力及行为对解释通货膨胀和优化货币政策规则才具现实意义。

(一) 中央预算约束与中央政府视角的稳态均衡价格水平

中央政府的预算约束。政府主导市场中，政府可以容易地控制国有企业，主要路径就是人事任命，其次是政府投资及项目审批；而国有企业既是政府收入的重要来源，又是政府维稳的首要阵地。由于政府在人事和经济上的遥控，本文关注点将政府范畴扩展为大政府——政府及政府类企业。中央政府公共支出 G_{Ct} 可初步细分为政府消费性支出 $G_{C\alpha}$ 和投资性支出 $G_{C\beta}$ ，此外政府需支付上期债务所欠的利息 $i_{t-1}B_{Ct-1}$ 。政府通过征税 T_{Ct} 、增发货币 $(M_t - M_{t-1})$ 、举借债务(例如发行公债) $(B_{Cst} - B_{Cst-1})$ 为政府支出融资。 L_{ceit} 为单个中央企

业的银行贷款， $\int_{i=1}^{\infty} L_{ceit} d_{lce}$ 为中央企业贷款规模合计； p_{ceit} 为单个中央企业利润， $\sum_{i=1}^n p_{ceit}$ 为

中央企业利润合计。大中央政府预算约束方程初步简化为：

$$G_{C\alpha} + G_{C\beta} + i_{t-1}B_{Ct-1} + \int_{i=1}^{\infty} L_{ceit} d_{lce} = (M_t - M_{t-1}) + (B_{Cst} - B_{Cst-1}) + T_{Ct} + \sum_{i=1}^n p_{ceit}$$

用上式除以名义 GDP($P_t Y_t$)，以实际值表示的政府预算约束式：

$$gc_{\alpha} + gc_{\beta} + \bar{i}_{t-1}bc_{t-1} + \int_{i=1}^{\infty} l_{ceit} d_{lce} = \tau_{Ct} + (bc_{st} - bc_{st-1}) + \sum_{i=1}^n p_{ceit} + m_t - \frac{m_{t-1}}{(1+\pi_t)(1+\mu_t)} \quad 3-1$$

实际回报率 $\bar{i}_{t-1} = \frac{1+i_{t-1}}{(1+\pi_t)(1+\mu_t)} - 1$ ，为区分预期和非预期通货膨胀，

$$gc_{\alpha} + gc_{\beta} + \bar{i}_{t-1} \left[bc_{t-1} + \int_{i=1}^{\infty} l_{ceit} d_{lce} \right] = \tau_{Ct} + (bc_{st} - bc_{st-1}) + \frac{\pi_t - \pi_t^e}{1+\pi_t} (1+\bar{i}_{t-1}) \left[bc_{t-1} + \int_{i=1}^{\infty} l_{ceit-1} d_{lce} \right] + \sum_{i=1}^n p_{ceit} + \int_{i=1}^{\infty} l_{ceit} d_{lce} + \left[m_t + \frac{m_{t-1}}{1+\pi_t} \right] \quad 3-2$$

铸币税收入： $s_t = (m_t - m_{t-1}) + \frac{\pi_t}{1+\pi_t} m_{t-1}$ ，铸币税两个来源：一是高能货币的变化 $(m_t - m_{t-1})$ ，二是通货膨胀税，私人部门为维持不变的实际货币余额，持有的名义货币必须以通货膨胀 π_t 的速率增加，以抵消通胀对实际货币余额的影响，考虑到人口增长和实际产

出增长的人均形式为： $s_t = (m_t - m_{t-1}) + \frac{(1+\pi_t)(1+n_t)(1+\lambda_t)-1}{(1+\pi_t)(1+n_t)(1+\lambda_t)} m_{t-1}$ 。

对 3-4 向前积分求解出中央政府视角的均衡价格水平：

$$P_{ct}^* = \frac{L_{cet} + B_{ct}}{\sum_{t=0}^{\infty} \lambda_{t,t+i} (\tau_{ct+i} + \tau_{cf} + e_{ct} + s_{ct+i} + p_{cet} - g_{ct+i})} \quad 3-3$$

$$\text{其中, } g_{ct} = g_{cct} + g_{cit}, \quad \tau_f = m_t - m_{t-1}, \quad s_t = \frac{\pi_t}{1 + \pi_t} m_{t-1}, \quad e_{ct} = \frac{\pi_t - \pi_t^e}{1 + \pi_t} (1 + i_t - 1) b_{ct} - 1,$$

$$L_{cet} = \int_{i=1}^{\infty} l_{ceit} dl_{ce}, \quad e_{ct} = \frac{\pi_t - \pi_t^e}{1 + \pi_t} (1 + i_t - 1) \left[b_{ct} - 1 + \int_{i=1}^{\infty} l_{ceit} - i dl_{ce} \right], \quad p_{cet} = \sum_{i=1}^n p_{ceit}。 \text{此时, 大中}$$

中央政府不仅可以通过税收、征收通胀税、铸币税、中央企业利润、预期外通胀对公债和银行贷款利息的抵免等收入来支撑中央企业的政府支出和中央企业投资;中央角度的均衡价格还取决于中央企业的银行贷款规模。

据此得出命题 2-1: 中央政府支出具有盈利性取向向下, 一国长期稳态价格不仅取决于中央政府债务规模、税收与支出, 而且受央企投资、贷款与利润影响; 中央政府常倾向于优先经济增长、次控通货膨胀。

(二) 地方政府的预算约束与地方政府视角的稳态均衡价格水平

地方政府公共支出一般包括公共工程支出、公共教育支出、社会保障支出、医疗保健支出、公共科技支出、公共文化事业支出和行政管理费支出等。考虑到地方政府对辖区国有企业、银行的影响和控制, 地方性大政府的收入还包括辖区国有企业的利润、银行贷款、银行贷款利息非预期通胀收入, 公共支出还包括辖区国有企业贷款利息支付。地方政府公共支出 Gl_t 可初步细分为政府消费性支出 Gl_{ct} 和投资性支出 Gl_{it} , 此外政府需支付上期债务所欠的利息 $i_{t-1} Bl_{t-1}$ 。政府通过征税 Tl_t 、举借债务(例如发行公债) $(Bl_t - Bl_{t-1})$ 为政府支出融资。政府预算约束方程初步简化为:

$$gl_{ct} + gl_{it} + i_{t-1} \left[bl_{t-1} + \int_{i=1}^{\infty} l_{leit} - i dl_{ce} \right] = \tau l_t + (bl_t - bl_{t-1}) + \frac{\pi_t - \pi_t^e}{1 + \pi_t} (1 + i_{t-1}) \left[bl_{t-1} + \int_{i=1}^{\infty} l_{leit} - i dl_{ce} \right] + \sum_{i=1}^n p_{leit} + \int_{i=1}^{\infty} l_{leit} dl_{ce} \quad 3-4$$

$$\text{其中: } gl_t = gl_{ct} + gl_{it}, \quad e_{lt} = \frac{\pi_t - \pi_t^e}{1 + \pi_t} (1 + i_t - 1) bl_{t-1}, \quad L_{let} = \int_{i=1}^{\infty} l_{leit} - i dl_{ce},$$

$$e_{lt} = \frac{\pi_t - \pi_t^e}{1 + \pi_t} (1 + i_{t-1}) \left[bl_{t-1} + \int_{i=1}^{\infty} l_{leit} - i dl_{ce} \right], \quad p_{let} = \sum_{i=1}^n p_{leit}。 \quad l_{leit} \text{ 为单个地方国有企业的银行贷}$$

款, $\int_{i=1}^{\infty} l_{leit} dl_{ce}$ 为地方国有企业贷款规模合计; p_{leit} 为单个地方国有企业利润, $\sum_{i=1}^n p_{leit}$ 为地

方国有企业利润合计。这表明地方政府无法获取通胀税和铸币税收入, 只能通过辖区税收、预期外通胀抵免债务利息收入来支撑辖区的政府投资和政府消费。

通过向前积分求解出地方政府视角的稳态均衡价格:

$$P_{lt}^* = \frac{L_{let} + B_{lt}}{\sum_{t=0}^{\infty} \lambda_{t,t+i} (\tau_{lt+i} + e_{lt} + p_{let} - g_{lt+i})} \quad 3-5$$

因此得出 2-2：地方政府支出具有盈利性时，长期稳态价格不仅受地方政府债务规模、税收与支出影响，而且受地方国有企业投资、贷款与利润影响；地方政府的盈利性投资具有明显的价格推动效应。

四、最优选择与稳态路径

（一）中央政府最优支出政策解与最优货币政策解的冲突

一般研究文献认为，通货膨胀是一个货币问题(弗里德曼，1993)。最新研究文献表明，价格水平决定的财政理论命题成立。下文，我们从这两个方面分析最优解。

最优货币政策解。经济增长由卢卡斯总供给函数给定，其形式为 $y = y^* + a(\pi - \pi^e) + e$ 。

通货膨胀则由货币供给增长率、货币流通速度干扰和经济增长率等因素决定，但鉴于“货币流通速度受制度性因素决定短期内不变”(黄达)，我们假设 $\pi = \Delta m$ 。政府设定 Δm 时，给定公众预期通胀率 π^e 。将两者带入巴罗函数得偏好于经济增长政府的目标决策函数(1)，那么，政府此时决策就是求解函数(1)取最大值时的货币供给增长率 Δm 和经济增长率 y 。此时求解 $U_g = \psi_1 [a(\Delta m - \pi^e) + e] - \psi_2 (\Delta m - \pi^*)^2$ 最大值。在已知 e 和给定 π^e 的条件下，选择最优 Δm

的一阶条件为 $\Delta m^* = \frac{a\psi_1}{2\psi_2} + \pi^*$ 。

最优政府支出解。假设政府支出与产出成逻辑曲线关系，当政府支出为 0 时，产出为 γ ，随着政府支出增加、产出增加，且速率增加；当政府支出增加到一定水平后，继续增加的挤出效应越来越显著，产出增加速率下降，最终产出趋于某一值。因此，假定产出与政府支出

满足关系式 $y = \ln[gc_t - \bar{g}]$ 。由函数式 3-5 推出 $\pi = \frac{b_c + lce}{\lambda(\mu\Delta m + s_g + pce - gc_t)} = \Delta m$ ， μ 为货币

变动的铸币税弹性。将其带入 3-1，得 $U_{cg} = \psi_1 [\ln(gc_t - \bar{g}) - y^*] - \psi_2 (\Delta m - \pi^*)^2$ ，

$gc_t = \mu\Delta m + s_g + pce - \frac{b_t + lce}{\Delta m}$ 。求解 Δm 导数，得出大政府下中央政府的货币供给变动最优值：

$$\Delta m^* = \frac{(\bar{g} - s_g - pce) + \sqrt{(\bar{g} - s_g - pce)^2 + 4\mu(b_t + lce - 1/2\psi_2)}}{2\mu} \quad 4-1$$

分析中央政府的货币增长最优值可以得出， Δm^* 取决于中央政府债务规模、央企贷款规模、央企利润规模、中央政府投资和通货膨胀权重，且中央政府债务规模、央企贷款规模、央企利润规模越高，中央视角的货币增长最优值越高，越利于保障中央政府投资；而越高的中央投资越需要更高的中央政府债务规模、央企贷款规模和央企利润，越有增加货币增长率的需求。因此，这些参数之间形成相互推进的上升螺旋。

由此得出 3-1：中央大政府的投资、债务、利润与货币增长之间相互推进。

（二）地方政府最优选择——投资扩张、争夺货币

假定产出与政府支出满足关系式 $y = \ln[gl_t - \bar{g}_t]$ ，由地方政府支出的价格水平函数(7)推

出 $\pi = \frac{bl + lle}{\lambda(ple + s_g - gl_t)} = \Delta m$ ，带入目标函数 $U_{lgi} = (y_{li} - y_{li}^*)$ ，即

$U_{lgi} = \ln[ple + s_{gl} - \frac{b_l + lle}{\lambda \Delta m} - \bar{gl}_t] - y_{li}^*$ ，求解得出：

$$\frac{dU_{lgi}}{d\Delta m} = \frac{(b_l + lle)}{\lambda(ple + s_{gl} - \bar{gl}_t)\Delta m^2 - (b_l + lle)\Delta m} \quad 4-2$$

显然， $(b_l + lle) > 0$ ，因为地方政府如果不能采用发行公债方式为政府支出融资，就必然想方设法从银行获取贷款，原来直接表现是干预银行扩大给辖区企业的贷款额度；近年来地方融资平台研究风起云涌很可能就是迎合地方政府喜好，即地方政府设立公共投资公司，并为之担保贷款，获取资金后用于地方性准公共性盈利性投资项目。当

$\Delta m \ni \left[0, \frac{b_l + lle}{\lambda(ple + s_{gl} - \bar{gl}_t)}\right]$ 时， $\lambda(ple + s_{gl} - \bar{gl}_t)\Delta m^2 - (b_l + lle)\Delta m < 0$ ，随着 Δm 增加、 U_{lgi} 降低。

这表明货币增长率过低时，地方政府税收、企业利润等收入扣减必要的政府支出后不足以偿还债务融资和银行贷款。当 $\Delta m \ni \left[\frac{b_l + lle}{\lambda(ple + s_{gl} - \bar{gl}_t)}, +\infty\right]$ 时，随着 Δm 增加、 U_{lgi} 升高。这表

明货币增长率达到一定值后，通过价格渠道地方政府税收、企业利润等收入扣减政府支出后大于应偿还的债务融资和银行贷款。因此，地方政府为保障辖区经济增长和运行，至少要求

$\Delta m = \frac{b_l + lle}{\lambda(ple + s_{gl} - \bar{gl}_t)}$ 的货币增长率，而且越高越好。这样，地方政府不但可以满足投资扩

张的偏好，而且可以影响银行获取贷款、保障辖区国有企业的利润和运行。地方政府偏好货币高增长的合力必然传导给中央政府。中央政府决策一定程度上还能够兼顾治理通胀水平，但本身就有增加货币增长率的倾向，加以地方政府强烈的货币增长需求压力，货币供给增长率很难不提高。

由此得出 3-2：地方大政府为扩大盈利性投资资金来源，具有强烈的货币增长需求，想方设法争夺金融资源。

五、实证检验

根据上文理论模型及变量关系，我们主要考察政府盈利性投资通过货币供给渠道对通货膨胀的影响。因此，本文分两个方面进行实证：一是从国家层面，分析政府盈利性投资对货币供给量的影响，进而分析对通货膨胀的推动效应；二是从省际层面，分析地方政府盈利性投资对省际货币供给量的影响，进而分析对通货膨胀的推动效应。由于官方未公布省际货币量，因此我们用存款规模变量替代。鉴于省际数据年度长短不一性和数据可得性，未能全部采用面板数据分析，但这并不影响我们分析结果的可信性。因为国家宏观经济时间序列数据已全面涵盖中央、地方两级政府投资的经济影响，而省际面板只能反映地方政府行为、未考虑中央政府行为。兼顾上述因素，本文分别设立如下检验模型，实证分析分权体制下政府决策目标不同时政府权力对货币规则和通货膨胀的影响：

$$m_t = \alpha + \beta_i \sum_{i=0}^k fei_{t-i} + \gamma_j \sum_{j=0}^l nei_{t-j} + \mu_t \quad 5-1$$

$$\pi_t = \alpha + \beta_i \sum_{i=0}^k fei_{t-i} + \gamma_j \sum_{j=0}^l nei_{t-j} + \sum_{p=1}^n \pi_{t-p} + \mu_t \quad 5-2$$

$$bc_{it} = \alpha + \beta_i \sum_{j=0}^{\varphi} flc_{it-i} + \gamma_j \sum_{k=0}^{\kappa} uflc_{it-k} + \chi_m \sum_{m=0}^{\mu} elc_{it-m} + \delta_n \sum_{n=0}^{\nu} tflc_{it-n} + \eta_{it} \quad 5-3$$

$$\pi_{it} = \alpha + \beta_i \sum_{j=0}^{\varphi} rflc_{it-i} + \gamma_j \sum_{k=0}^{\kappa} ruflc_{it-k} + \chi_m \sum_{m=0}^{\mu} relc_{it-m} + \delta_n \sum_{n=0}^{\nu} rtflc_{it-n} + \eta_{it} \quad 5-4$$

其中：计量模型 5-1、5-2 为国家综合宏观经济效应，主要采用国家宏观时间序列数据进行长期实证分析。 m_t 为广义货币供给 M_2 的增长率， fei_t 为国家财政中经济建设支出波动率，包括中央和地方相关财政支出合计； nei_t 为国有企业投资波动率。考虑到通货膨胀的惯性因素，我们在此纳入通货膨胀变量的一阶自回归变量 π_{t-1} 。计量模型 5-1、5-2 为国家综合宏观经济效应。计量模型 5-3、5-4 为各省中观层面经济效应，主要采用省际面板数据进行中期实证分析。 bc_t 为第 t 期地方银行存款， flc_{it-i} 为第 $t-i$ 期地方财政支出； $uflc_{it-k}$ 为第 $t-k$ 期地方政府一般公共服务支出； elc_{it-m} 为第 $t-m$ 期地方国有企业固定资产投资； $tflc_{it-n}$ 为第 $t-n$ 期地方财政的科技支出。 π_{it} 为地方通货膨胀率， $rflc_{it-i}$ 为第 $t-i$ 期地方财政支出占 GDP 比率(表示为地方财政支出/GDP, 下同)； $relc_{it-m}$ 为第 $t-m$ 期地方国有企业固定资产投资/GDP； $ruflc_{it-k}$ 为第 $t-k$ 期地方政府一般公共服务支出/GDP； $rtflc_{it-n}$ 为第 $t-n$ 期地方政府科技支出/GDP。 μ_t 为模型 5-1、5-2、的残差项， η_{it} 为模型 5-3、5-4 的残差项， α 为模型 5-1、5-2、5-3、5-4 的截距项。

(一) 变量与数据

1、货币供给变动率。对于货币量的考察我们选择广义货币量 M_2 。因为计量货币量的指标主要有 M_0 、 M_1 、 M_2 。现金 M_0 一般只反应市场经济中的小额现金交易，不能有效说明货币的储藏等功能。 M_1 在 M_0 的基础上加入活期存款，但不包括企业定期存款、居民储蓄存款、机关部队团体存款、可转让大额定期存单等，也未能全面反映所有职能货币。我国因种种原因 M_2 统计口径前后不太一致，但每一时期的统计口径都能充分表现该报告期的金融经济特征，统计口径只不过是应金融经济特征变动而调整，而且不影响变量之间的关系。因此，我们仍采用了《中国统计年鉴》(1994—2010)披露的广义货币供给 M_2 的数据。

2、通货膨胀率。本章数据选取消费者物价指数来度量通货膨胀率，原因在于：一是所有经济政策的最终目标都是使个人福利最大化,而 CPI 与 IPI 或 GDP 平减指数相比能够更好地反映消费者的生活成本；二是消费者物价指数可获得性高，而且统计口径较为一致；三是世界上所有设定通货膨胀目标的国家都将 CPI 作为监测的对象(Roger, 1998)。

3、国家财政经济建设支出。1980-2006 年数据直接来源于《中国统计年鉴》国家财政决算支出中经济建设费类支出，2007-2010 年数据根据《中国统计年鉴》的基本建设、企业挖潜改造资金、地质勘探费、流动资金、农业支出、林业支出加和得出。

4、国有企业固定资产投资支出。1996 年之后数据来源于根据《中国统计年鉴》各地区按经济类型分全社会固定资产投资的国有经济部分，1980-1995 年的数据根据《中国统计年

鉴》国有经济的基本建设和更新改造投资数据加和得出。

5、存款变动率。由于缺少各省区内货币供给量统计数据，为分析财政的盈利性支出和国有企业投资行为对货币供给的影响，本文考虑到广义货币供给构成主要包括现金和存款，现金比重较低，而且往往与存款规模成正比，因此我们主要使用各省的银行存款数据，作为货币供给替代变量。

本文时间序列数据的区间为 1982-2010 年，主要用于检验财政的盈利性支出和国有企业投资行为对货币供给及通货膨胀的长期内生解释关系；面板数据的区间为 2005-2010 年，主要用于考察前者对后者的短期内生冲击。

(二) 时间序列检验：长期内生冲击

1、平稳性检验

为满足变量之间的变动关系，一般研究多将货币、投资、物价水平等变量绝对值转化为对数形式，鉴于对数变量对时间求导可以得出其增长率变量，因此我们直接采用变量的增长率。利用 Eviews5.0 软件中的 Dickey-Fuller 平稳检验法检验结果如表 3-1。平稳检验结果表明投资资金来源中国国家预算内资金的波动率 fei、通货膨胀率 cpi、货币供给变动率 m2 滞后 1 阶时在 5%显著水平拒绝原假设，即三个变量都是一阶单整序列，因此可以满足下一步分析要求。

表 5-1 经济增长率、通货膨胀率、货币供给变动率变量的单位根检验

变量	差分阶数	ADF 检验值	ADF 检验临界值			P 值
			1%	5%	10%	
fei	0	-3.1759	-3.6999	-2.9763	-2.6274	0.0327
fei	1	-6.1094	-3.7241	-2.9862	-2.6326	0.0000
nei	1	-5.0781	-3.7115	-2.9810	-2.6299	0.0004
m ₂	0	-2.9516	-3.6999	-2.9763	-2.6274	0.0526
cpi	1	-3.1594	-3.7115	-2.9810	-2.6299	0.0344

2、协整检验

因为投资资金来源中国国家预算内资金的波动率 fei、国有企业固定资产投资 nei、通货膨胀率 cpi、货币供给变动率 m2 变量都是一阶单整序列，可以应用 Johansen(1991)检验法在各变量一阶差分的基础上检验其协整关系，结果如表 3-2、表 3-3。检验结果表明在 5%显著水平上投资资金来源中国国家预算内资金的波动率一阶差分、国有企业固定资产投资一阶差分、通货膨胀率一阶差分、货币供给变动率一阶差分之间存在较密切的协整关系。

表 5-2 fei、D(nei)、m2 变量的 Johansen 检验

原假设	特征根	迹检验统计量	5% 显著水平	p 值
0 个协整向量	0.8561	75.0611	29.7971	0.0000
至少 1 个协整向量**	0.5588	26.5905	15.4947	0.0007
至少 2 个协整向量*	0.2176	6.1363	3.8415	0.0132

注：迹检验统计量表明在 5%的显著水平存在 1 阶协整，*表示在 5%的显著水平拒绝原假设，**表示 MacKinnon (1999)p 值。

表 5-3 fei、D(nei)、cpi 变量的 Johansen 检验

原假设	特征根	迹检验统计量	5% 显著水平	p 值
0 个协整向量	0.7642	66.7203	29.7971	0.0000
至少 1 个协整向量*	0.5605	30.6027	15.4947	0.0001
至少 2 个协整向量*	0.3310	10.0489	3.8415	0.0015

注：迹检验统计量表明在 5% 的显著水平存在 1 阶协整，*表示在 5% 的显著水平拒绝原假设，**表示 MacKinnon-Haug-Michelis (1999)p 值。

综合以上检验分析，容易得出 1982—2010 年之间我国投资资金来源中国国家预算内资金的波动率、国有企业固定资产投资、通货膨胀率、货币供给变动率等变量可以构成一组一阶单证序列的平稳线性组合，而且这种组合具有较强的稳定性。这一结论有利于我们进一步合理地进行回归估计。

3、回归估计

分别以货币供给和通货膨胀为被解释变量，以投资资金来源中国国家预算内资金的波动率、国有企业固定资产投资为解释变量进行回归估计，结果如表 3-4、表 3-5。

国有企业固定资产投资波动率滞后 1 期 $nei(-1)$ 对广义货币供给增长率 m_2 解释系数为 0.2603，t 检验值为 2.7855，p 值为 0.0105，表明国有企业固定资产投资变动率增加 1%，一定程度上引起次年货币供给量增加 0.26%，显著水平为 10%。投资资金来源中国国家预算内资金的波动率滞后 1 期 $fei(-1)$ 与广义货币供给增长率 m_2 解释系数为 0.1023，t 检验 1.7748，p 值为 0.0892，表明广义货币供给增长率增加 1%，导致铸币税增加进而一定程度上引起次年财政投资增加 0.1022%，显著水平为 1%。

表 5-4 大政府盈利性投资与货币供给的回归估计

被解释变量: m_2				
解释变量	回归系数	标准差	t 统计检验	P 值检验
C	19.3499	2.3334	8.2924	0.0000
$fei(1)$	0.1023	0.0576	1.7748	0.0892
$nei(-1)$	0.2603	0.0935	2.7855	0.0105
R 平方	0.3309	因变量均值		22.2675
调整 R 平方	0.2727	因变量标准差		7.5087
回归标准差	6.4036	Akaike 信息准则		6.6598
残差平方和	943.139	Schwarz 准则		6.8049
对数似然值	-83.5769	F 值统计量		5.6867
D-W 检验	1.7449	P 值		0.0098

表 5-5 大政府盈利性投资与通货膨胀的回归估计

被解释变量: cpi				
解释变量	回归系数	标准差	t 统计检验	P 值检验
C	0.0672	2.1806	1.8483	0.076
$fei(-1)$	0.1894	0.0588	4.1891	0.0003
$nei(-1)$	0.6325	0.0881	6.1437	0.0000

R平方	0.6554	因变量均值	6.0629
调整的R平方	0.6267	因变量标准差	6.7775
回归标准差	4.1408	Akaike 信息准则	5.7841
残差平方和	411.52	Schwarz 准则	5.9281
对数似然值	-75.085	F值统计量	14.689
D-W 检验	1.5729	P值	0.000

国有企业固定资产投资波动率滞后 1 期 $nei(-1)$ 对消费者物价指数波动 cpi 的解释系数为 0.0672, t 检验值为 1.8483, p 值为 0.0769, 表明国有企业固定资产投资变动率增加 1%, 一定程度上引起次年 cpi 增加 0.0672%, 显著水平为 10%。投资资金来源国家预算内资金的波动率滞后 1 期 $fei(-1)$ 对消费者物价指数波动 cpi 解释系数为 0.1894, t 检验 4.1891, p 值为 0.0003, 表明投资资金来源国家预算内资金增长率增加 1%, 导致次年 cpi 增加 0.1894%, 显著水平为 1%。

(三) 面板数据回归估计与广义矩估计：短期内生冲击

通过上文实证分析, 我们得出较长时期内财政经济建设支出和国有企业投资对货币供给和通货膨胀显著的解释贡献关系。现在我们考察短期内前者是否对后者具有显著影响。在此部分, 我们实验数据为 2005 年-2009 年 31 省面板数据。地方披露财政数据的项目从 2007 年开始调整, 2007 年之前地方财政支出项目包括基本建设、企业挖潜改造资金、地质勘探费、科技三项费用、流动资金、农业支出、林业支出、农林水利气象等部门事业费、工业交通部门事业费、流通部门事业费、文体广播事业费、教育事业费、科学事业费、卫生经费、其他部门事业费、抚恤和社会福利救济费、行政事业单位离退休经费、社会保障补助支出、国防支出、行政管理费、外交外事支出、武装警察部队支出、公检法司支出、城市维护费、政策性补贴支出、支援不发达地区支出、海域开发建设和场地使用费支出、车辆税费支出、债务利息支出、专项支出、其他支出等 31 项; 2007-2010 年(含) 之后地方财政支出项目调整为一般公共服务、外交、国防、公共安全、教育、科学技术、文化体育与传媒、社会保障和就业、医疗卫生、环境保护、城乡社区事物、农林水事务、交通运输、工业商业金融等事务、其他支出等 15 项支出。为保持数据统计口径一致、提高估计精确性, 结合研究目的, 我们选择财政支出合计、一般公共服务和科技支出 3 项指标, 2005、2006 年一般公共服务财政支出项目包括基本建设、企业挖潜改造资金、地质勘探费、流动资金、农业支出、林业支出等 6 项。

1、地方政府经济性投资与银行信贷

为检验地方大政府部门盈利性投资对各辖区货币供给影响, 我们以银行存款为被解释变量, 以国有企业固定资产投资、国有企业固定资产投资滞后 1 期、地方财政支出、地方财政支出滞后 1 期、一般公共服务支出、一般公共服务支出滞后 1 期、财政支出的科技支出等变量为解释变量, 进行 Panel LS 估计和 GMM 估计, 结果如表 3-6。结果显示, 2005 年-2010 年之间, 国有企业固定资产投资、国有企业固定资产投资滞后 1 期对银行存款具有显著的冲击作用; 地方财政支出、一般公共服务支出、财政支出的科技支出等变量对当年或次年银行存款具有正向冲击作用。这表明, 大政府下国有企业和地方政府对银行存贷规模具有显著的推动作用。

表 5-6 国有企业固定资产投资 $e1c$ 、财政经济支出 $f1c$ 与银行贷款 bc 面板数据分析

被解释变量	bc			bc		
	Panel LS	Panel LS	Panel LS	GMM	GMM	GMM

解释变量						
elc	8.075*** [7.9892]	8.4053*** [13.3503]	2.9250** [2.2446]	7.80*** [9.3088]		8.4037*** [14.491]
elc(-1)					7.629*** [5.479]	
flc	2.4760** [2.3770]					
flc(-1)					5.905*** [4.1367]	
uflc		1.570 [0.2922]				
uflc(-1)			45.018*** [4.648]			1.473** [3.772]
tflc		141.294*** [5.7069]	91.597*** [3.9159]	169.9*** [3.863]		114.9*** [4.726]
R ²	0.4415	0.5619	0.6122	0.5935	0.4759	0.5525
调整R ²	0.4379	0.5561	0.6057	0.5908	0.4717	0.5496
D-W检验	1.1823	1.4684	1.4658	1.8714	1.5607	1.30621

注：***表示1%显著水平，**表示5%显著水平，*表示10%显著水平。

2、地方政府经济性投资与通货膨胀

以各省 cpi 为通货膨胀指标作被解释变量，以国有企业固定资产投资/GDP、地方财政支出/GDP、一般公共服务支出/GDP、财政支出的科技支出/GDP 等变量为解释变量，进行 Panel LS 估计和 GMM 估计，结果如表 3-7。Panel LS 估计结果显示，2005 年-2010 年之间，国有企业固定资产投资、国有企业固定资产投资对国内通货膨胀推动作用不显著。GMM 估计结果表明，国有企业固定资产投资/GDP 对当期的通货膨胀在 5%和 10%的显著水平上具有

表 5-7 国有企业固定资产投资波动率、财政经济支出波动率与通胀率面板数据分析

被解释 变量	cpi			cpi		
	Panel LS	Panel LS	Panel LS	GMM	GMM	GMM
解释变量						
relc	-4.54E-05 [-0.0563]	-0.0002 [-0.1835]	-0.0001 [-0.1228]	417.81** [2.5011]	351.728* [1.8287]	-0.0062 [-0.7899]
rflc	963.889* [1.8421]			272.953** [2.1869]		
rflc(-1)						2104.17** [2.2800]
rufc		394.4905 [1.4359]	496.00 [1.8892]		123.262* [1.5308]	
rtflc		1722.23 [0.3453]	1240.1 [0.2602]		323.830* [1.6191]	
R ²	-0.0118	-0.0106	0.0083	-0.4119	-0.1260	-0.3450
调整的R ²	-0.0201	-0.0239	-0.0047	-0.4211	-0.1408	-0.3561

D-W检验	0.0696	0.0447	0.5204	2.1179	2.0369	0.7508
-------	--------	--------	--------	--------	--------	--------

注：***表示 1%显著水平，**表示 5%显著水平，*表示 10%显著水平。

解释作用，地方财政支出/GDP 及其滞后 1 期在 5%和 10%的显著水平上对通货膨胀具有解释作用，而一般公共服务支出、一般公共服务支出/GDP、财政支出的科技支出/GDP 等变量对当年通货膨胀，显著水平为 10%。因此，估计结果表明 2005 年以来的中国发生的通货膨胀与大政府下国有企业和地方政府盈利性投资行为具有一定的关系，但仅以此来解释仍不够充分。刘弘、姜国麟(2009)从若干通货膨胀理论模型出发，实证了中国 1985 年以来的三次通货膨胀成因，结论认为“从表面上看，政策失误假设通胀理论是最贴切解释中国通货膨胀成因的理论模型，但实际上，供求混合推进型通货膨胀理论是政策失误假设通胀理论的具体表现，而财政赤字型通货膨胀理论是政策失误假设通胀理论的一部分。因此，从总体上讲，我国的通货膨胀主要是政府过度追求高经济增长造成的，只不过在不同时期，引发通货膨胀的主要表现形式可能是需求过度膨胀或生产要素成本急剧上升的连锁反应，或赤字财政引发的需求膨胀，或三者兼而有之”。吴剑飞、方勇(2010)基于新开放宏观经济学(NOEM)框架实证认为“中国的通货膨胀不是一个孤立的国内事件，外部冲击特别是国际食品价格上涨对中国通货膨胀带来的影响越来越显著”。这从另一角度证明了本文结论，中国通货膨胀既有大政府盈利性投资导致的内生性，又有国际价格冲击导致的外生性。

参考文献

- [1].苗文龙，2012：《财政分权、政府双重理性与最优财政政策》，《制度经济研究》，2012 年第 3 期。
- [2].苗文龙，2012：《高货币化、通货膨胀预期与通货膨胀》，《投资研究》，2012 年第 4 期。
- [3].钱先航、曹廷求、李维安，2011：《晋升压力、官员任期与城市商业银行的贷款行为》，《经济研究》，2011 年第 12 期。
- [4].钱行，2006：《通货膨胀国际间传导对我国影响的实证检验》，《数量经济技术经济研究》，2006 年第 11 期。
- [5].沈明高、彭程，2010：《地方融资平台远虑与近忧》，《中国改革》，2010 年第 5 期。
- [6].施华强，2005：《国有商业银行账面不良贷款、调整因素和严重程度：1994-2004》，《金融研究》，2005 年第 12 期。
- [7].施华强，2010：《银行重组、金融稳定和软预算约束：中国经济转型时期的国家-银行关系及其政策含义》，《金融评论》，2010 年第 1 期。
- [8].孙天琦、杨澜、苗文龙，2010：《中国财政政策是否具有顺周期特征》，《当代经济科学》，2010 年第 3 期。
- [9].谭劲松、简宇寅、陈颖，2012：《政府干预与不良贷款》，《管理世界》，2012 年第 7 期。
- [10].汤凌霄，2005：《我国经济转型期隐性最后贷款人问题研究》，《金融研究》，2005 年第 12 期。
- [11].肖耿、李金迎、王洋，2009：《采取组合措施化解地方政府融资平台贷款风险》，《中国金融》2009 年第 20 期。
- [12].夏皮罗：《宏观经济学》，北京：中国社会科学出版社，1985 年。
- [13].徐忠、张雪春、丁志杰、唐天，2010：《公共财政与中国国民收入的高储蓄倾向》，《中国社会科学》，2010 年第 6 期。
- [14].魏加宁，2010：《地方政府投融资平台的风险何在》，《中国金融》，2010 年第 16 期。
- [15].王自力，2005：《金融稳定与货币稳定关系论》，《金融研究》，2005 年第 5 期。
- [16].王韧、吴健，2007：《外部影响与“迷失”货币成因》，《金融研究》，2007 年第 2 期。

Government goal difference, behavior choice and inflation

**——Based on analysis of long-term steady prices under the fiscal
decentralization**

Miao Wenlong

(Chinese Financial Research Centre of Southwestern University of Finance and
Economics, Chengdu, 610074)

Abstract: The character of market power structure in economic transitional period is that the government department is dominant in the market. The duality and market power of the government determine that the government behaviors have the public interest factors to rely on the financial control, monetary mobilization and using the way of financial subsidies policy to promote regulation and control of economic growth. It also has the private interest factor of interest groups using or controlling government agencies to compete for the interests of the collective behavior of the gain factor. This paper is based on the extended financial perspective. By introducing concept of dual rational administration, it establishes families, enterprises and government departments model, analysis to solve the long-term steady state budgetary revenues and expenditures, points out that finance the main reason for the deviation from steady path and government debt and the nature of ultimate resolution method, reveals long-term inflation pressure from finance.

Key words: Government behavior, government target, choice of behavior, inflation

收稿日期: 2013-5-11

作者简介: 苗文龙, 西南财经大学中国金融研究中心金融学博士生, 研究方向: 货币政策与宏观调控