

论我国国民收入格局的宏观调节

——基于货币政策效应的视角

汪旭

(西南财经大学中国金融研究中心, 成都, 610074)

摘要: 本文从我国需求结构与收入分配的相互作用、我国货币政策的四种结构效应、货币政策对需求结构及收入分配的影响三个层次进行了考察, 提出了利用货币政策的结构效应促进需求结构与收入分配格局改善的机制。利用近十年的统计数据, 运用动态面板数据方法对我国货币政策的结构效应对消费和投资的影响进行了实证分析, 并对回归结果进行了解释。最后从我国的现状出发, 对差异化的货币政策、货币政策与其他政策的配合以及利率和汇率市场化进行了探索。

关键词: 货币政策; 结构效应; 需求结构; 收入分配

引言

收入分配制度是一国经济中带有根本性、基础性的制度安排。本文研究的收入分配, 指的是国民收入的部门分配, 即国民收入在政府部门、企业(金融企业和非金融企业)与居民间的分配。根据现代经济学理论, 国民收入分配的一般流程是: 通过初次分配形成各部门的收入, 再由部门间的转移支付形成各部门的可支配收入。我国现今的收入分配与需求结构之间存在着密切的联系, 一方的变化会影响另一方的变化, 我国目前的需求结构对外依赖程度过高, 不利于经济的长期增长; 另一方面, 如果需求结构持续保持目前的状态, 当外需逐步下降导致国内企业生产低迷时, 居民就业困难, 获取收入的途径无法改善。所以说, 如果需求结构能够获得有效改善, 将有助于调节收入分配格局的。由于我国居民可支配收入历年下降, 并且伴随储蓄率的不断升高, 导致总的居民消费率下降, 收入分配格局向企业倾斜, 故而改变我国的收入分配格局对改善我国内需不足有着重要的影响。

传统的宏观经济政策在调节收入分配格局时, 其通常操作方法是直接运用财政政策对收入分配进行调控。实证研究表明, 虽然财政政策的收入分配调节效果比较直接, 但因其支出的渠道和目标限制, 实际效果有限。因此, 近年来国内外学术界越来越重视有关运用货币政策效应影响收入分配的研究。货币政策在改善需求结构与收入分配问题上的作用效应逐步被重视。

一、我国货币政策对需求结构及收入分配的影响机制研究

(一) 基于我国统计数据的事实

本文的数据取自连续年份的统计年鉴的数据, 2004年国家统计局对我国GDP的核算方法进行了调整, 将个体经济中业主的经营利润收入及劳动报酬收入划归为营业利润, 这种调整将使得劳动收入份额的下降程度被高估, 也是造成与劳动收入相关的一些指标在2004年后数据发生较大变动的的原因。但是这样的数据变动并不影响数据的变化趋势, 下面的小节中, 本文将采用指标占比百分数的方法来剔除这种绝对量的变动, 分析我国收入分配及需求结构的现状及问题。

1. 我国收入分配格局现状及问题分析

本节中使用的数据大多取自2000-2012年的统计年鉴, 其中由于资金流量表数据滞后三年, 故而有部分数据截至2009年。在国民经济核算的数据中, 参与国民经济收入分配与再分配的单位是由制度部门来划分, 或可以称之为财务收支部门或机构部门。在我国, 可将国

内参与收入分配划分的部门分为四种：非金融企业部门、金融机构部门、政府部门和住户部门。各机构部门的初次分配总收入是指它们的当年增加值再加上要素收入净值。各个机构部门的初次分配收入总和即是国民总收入（GNI）。各个部门间的初次分配收入情况反应了参加生产部门的增加值在各个机构部门之间的分布，这个分布由三个部分来转移：第一部分是劳动者报酬，一般是指企业部门向住户部门的转移，支付劳动者的工资等；第二部分是生产税净额，一般是指在企业和政府部门之间的转移；第三部分是财产收入，一般指的是由资产使用权出让所获得的利息、红利和土地租金等，这部分一般在各个机构部门间皆有转移。

表1显示了从2000年到2009年我国各个机构部门的初次分配总收入在国民总收入中所占的比例，从数据变化趋势可以看出，在这十年间，非金融企业部门、金融机构部门以及政府部门的初次分配总收入占国民总收入的比例基本都是呈上升趋势，尤其是金融机构部门的初次分配总收入占比，上升幅度较大。而住户部门的初次分配总收入占比一直是下降的。从2000年到2009年，金融机构部门所占的比例上升了2.4%左右，政府部门上升了1%，而住户部门下降了6.5%左右，在接下来的分析中将看到，这种初次收入分配格局的改变，会直接影响国民收入的分配，以至于影响到整个社会的投资与消费占比。

表1 2000~2009年各机构部门初次分配总收入在国民总收入中所占比

机构部门	非金融企业部门	金融机构部门	政府部门	住户部门
2000	0.18908	0.008106	0.131277	0.671537
2001	0.200037	0.013922	0.126747	0.659294
2002	0.198718	0.017026	0.139383	0.644873
2003	0.201014	0.021817	0.136227	0.640942
2004	0.231913	0.019265	0.137423	0.611399
2005	0.226189	0.01903	0.142001	0.61278
2006	0.223213	0.024195	0.14531	0.607282
2007	0.230932	0.025615	0.147386	0.596067
2008	0.236083	0.029986	0.147293	0.586638
2009	0.215313	0.032012	0.145764	0.606911

（数据由2012年中国统计年鉴计算得出，下同）

（1）各机构部门可支配总收入在国民可支配总收入中所占比重

初次分配之后，通过部门之间的转移支付等方式对收入进行再分配，例如，在各个部门的初次分配收入中，加上获得的收入税、社保缴款、补贴和一些经常转移收入的净值（总收入减去总支出所得），形成各部门的可支配总收入，也即各个机构部门可以自由配置，进行消费、投资或储蓄的所有资金总和。接下来，继续考察各个机构部门的可支配收入在国民可支配总收入中的占比变化过程。

表2 各机构部门可支配总收入在国民可支配总收入中所占比重历年数据

年份	非金融企业部门	金融机构部门	政府部门	居民部门
2000	0.174	0.005	0.145	0.675
2001	0.178	0.012	0.150	0.661
2002	0.177	0.016	0.162	0.644
2003	0.178	0.021	0.161	0.640
2004	0.206	0.019	0.164	0.611
2005	0.199	0.017	0.176	0.608

2006	0.196	0.020	0.182	0.602
2007	0.201	0.020	0.190	0.589
2008	0.205	0.022	0.190	0.583
2009	0.187	0.025	0.183	0.605

表 2 为国民收入各机构部门可支配收入占国民可支配总收入比重,在这十年间,非金融部门、金融机构部门、政府部门的可支配收入在国民可支配总收入中的占比都是增加的,而居民部门在国民可支配总收入中的占比却连续下降。可支配收入的变化意味着各部门的投资与消费比例变化,也会造成全社会的消费投资比例变动。其中,李扬(2007)认为如果把金融机构部门与非金融机构部门合并为“企业部门”,我国企业部门的可支配收入增加并非来自于企业盈利能力提高,而是由于对劳动报酬与利息支出的支付保持较低,带来成本相对下降。总的来讲,国民收入分配一方面表现为企业部门可支配收入增加,政府收入增加;一方面表现为居民部门可支配收入下降。收入分配格局逐年向企业及政府发生倾斜。

表中还可以看出,2005年之后,政府收入占比增加较快,同时企业部门收入占比增速放缓。虽然值得注意的是在这个时期我国利率提高较快,居民收入占比却没有较多的增加,这种变化也与我国税收不断增加有明显关系。值得注意的是2009年居民部门可支配收入的上升较大,这与金融危机之后,国家基础设施建设的增加有一定关联,当年投资大幅增加,投入了铁路、公路、机场等建设,对钢铁行业及相关产业产生了巨大的影响,增加了居民就业,提高了企业职工收入从而增加了城市居民收入。在当年,国家进行结构性减税,一方面有利于企业的成长与产业结构调整,另一方面也是使得政府收入占比减少、居民收入占比上升的原因之一。

表 2 是较为笼统的展示各个机构部门的总可支配收入的变化情况,对于部门的资金使用情况进行考察,可以进一步展示我国的收入分配对需求结构的影响。接下来的表 4-3 则是进一步分析了部门收入分配的情况。

(2) 住户与政府部门储蓄率与净金融投资占比

在接下来的表 3 中,本应同时考察政府部门、企业部门(金融机构部门与非金融机构部门)、居民部门的资金使用情况,但是由于企业与政府和居民部门不同,不存在储蓄和投资的区分,企业通常将可支配收入全部转化为总储蓄,总储蓄会进而转变为投资,所以不再单独列出。

由于数据取自资金流量表,在资金流量表中,部门的资金分为“来源”与“应用”两类,资金来源可来自部门储蓄及外部融资,而资金运用为投资实物资产以及投资金融资产,“来源”及“应用”类似于借与贷,即资金来源=资金运用,也就是部门的储蓄+金融负债净增加=实物投资+金融资产净增加,即:储蓄-实物投资=金融资产净增加-金融负债净增加=净金融投资,净金融投资则为储蓄与投资的缺口,如果为正说明此部门是资金融出方,如果为负说明该部门从外部借入资金,是资金融入方。表 3 中的数据符号也与此一致。

表 3 居民与政府部门储蓄率与净金融投资占比历年数据

机构部门	政府部门				居民部门			
	储蓄	净金融投资占比	储蓄倾向	储蓄率	储蓄	净金融投资占比	储蓄倾向	储蓄率
2000	-1347.3	-0.0707	-0.0941	-0.01367	20684.1	0.1334	0.3109	0.2099
2001	-1173.8	-0.0676	-0.0719	-0.01079	22429.4	0.1311	0.3121	0.2062
2002	746.0	-0.0474	0.0382	0.006208	24366.7	0.1187	0.3147	0.2028
2003	1911.1	-0.0377	0.0871	0.014009	29618.6	0.1315	0.3394	0.2171

2004	4183.5	-0.0086	0.1578	0.025928	33290.4	0.1081	0.3379	0.2063
2005	6174.9	-0.0018	0.1896	0.033275	39951.5	0.1052	0.3538	0.2153
2006	9196.5	0.0087	0.2315	0.042158	48850.9	0.1385	0.3717	0.2239
2007	15291.7	0.0314	0.2987	0.056795	62226.1	0.1569	0.3924	0.2311
2008	18792.0	0.0180	0.3104	0.058904	74255.9	0.1604	0.3994	0.2328
2009	16913.1	0.0060	0.2702	0.049384	83717.8	0.1645	0.4038	0.2444

结合表 2 与表 3, 在表 2 中, 居民部门的可支配收入下降了 7%, 储蓄率却上升了 3% 左右。各个机构部门在总收入中占比的变动较大, 但是部门之间的相对比重却较为稳定。由表 3 可以看出, 政府部门的储蓄倾向从 2000 年到 2009 年提升了 36.43%, 而居民储蓄倾向变动不到 10%。政府部门储蓄率也大幅提升, 为 6.31%, 而居民部门储蓄率提升仅为 3.4%。由前面表 2 的企业可支配收入增长率可以得出企业部门的储蓄增长 3.3%, 可见我国的储蓄率增长主要由政府储蓄率带动。我国整体的储蓄率上升, 并不光是来源于住户部门的收入变化引起。

政府储蓄倾向上升代表政府消费倾向下降, 及公共品的消费将下降。政府储蓄一般应用在对企业的“资本转移”上, 或者应用在政府部门的直接投资上。如果企业部门逐渐好转, 政府对其的补助就会减少, 从而增加其他的政府直接投资。对政府部门的净金融投资变化率的研究也印证这点, 李扬(2007)指出 2004 年政府数据变化较大, 政府储蓄率的猛增, 与净金融投资占比的猛增有关, 政府投资增加对其储蓄倾向增加的贡献较大。由于统计口径调整, 即使具体数据会有出入, 数据的变化趋势是可信的。再回顾表 2, 居民部门的可支配收入连年下降, 但是储蓄率依旧提升, 并且数值较高, 这意味着居民消费的减少, 储蓄将会通过金融中介转化为对其他部门的投资。这里可以粗略的看出, 调整收入分配格局, 政府应该在居民社保、医疗及公共服务上加大支出力度, 以缓解居民的“可支配收入减少, 储蓄不断增加”的局面, 降低居民储蓄倾向。

2. 我国需求结构现状及问题分析

(1) 消费与固定资本形成占总需求变化率

在上节中考察了我国各机构部门间的收入分配情况, 由收入分配中储蓄率与投资率变化, 可使需求结构受到影响, 在本节中, 将进一步考察需求结构的变化。

表 4 总消费与固定资本形成占总需求历年数据

	总需求中最终消费占比	总需求中资本形成占比	最终消费对 GDP		资本形成对 GDP	
			贡献率	拉动百分点	贡献率	拉动百分点
2000	0.638	0.362	65.1	5.5	22.4	1.9
2001	0.627	0.373	50.2	4.2	49.9	4.1
2002	0.612	0.388	43.9	4.0	48.5	4.4
2003	0.581	0.419	35.8	3.6	63.2	6.3
2004	0.559	0.441	39.5	4.0	54.5	5.5
2005	0.561	0.439	38.7	4.4	38.5	4.3
2006	0.549	0.451	40.4	5.1	43.6	5.5
2007	0.544	0.456	39.6	5.6	42.5	6.0
2008	0.526	0.474	44.1	4.2	46.9	4.5
2009	0.507	0.493	49.8	4.6	87.6	8.1
2010	\	\	43.1	4.5	52.9	5.5
2011	\	\	55.5	5.2	48.8	4.5

在表 3 的高储蓄率前提下，表 4 中从国民经济的角度来看，2000 年到 2009 年，最终消费尽管一直下降，最终消费在总需求中的占比下降了 13.1%，但占比始终在 50% 以上。并且资本形成在总需求中的占比上升了 13.1%，资本形成对 GDP 的拉动也逐年超过最终消费对 GDP 的拉动，这也可为我国的经济增长是投资拉动型的增长提供证据。而在国内消费需求不断下降时，受 2008 年以来的国际金融萧条使国际市场的需求产生波动时，我国过多的资本形成率会造成产能过剩，影响资源配置的效率，并且企业的净金融融资大多来自于居民部门，产能过剩产生的影响将会影响居民部门的净金融投资收益，增加其风险。

再单独考察居民部门的资金使用，居民的可支配收入使用去向分别可用于居民最终消费与资本形成总额。用于最终消费之外的部分都可视为总储蓄，而总储蓄是包括了资本形成总额与净金融及其他投资。表 5 展示了居民部门的可支配收入流向，以及各项目之间的关系与变动趋势。

表 5 2000~2009 年居民部门可支配收入的使用去向

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
居民可支配收入	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
减去:居民最终消费	0.689	0.687	0.685	0.660	0.662	0.646	0.628	0.607	0.600	0.596
等于:总储蓄	0.31	0.31	0.31	0.33	0.33	0.35	0.37	0.39	0.39	0.40
总额	09	21	47	94	79	38	17	24	94	38
减去:资本形成总额	0.115	0.118	0.138	0.152	0.177	0.193	0.157	0.145	0.147	0.163
等于:净金融投资及其他	0.19	0.19	0.17	0.18	0.16	0.16	0.21	0.24	0.25	0.24
总额	75	40	65	74	09	01	47	74	18	01

从表 5 可以看出，居民部门变化的总体趋势是：虽然居民部门在国民总可支配收入中的占比不断下降，最终消费占可支配收入的比例也是不断下降，与此同时，居民部门的总储蓄率却稳步上升，净金融投资及其他占比稳步上升。

表 5 中已经明显表现出了这种趋势，随着居民收入在国民总可支配收入中占比的下降，居民支出中最终消费占比从 2000 年到 2009 年，下降了 11 个百分点左右。如果从宏观的收入分配结构，如表 3 中的角度来分析，也能得到相同结论。由凯恩斯主义理论就知，居民的消费倾向随着收入的增加而减少，如果居民是低收入群体，那么他们的消费倾向较高，随着收入的不断提高，新增的收入带来新增的消费会逐步减少。但具有高消费倾向的低收入群体因为收入增长缓慢，消费能力受到影响。这样一来，整个居民部门的收入增长大于消费的增加，储蓄率便不断攀升了。

讨论了居民收入使用去向及消费率下降的问题，接下来进一步探究资本形成中各部门占比，由于非金融企业部门的资本形成占总额比重较大，并且非金融企业的收入使用去向与政府以及居民部门的收入再分配也密切相关，故在下面还将讨论非金融企业部门资本形成资金来源及使用，进一步解释我国的需求结构变化。

(2) 各部门资本形成在总额所占的比重

表 6 进一步补充说明了我国的需求结构，用各部门资本形成在总额中的占比情况反应我国的投资变化。伴随我国 2003 年的经济市场化体制改革，政府对企业部门的资本转移在减少，资本形成中非金融企业自身及居民的资本形成总额占比最高，并且来自非金融企业自有资金的资本在增加。资本形成不断攀升，同时居民消费需求不断下降，集聚了过剩的生产能力，正好符合了过剩的经济增长过于依靠外部需求的事实。这种事实，不仅造成需求结构的失衡，也增加了企业与居民部门的投资风险。

值得注意的是，2000年、2001年非金融企业部门资本形成占比重较高，居民部门资本形成比重也高，由于这个时间段恰好是中国加入WTO，可以解释为我国入世后，外需增加带来的影响；而2007至2009年非金融企业部门资本形成比例变化不大，居民部门资本形成比重下降较多，并且金融机构部门资本形成增幅较大，可解释为我国投资需求猛增及房地产泡沫的带动。这几点原因都构成了居民消费需求不足的根源。

表6 各部门资本形成在总额所占的比重历年数据

机构部门	非金融企业部门	金融机构部门	政府部门	居民部门
2000	0.690	0.00317	0.086	0.221
2001	0.697	0.00393	0.085	0.213
2002	0.673	0.00402	0.088	0.235
2003	0.650	0.00117	0.112	0.237
2004	0.637	0.00099	0.109	0.252
2005	0.610	0.00098	0.108	0.281
2006	0.667	0.00094	0.110	0.222
2007	0.687	0.00098	0.104	0.207
2008	0.691	0.00131	0.109	0.198
2009	0.673	0.00139	0.119	0.206

表1至表6共同反应了我国收入分配失调与需求结构之间的相互作用。总的来看，企业部门投资在总投资中占比重较大，我国的需求结构偏向于投资而轻消费，并且收入分配向政府及企业部门倾斜。政府部门的投资支出过多，对居民的转移支付以及对公共品消费不足，导致了我国居民强烈的储蓄倾向以及对未来不确定性的预期。居民部门获得的收入占比不断下降，这种收入分配格局的倾斜造成了居民部门的消费倾向低下，居民的消费倾向低下与企业部门重投资支出共同造成国内消费不足。我国的收入分配格局与现存的需求结构有着密切的关系，要改善二者之一，需要从两者共同入手、共同改善。

我国的非金融企业部门是我国资本形成的主要贡献者，它们的投资主要使用的资金来源有：第一是非金融部门自身取得的可支配总收入，对企业部门而言，这些总收入会转换为总储蓄（由于数据取自资金流量表，作为收入来源方的总储蓄可用于实物投资以及金融投资，还有企业的资本转移等）；第二是政府部门对企业部门的资本转移收入，如补贴等；第三是其他部门对企业部门的净金融投资。在我国，非金融企业部门的收入中，第三种收入来源占总资金来源的比重较大，即其他部门对非金融企业部门的净金融投资比例较大，第二种收入来源所占比重逐渐较少，现在已经只占很微小的部分，政府已逐步退出对企业的补贴。非金融企业部门的资本形成总额中，企业自有可支配资金和来自居民部门等的净金融投资起着主要作用，形成企业的固定资产投资、无形资产投资等。非金融部门的资金的三种来源占比变化也表明了我国国家政策的变动方向，还与我国资本市场的完善程度有关系，当市场可以让企业更容易的获取资金时，国家对企业的补贴就可以逐步减少，让市场发挥选择作用。

表7是对我国非金融企业部门资本形成的资金来源及使用的展示，可支配总收入即非金融企业自身所取得的收入，它是上述的第一种收入来源，将全部转化为总储蓄。然后资本转移、净金融投资及其他则是上述第二种与第三种收入来源。

表7 2000~2009年非金融企业部门资本形成资金来源及使用

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
可支配总收入	0.713	0.697	0.695	0.669	0.754	0.778	0.689	0.711	0.684	0.58
等于：	0.713	0.697	0.695	0.669	0.754	0.778	0.689	0.711	0.684	0.58

总储蓄（自身的）										
加上：										
资本转移（来自政府等）	0.122	0.124	0.118	0.11	0.032	0.035	0.028	0.028	0.027	0.028
加上：										
净金融投资和其他（来自居民）	0.165	0.179	0.186	0.221	0.214	0.187	0.284	0.262	0.288	0.392
等于：										
资本形成总额	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1

通过表 7 也能反应出，我国非金融企业收入在国民收入分配中占比不断上升的同时，获得的居民部门的净金融投资也在不断增加，居民部门对企业部门的净金融投资的增加也是居民消费需求下降的原因之一。还可以看出我国企业在 2008 年和 2009 年可支配收入下降较严重，这与我国非金融企业过多的依赖外部需求的现象一致，受国际需求下降的影响，我国的企业收入也大幅下降，这也表明依赖外需的经济增长模式长期持续下去很容易集聚风险，也是我国需求结构不合理的一种表现。

（二）我国货币政策影响国民收入部门分配机制

本节将分析长期以来货币政策对我国部门收入分配格局现状形成的影响。在明确定义货币政策的内涵与外延以后，可知货币政策在我国会对经济金融结构产生影响。本节将从经济结构的变迁与当期的政策对当前需求结构与收入分配格局的形成原因进行进一步的分析。但提及货币政策，尤其是货币政策与经济结构的变迁，并不能将货币政策独立考虑，应该更多的考虑货币政策产生的影响效应与其他政策的配合作用。

1. 我国货币财政政策与经济结构的影响及演进

（1）转型期的货币财政政策搭配

我国早期的货币政策与财政政策实践中，由于二十世纪七十年代的文革时期遗留了大量问题，总需求大于总供给造成经济不均衡、赤字严重，这是长久以来我国通货膨胀的根源所在。在改革开放早期，商品市场极其不发达，央行很难通过拆借或者公开市场操作从金融市场来执行货币政策，甚至连中央银行体制都尚未完善，所以主要是依赖财政政策，银行也附属属于财政，仅仅依靠信贷规模这一工具来控制货币政策，辅助财政政策的执行。与凯恩斯主义时期的政策主张类似——重财政，轻货币。

计划经济时代宏观政策并不像现代一样手段丰富、应对的情况也比现代单一，“三平”理论占据了很长时间，指的是财政收支平衡、信贷平衡与物资供需平衡及它们相互之间综合平衡。后来又加入了外汇收支平衡形成了“四平”理论，对整个国民经济具有重要的指导意义。但是计划经济时代银行隶属于财政，信贷资金只是作为一种补充发行，银行虽有促进经济的作用，但是作用非常小。我国计划经济时代政府干预太强，没有独立的货币政策，更难提货币与财政的协调效果。

在七八十年代的调控中单纯的“松”或“紧”政策总是出现极端的结果，要么经济过热、通货膨胀，要么经济衰退、需求不足。这并不是完全因为政府干预过多造成，在计划经济时期过后，财政逐渐开始减弱——降低了两个比重：“财政收入占/GDP”，“中央财政收入/全国财政收入”，财政的力量下降的同时，信贷增长剧增，主要依靠银行间接融资，金融在宏观

调控中的地位逐渐增加起来，但是财政实力下降的副作用就是对金融的支撑缺乏力量，配合无力，甚至出现了货币政策为财政政策融资，财政政策的问题通过“货币化”来分散，在这个时期银行常常充当第二财政。

1978年到1984年的第一轮价格改革使我国的经济走向了新的时期，这个过程中，金融机构九次调高存贷利率，以期减轻利率扭曲程度，调整资金供需，引导企业合理使用资金。企业开始追求经济效益，我国面临的是从计划经济转向市场经济的改革过程。

1984年左右，商业银行不再参与统收统支，可以自主的进行差额存贷，国家取消分项指令性计划，建立了政策性银行来扶持经济转型。但此时我国利率仍旧保持较低水平，国家对信贷的放松直接造成了通胀及当时货币政策目标不能实现。当年流通中的货币增长率达到了49.5%。1988年的高通货膨胀预期对居民的储蓄和手持货币的影响也是由于低利率而造成。这并不简单的归因为政策搭配的问题，它是经济改革不配套，即相对于微观经营机制和资源配置制度的放权改革而言，低利率为中心的政策环境改革之后造成的（林毅夫2008）。这也从侧面说明我国财政货币政策对我国经济结构的形成有助推作用。

另一种观点支持政府对宏观经济继续进行干预，在计划经济时期人民银行对信贷计划的调控并没导致货币供应量的失控，能够达到预期的目标；直接对货币供应量进行调整，也能达到货币政策目标。虽然曾经一度的信贷管理制度改革破坏了银行组织机构，但是由于中央对信贷的严格控制，最终还是使得货币政策目标得以实现。我国当时处于从计划经济向市场经济转型的过程中，市场并非完善，政府通过政策和行政手段对经济的干预是有效的，经济国际化型干预对于供给结构干预的效果是显著的，从直接调控到间接调控的过程中，仅仅依靠市场力量难以完成国民经济总量的平衡，国家通过一些工具对宏观经济干预是必要的，对于当时，应该继续干预经济结构的调整，特别是对产业结构的干预。

但事实上，从1981年到1991年这十年间，财政政策的作用越来越小。1992年以后，金融工具开始飞速发展，企业债券、股票对储蓄的转移产生了作用，政府为了对抗其带来的冲击，再次开始调高利率，抑制储蓄转移。利率便是影响投资需求的主要手段，但由投资需求过剩带来了通胀问题，以及改变了资金持有者对金融资产价格变动的预期，货币财政政策只起到很小的作用，没有真正扭转需求结构向投资的倾斜。

1994年之后国家开始实行财政分税制，国家开始控制财政赤字，国有企业改革使得财政收入的下降，这来自国有企业制度中固有的缺陷，一是国企的政策性负担，在国企发生亏损时，往往把这种归结为政策性负担的结果，以此规避交税，这是直接导致财政收入减少的原因之一；二是分权后导致国有企业的短期行为，瓜分利润，税收减少，使得财政收入减少。所以近年来，国家一直大力推进国有企业的改革，推动民营企业的发展，使得藏富于民，但依旧存在“国进民退”的现象。

这种由经济结构变迁留下的痼疾使得改革的推进受到阻碍，国有银行和国有企业间的便利关系挤占了民营企业的发展空间，使得我国的信贷政策和财政政策对需求结构及产业结构的调控效果达不到预期的效果。不可否认，早年的货币政策与财政政策助推形成了现有的需求结构与收入分配结构，使得国企依旧占据了大量的份额，使得分配格局像企业倾斜。

（2）金融危机时期货币财政政策配合

由于我国的国内需求低下，长期依赖初级产品及劳动密集型的生产，使得我国成为了主要面向出口型的经济结构，出口需求占需求比例非常大，在近十年经历了两次危机，一次是1997-1998年的东南亚金融危机，一次是2008年的欧洲债务危机。在亚洲金融危机期间，我国出现了出口下降、国内市场需求不足，经济增长缓慢，加之国内的企业改制，就业率连绵下降，此时为了扩大内需，解决就业问题，国家实现的是以“保增长、扩内需”为目标的“双松”政策，在1998年国家投入了2700亿国债补充银行资本金，财政政策主要是发行长期国债、增加行政事业单位的工资以及减税来刺激居民从储蓄转向消费与投资，货币政策方

面则是降低存款准备金率与利率,对国债项目进行配套贷款和推进商业银行等金融机构的信贷能力,鼓励对基础设施建设和企业的投资、科技和农业扶持方面的信贷。并且在1999年-2000年组建了四大资产管理公司来处理上一个时期中留下的不良资产。

货币财政政策正是对需求的管理,在二者的协调与配合过程中,两次危机的政策效果大不相同,政府干预方式相异。

在亚洲金融危机时期,财政政策的扩张是对基础设施建设进行投资,扩张的财政政策对基础建设投资拉动内需是有局限性的,政府采用发行债券的方式实质上减少了居民的消费需求;由于证券市场的投资需求影响货币流通速度,收入分配制度不完善,直接导致了国民收入分配不公、相对商品价格过高,可支配收入偏低等问题,进一步造成需求不足、经济增长疲软,这也是从1997年开始我国积极的财政政策与偏松的货币政策在效果上不显著的原因;而投机需求过于旺盛,货币政策对扩大生产效果有限,在内需不足的时候投机收益下降(樊明2000),商业银行“惜贷”,加上坏账和呆账问题,也使得货币政策的效果打折。因此货币、财政政策的配合与收入分配格局的形成有密切关系,也会对供给、经济平稳发展造成影响。在需求不足的时候,货币政策可通过解决银行的惜贷、慎贷问题,发挥货币的乘数作用,并且从企业经营效果和产业调整来为货币财政政策的调控提出微观基础。

2008年美国爆发的次贷危机则依旧是对我国的出口市场进行损害,我国出现了产能过剩、内需不足、经济结构失衡及通胀,在2008年我国再度实行宽松的政策,即积极的财政政策和适度宽松的货币政策。财政政策通过扩大政府支出为公共设施进行投资,也增大对农民和城乡低收入群体的补贴,并且通过结构性的减税来引导经济的结构性调整。货币政策则是扩大信贷与降低存款准备金率和利率。肖继五(2009)对美国次贷危机造成的内需不足时期我国货币政策进行了VAR脉冲检验,认为货币政策对消费和投资的影响是显著的,但是货币供应量与利率两种政策在拉动内需的效果上有差异。利率对消费的作用较强、广义货币供应量对短期投资有促进作用,其增长幅度在长期内会对消费产生显著影响。他认为在内需不足的时候,降低利率,保证信贷规模和货币供应量是能充分发挥货币政策与财政政策效果的。

学者们对内需不足时期的货币政策与财政政策配合意见比较一致,除两次危机造成的内需不足,其余年份的内需不足则更多是因为经济在高位运行时,突然反向进行的货币、财政政策,对消费者的心理预期造成了巨大影响,以致居民存钱而减少消费。而在金融危机阶段,第一次危机时期由于财政政策是发行国债作用于基础设施建设,拉动了投资,但是投资作为中间需求,并没有带动消费,也没有带动产业扩张,所以当时的政策对需求不足的作用不够明显。但当时对住房贷款的迅速增加,拉动了住房需求的增加,这对2003年房地产热潮也有推动作用。经济增长要从短期、中期和长期来对居民消费进行拉动,并且利用财政和货币政策配合解决小企业和三农的贷款需求,对农村居民的消费进行拉动(袁朝霞2010)。

针对第二次危机导致的需求不足,政策配合上与第一次危机时的操作有所不同,此次更倾向于拉动消费来带动内需,如财政政策上增加农民收入、家电下乡,货币政策上对个人住房贷款和信用卡的支撑力度加大等。财政货币政策对危机带来的危害的平缓作用,逐渐的偏向于通过市场来传导,减少行政性的干预,而传导的途径是重要的关注对象,至于危机过后双松的政策可能造成产能过剩、地方政府融资过度而信贷产生风险、以及房地产产生的贷款风险不容小觑。2009年由于宽松的贷款机制,个人住房贷款就已经增至9520亿元,由危机时的政策而催生了经济泡沫。但是从2011年货币政策执行报告来看,实体经济需求出现回升,价格总水平提升,稳定价格总水平和管理通胀预期是后一阶段的目标。

(3) 后危机时期财政货币政策的趋势

在欧洲债务危机向全球蔓延之后,我国适时推行了积极的财政政策与宽松的货币政策,对我国经济复苏起到了良好的作用,消费指数逐年增加,经济增长前景乐观,于此同时也带来了通胀预期的加强,但如果货币政策持续宽松,会使得资本市场和地产市场吸引大量国

内外投机需求, 出现经济泡沫, 导致经济的不稳定。扩张型的货币政策退出有助于防止通胀, 但是在危机之后的时期更值得关注, 货币财政政策需要逐步退出危机时期的非常规操作方式, 而积极财政政策与宽松货币政策退出过早或过晚也都会造成通货膨胀。

在对财政政策的态度的上, 学者们的观点较为一致, 认为我国在危机时期的财政政策已经使得政策性的增长转变为了内生性的增长(张亦春 2010), 此时正是逐渐淡化积极财政政策的时期, 转为适度宽松, 财政政策继续对民生进行改进, 对收入预期和消费进行改进以刺激需求, 改变内需结构(陈华, 赵俊燕 2010), 对通胀预期与资产泡沫进行管理, 目标是使得资产价格能体现退出政策, 控制房地产与资产泡沫, 以防资产价格的暴涨使资金过多流向资本市场, 延迟实体部门的复苏。

对于货币政策目标的选择, 大多数学者的观点都较为一致, 认为需要长期保持物价稳定与经济增长。由于货币政策可以通过信贷规模对货币总量及总需求产生影响, 对经济结构也有调整作用, 早期以来的政策造成了需求结构的现状, 虽然在危机时期货币政策与财政政策有效制止了危机的蔓延, 在后危机时代, 货币财政政策可保证经济内生增长的同时政策一起逐步趋于中性, 让信贷增量与储蓄回到历史正常水平, 以此来对内需总量进行调节。

(4) 我国货币财政政策的效果

如表 8 所示, 2006-2010 年我国的财政支出与失业率和工资指数可以看出, 我国政府投资对民间资本有“挤出效应”, 影响了就业和劳动者收入。在政府投资带动固定资产投资猛增的同时容易带来通胀并损害居民的收入及消费水平。

表 8 各年度财政指标

年份/指标	地方财政投资增速	失业率	工资指数(上年为 100)
2006	19.1	4.1	117.6
2007	23.2	4.0	121.5
2008	25.7	4.2	119.7
2009	21.9	4.3	114.2
2010	17.8	4.1	117.3

另一方面, 我国财政投融资与商业银行的投融资边界过于模糊, 管理缺乏法律约束, 使得一些政策性金融机构进入了竞争性领域: 2008 年以来地方政府的融资规模迅速增加, 挤占了民间资本的消费和投资需求, 而国家对房地产市场的遏制降低了地方政府的财政收入, 这又使得这些地方融资平台的偿还能力下降, 增加了地方政府融资风险和银行信贷风险, 同时也降低了货币政策调控的难度(刘颂根 2010)。同时, 民间资本被挤占, 国家性的机构及企业占据收入分配的大部分份额, 造成了居民收入的下降。资本收入渠道的缺乏, 又使得居民的持久收入预期过低, 储蓄不断增多。这与 2.2 节中的统计数据相符。

2006-2009 年间积极的财政政策带来了投资推动型的通胀, 造成了负面的影响, 这些影响带来的启示有: 财政投资应致力于公共福利的增进, 不能干扰和影响民间资本的选择, 特别是对地方融资平台的效率进行监管与长期规划。政府应该将我国政府主导型的经济转向市场主导, 引导财政对民间资本产业的支持。货币政策应及时对资本的流向进行管控, 防止再出现早期的“财政货币化”问题, 也防止政府投资对民间资本的挤出。

银监会 2010 年的数据表明, 我国农村金融机构数目已经增加, 多数开始盈利, 在 2009 年累计盈利达到 4074 万元, 央行为了鼓励金融机构扩大支农贷款的数量, 也规定了对新型农村金融机构的贷款利率不能超过人民银行公布的同期、同档次贷款利率的 4 倍。并且 2009 年出台了财政政策对农村金融机构定向费用补贴的管理办法, 以及 2010 年国家财政部调整的对金融机构发放的 5 万元以下的农户小额贷款利息免征营业税, 以及对农村信用社、农村资金互助社、村镇银行、法人机构等金融保险收入按 3% 的税率征收营业税。从各个方面,

都对农村的金融进行扶持，以改善农村地区的收入渠道与分配。

财政政策在不断着手推进农村金融的发展，对于改善我国的城乡收入差距有重大作用，但是对农户小额信贷的支持不够，政策的实效性不够长、没有形成长期稳定的政策机制，政策对新型农村金融机构的支持力度也不强，农村金融机构税负依旧过高，得到的补贴少。这些政策条款虽然有助于改善农村投资者和民间资本所有者的预期，但效果依旧不够明显。

长期以来的政策导向形成的经济结构已经成为我国经济发展的制约因素，国家通过财政政策一直在促进结构调整。在两次危机中也表现出我国经济对外依存度高，靠出口拉动增长容易受世界经济危机的影响，导致内需不足。出口带来了大量外汇收入，我国长时间的强制结汇政策，推动这些外汇收入成为了我国的巨额外汇储备及加重了流动性过剩。

我国不仅产业结构不合理，产业的区域分工也不够合理，内部分工协作过少、沿海地区的对外出口依赖非常强，我国经济结构上看，产业内部和产业之间缺乏横向一体化、纵向一体化，也就是说产业链并不合理，存在“大而全”“小而全”问题，重复建设严重，甚至多个地区的产业链在向着同一目标发展时，会出现“多数谬误”，造成过度竞争与资源浪费。

既然在转型期依赖的货币财政政策实践中，政策间的配合推动了现有需求结构的形成，那么在进一步的政策配合中，可利用货币政策的结构性效应，推动需求结构的改善。

2. 我国货币政策效应应对需求结构的影响机制

(1) 货币政策的产业结构效应

货币政策调整利率等金融工具会对储蓄率及储蓄倾向造成影响，从而影响资本形成。一国的资本形成会通过影响产业格局及居民就业影响收入分配及需求结构。

在具有总量效应的同时，货币政策和财政政策在产业效应上各有差异，货币政策对产业结构并无直接的调整方法，但在我国呈现出如下的特点：我国东部地区，货币政策与财政政策在第一、第二产业影响效果上差异很大，但货币政策与财政政策对第三产业的影响效果都很大；中部地区也与东部地区的情况类似，货币政策对第三产业的影响效果大于财政政策对第二产业的影响效果；而西部地区货币政策对第一产业的效应较大而财政政策却不是太理想。货币政策和财政政策对三次产业的效应都存在明显的区域性，并且货币政策对第一和第三产业的影响效应大于财政政策，财政政策在第二产业上更具优势。

我国货币政策和财政政策在地区间与产业间的这种效果差异，与我国的边际资本产出有关，也与我国政府对产业的支持政策以及银行与产业在地区分布的集中程度有关。这两者是造成这种影响格局的主要因素。不同要素密集度的行业对不同利率政策的反应具有差异，变化方向也不同。行业受到影响还会使得本行业从业的消费者预期收入发生改变，进而影响其消费等选择，产生如下面(3)小节中所述的消费结构效应。所以在货币政策差别化选取时，要考虑行业的敏感性差异，并且加快利率市场化，有助于利率政策和货币政策的传导。

三次产业的发展会引起投资率的变动，随着工业化进程，第二产业增加带来投资率增加，劳动人口会由农村劳动力逐步向城市转化，生产能力提高推动GDP增长，从而使居民部门的收入增加；而第三产业中，传统的服务业发展可以带来居民消费需求的增加，新兴现代服务业如物流、信息及金融业的发展，可以使居民的除了劳动收入以外还有多样收入来源，同时也能促进消费需求增加，即产业调整带来投资消费需求结构调整。

货币政策发挥产业效应有两条路径：第一，通过信贷政策或金融机构选择性对产业进行扶持或补贴，引导产业发展。针对新兴产业，由政策性的贷款扶持对市场进行补充；第二，利率政策会影响资本形成，各行业对利率的反应有差异，利率政策也可导致行业乃至产业的差别化反应。各产业的利率敏感性不同，资本密集型的产业对利率敏感性较高，而劳动密集型产业则反之。不仅如此，行业性质区别也对利率反应不同，如耐用消费品行业，如大型电器、汽车，其消费则受紧缩的政策影响更大。但从生产方来看，由于这些大型企业的财务相对健全，获得银行贷款的能力较强；而电子商务、网络公司等则有可能因为是新兴产业规模

小，又缺乏抵押资产而无法获得银行贷款。

（2）货币政策的地区结构效应

货币政策的地区结构效应与（1）中的货币政策的产业结构效应有着紧密联系，由于地区间经济结构与经济发展水平差异，货币政策在不同地区间将有差异性的影响，如卢盛荣（2007）发现我国的东部地区相对西部地区来说，短期总供给曲线更为平坦，货币政策在东部地区产生的地区影响效应就会更强一些。中央银行统一的货币政策在实施后可能对各地区的经济增长、就业及物价水平等经济指标造成不同的效果。一般情况下，由于地理位置、自然资源和发展背景的差异，地区间必然会存在着这些差异。并且货币政策在东西部地区对货币政策的扩张与紧缩的反应不同，在中西部地区，对紧缩的货币政策反应更敏感；而在东部地区则对扩张的货币政策反应更敏感。这些地区间的差异也是导致货币政策传导效果的主要原因。

进一步的，不同的地区还具有发展程度不同的金融体系，金融结构存在明显差别的情况下，货币化率及获得贷款的难易程度不同，当地社会金融融资比率也不同。并且从各个地区金融体系的发展看，能获得金融服务的难易程度也具有差异，金融机构是否愿意为有不同融资需求的企业提供服务也都会对货币政策在当地的的效果产生影响。

我国的地区经济结构差异较为明显，中西部地区的国有经济占比较大，国有企业对货币政策贷款利率调整等反应较为迟缓，与之相反，东部地区较多的非国有经济企业则对贷款利率的反应较为敏感。而在东部地区，外资银行和非国有商业银行分布也较多，这些非国有经济的企业的贷款需求更容易被满足。另一方面，东部地区的资产收益率较高，居民持有其他资产的可能性较大，在存款利率下调时，居民储蓄动机被相对的降低，于是居民的储蓄就从银行中退出。在货币政策调整的利率冲击会使得东部地区货币的需求变动大于中西部地区。

政策的影响效果也因到企业规模不同而不同，大的企业更容易获得银行及其他金融中介的信任与服务，中小企业往往难以取得大型金融机构的贷款，货币政策会对金融机构的贷款创造能力产生影响，中小企业可能因此而受到制约。如果一个地区的中小企业较多，这个地区的经济将受到更大的影响。

值得注意的还有一点，东部地区的市场较为完善，市场上的资金较多，民间利率高于国家的法定利率，使得国家对金融的控制力度减弱，在获利机会面前，资金容易从银行中流出。中西部地区居民的投机性货币需求相对东部地区也较低，更多的选择持有银行储蓄，这些储蓄有可能会转变为对企业的投资。地区间的经济的发达程度和市场的成熟程度差异就会使得货币政策在不同地区产生的影响具有区别。着力于增加欠发达地区的金融环境改造，对改善货币政策的传导有着重要作用。

（3）消费信贷政策的需求结构效应

货币政策会影响资产价值的改变，从而使得社会收入的格局发生改变。因为货币政策会对金融资产格局产生影响，改变金融资产的价格，从而影响人们拥有的财富价值。人们拥有的财富价值变动会导致消费选择的变动。货币政策对人们预期的影响会使得预期通胀提前到来，也会影响居民部门的储蓄及消费倾向。对我国居民而言，货币政策利率变动的影响效应在不断下降，虽有一部分居民持有较多的金融资产对利率的敏感性较高，但是这一部分居民的比例较少。居民的收入水平主要决定着居民的消费储蓄选择，随着居民收支的变化，会对消费选择产生影响。金融资产的财产价值变化也会造成居民的收入变化，进而影响消费选择。尤其是居民的持久性收入变动对消费储蓄选择影响最大，居民会因为未来的不确定性和对风险的预防而增加预防性储蓄。

使得居民选择大量预防性储蓄的原因有养老、就业和购房等，尤其是近年购房的需求使得居民的消费储蓄选择发生了变动，房地产的价格甚至一度被学者们作为货币政策的一条传

导渠道。

货币政策对这一消费储蓄变动会产生的影响效应可以取决于：第一，居民部门获得消费信贷的能力，这种流动性约束会对居民消费产生显著影响。消费信贷主要是通过商业银行对居民购买消费品和其他支出的贷款支持，在发达国家，较多的采用这种方式刺激消费和增加有效需求。通过消费信贷，可以对居民的当期消费产生明显的推动作用，信贷产生的乘数效应还可以带动其他方面的需求。不过，虽然消费信贷的增长可以带来居民消费需求的增加，而消费信贷获得能力在居民的个体间存在差异，造成“信贷约束”差异，在此种差异下，货币政策的变动就会使得不同居民对消费的选择就会存在差异，因此，信贷政策的调整就必然引起消费结构的变动。同时，还可能引起一些“副作用”，如我国房地产需求从2008年开始的猛烈增长的部分原因即为居民部门获得的个人贷款增加，房产需求猛增，推升了房地产泡沫。

第二，由于消费者的收入不同，文化背景不同，城市的商品市场差异等会造成消费者的偏好不同。消费结构会存在明显的差异，消费城乡居民消费弹性就差异很大。农村居民的生存型消费比城镇居民高，而城镇居民的享受型消费较高。在面临政策带来的冲击时，生存型的消费变动较小，而享受型的消费变动则会较敏感。由于居民消费需求不同，农村的实体经济波动较大，货币经济波动较小，货币政策调整对农村居民的影响就小于对城镇居民的影响。并且消费者所处行业不同，其对未来收入的预期也会随着货币政策变动对行业产生的影响而发生改变，从而影响消费选择等。

（4）货币政策的就业效应

产业结构一般划分为资本密集型的产业结构和劳动密集型的产业结构，在面临技术进步和资本投入增加时，这两种不同的产业结构会发生不同的变化，从而带来产业的就业变动。一般而言，对第一产业来说，技术进步与资本投入增加都会对就业造成负面影响，而对第三产业会造成正面影响，而对第二产业的影响因为正负影响的大小不一样，所以不确定。

无论是对那种产业，货币政策对就业的影响有两种可能性：首先，通过产出渠道，货币政策扩张会引起价格变化，推动国内经济增长，厂商产出增加，此时就会对就业结构产生影响；而汇率变动则是产出变动的另一传导中介，当货币政策扩张造成的本币贬值同时促进进出口型企业的产量增加，对于贸易类的企业来说，就业量就会增加，而外资企业的就业量会减少。同时产品名义价格升高，消费者需求减少。在货币政策保持“国际收支平衡”这个目标的时候，通过汇率变动就会使得来自生产方与消费方的需求变化大小无法确定，因此造成就业的变动也不确定。

其次，除了上述通过产出渠道产生就业效应，货币政策还可以通过贷款资本流入渠道产生就业效应。基于对贷款利率的敏感性不同，获得贷款的难易程度和贷款成本不同，各个产业的要素投入量会不同，资本的流入可能引起资本直接对劳动的替代，使就业率变化；另外，贷款资本流入还可以使得技术进步，从而间接的对就业岗位数量产生影响，一方面是资本流入带来技术进步后创造更大的生产能力，带来劳动力需求的增加，促进就业率提高；还有一种可能是资本流入后带来技术进步，技术进步对劳动力进行了替代，产生了挤出效应使得劳动力需求减小。当货币当局的货币政策发生变动时，利率和信贷工具就会通过投资来产生就业结构效应，挤出效应使得就业率下降，而拉动效应使得就业率提高，但是变动程度不能确定，因此资本流入对就业率的影响大小及正负变动也具有不确定性。贷款资本流入渠道产生的正负两种就业效应与产出渠道产生的就业效应共同造成货币政策的就业变动。

值得注意的是，虽然充分就业常被作为货币政策的基本目标之一，但这里指的就业效应，是对“充分就业”目标的扩展，指货币政策创造可以调节贫富差距的就业机会。并且货币政策的利率工具等对就业产生直接影响的研究较少，货币政策的就业结构效应是对货币政策各种作用效应的补充。通过推动民营企业及中小企业的发展，创造更多的产出和实体经济的增

长，在经济增长的同时形成更多的就业机会，使得依靠劳动收入的人群获得更多的收入。这可以视为货币政策辅助形成消费需求及改善收入分配。而以往仅通过财政政策将资金投入基础设施建设不能带来足够的就业。政府投资难以鼓励劳动密集型企业及服务业发展。货币政策的信贷资金进入实体经济领域，能发挥货币政策的就业效应，通过对前述两种可能性的引导，能改善收入分配，形成消费需求。

3. 基于货币政策效应的收入分配机制

在货币当局的政策调整时，会对不同产业、地区等的居民收入产生不同影响，从而影响收入分配格局，而收入分配格局又与需求结构密切相连。结合上节提出的货币政策的几种效应，本节提出货币政策效应对收入分配和需求结构产生影响的机制。为下一步实证研究作出铺垫。同时也指出，货币政策的几种效应需要与相应的政策配合，才能更加合理的引导收入分配与需求结构。

(1) 货币政策对部门收入分配的传导机制

在目前轻消费重投资的需求结构及偏向政府与企业的收入分配条件下，利率政策往往带来收入分配失调的加剧，一方面政府及国有企业通过低利率持续低成本融资，楼市及资产的泡沫不断膨胀；另一方面，依赖工资收入的居民部门由于低利率使大量储蓄受到损失，居民的房产需求在楼市泡沫中成为了政府变相收取的税收，居民消费需求增加更无从谈起。如果只是一味的低利率，就会加剧需求结构的失衡，进而导致收入分配进一步倾向于政府及企业部门。

在前面已经论述了我国的经济增长若想长期维持，一方面需要改变需求结构，拉动我国内部的消费需求增加，而增加消费需求则需要我国的部门收入分配格局发生改变。另一方面，我国的收入分配格局的改善，又需要我国调整目前的需求结构，使得国内的企业生产逐步繁盛起来，发展第三产业等，增加就业与居民获取收入的途径。需求结构与收入分配有相互影响与相互推进变化的关系。

货币政策的产业结构效应、地区效应、消费效应和就业效应可一定程度的影响需求结构，并且在需求结构改善条件下逐步引导部门收入分配调节。对我国而言，货币政策可以发挥结构影响效应，辅助需求结构的改善，即有利于增加国内消费需求，进而可以进一步调节部门间收入分配，最终再由需求结构与收入分配相互促进改善。本文认为，货币政策的结构调控效应对国民收入分配的影响机制如下：利用货币政策的结构调整效应，从产业发展、就业量改变等方面使得需求结构调整后，可以增加居民获取收入的途径，改变居民对未来的预期，从而降低居民的预防性储蓄，让收入分配格局从企业部门逐步向居民部门倾斜。居民收入渠道增加，持有的资产种类增加，储蓄率降低并促使居民部门的收入、消费不断增长，国内实体经济需求增加后，配之以传统货币政策压低投资需求，促进国内投资消费需求结构进一步改善。总的来说，这是通过货币政策的结构调整效应推动需求结构与收入分配格局的相互促进，不断改善失衡状态，最终有利于经济长期增长。货币政策效应的作用逻辑如图1所示。

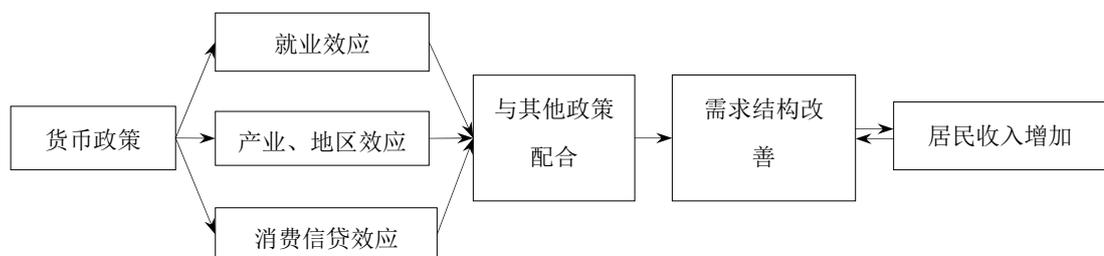


图1 货币政策对需求结构与收入分配的调节机制

(2) 货币政策工具间的配合使用

结合上面所论述的，货币政策工具会通过第三产业、不同地区经济发展的影响产生地区效应、产业效应和消费效应等，基于城乡经济结构的不同，会对消费投资结构的改善发生左右：比如内需增加，使得对服务业的需求增加，居民可通过第三产业获取收入，同时我国产业结构也不断在改善。改善了产业结构，可以逐步提高居民部门的收入、消费增长，金融市场不断完善的同时使得居民可持有不同形式的资产，并且使市场资源配置更加有效，国民收入部分分配改善了以后，城乡差距会逐步减小、要素收入分配会改善。

收入分配格局与需求结构与我国的总供给、总需求有密切关系，而财政、货币政策是对需求进行影响，产业政策是对供给产生影响。产业政策效果的体现需要考货币、财政政策作用来实施。简要的说，是财政政策的扩张可以增加社会总需求，带动经济增长和就业，而财政支出的乘数效应也能增加产业的资本，扩大就业。但财政政策的扩张需要货币政策进行支持，不然挤出效应会非常严重，在货币政策与财政政策的动向一致时，通过对物价水平的影响也可以由“奥肯定律”得知，二者将反向变化。产业政策是通过财政补贴、税收政策等促进中小企业发展和引导产业发展的。我国投资需求过大、如果不能最终进入消费，就不能产生意义，部分产业乘着国家规划的优势和宽松政策，出现哄抢，对产业的发展造成不合理的集群等，这些问题需要密切关注。产业政策与货币政策既是互补的，又是存在相互矛盾的。互补是指在产业结构改变使得货币政策发挥效果更为容易。因为产业结构趋于合理的时候，外在表现是社会资源配置的合理与资本存量结构的合理，这种合理配置为资金流动和货币流通形成引导，对社会总供给与总需求平衡提供了基础，合理的产业政策对产业结构的合理安排，可以减少货币政策传导中的困难和社会成本。产业政策是市场经济体制条件下政府调节经济的基本手段，财政、货币和产业政策是宏观经济政策中最具操作意义的部分。故而这三大政策要从目标和具体执行内容来相互配合，从经济形势来引导就业增加和新的经济增长方式。

在制定我国产业政策时，值得注意的是，我国经济结构长期积累下来的国企主导使得生产效率低下，并且区域内产业分工不合理，沿海地区的企业主要依赖海外需求，靠出口获得长期的利润来源，受外部经济环境的约束较严重。沿海地区与内陆地区产业缺乏合作，未形成产业链，多地都存在着重复建设的问题，不仅造成了地区内的竞争过度，也浪费了社会经济资源，甚至使得各个地区对国家货币财政政策的敏感度不同，影响政策调控的传导途径与传导效果。在产业政策对产业结构进行引导时，应逐步改善我国产业结构的这些不平衡的发展。

货币政策对产业政策也有负面作用，特别是紧缩的货币政策，可以使处于创业阶段的新兴产业因为融资困难、需求不足而倒闭；紧缩的货币政策也可以使得大企业收益受损，国家财政收入减少，缺乏敏捷性的企业受到较为严重的影响，财政收入受损之后不能对产业通过税收或者政策性补贴等手段提供援助，产业政策也难以发挥效果。

产业政策、再分配政策与货币政策三种效应的配合使用可以一方面提高我国居民收入、进而提高居民消费倾向；另一方面扶持第三产业与金融市场发展，进一步促进居民收入渠道增加。消费增加、需求结构改善后，同时也能改善调节居民、企业间的收入分配，循序渐进，能不断推动需求结构与收入分配间的相互促进改善。

二、我国在经济增长目标小货币政策调节收入分配不平等的实证研究

在对政策的效果检验过程中，可以从政策对社会经济变量造成的影响大小来讨论，也可以从影响的正负方向来讨论，同时，还可以对滞后变量进行考察，讨论政策的当期作用与持续作用。在本文中，以需求结构的变量为主要侧重点，对消费者消费储蓄选择的影响进行考察。

（一）数据来源说明

本节中的数据与上节中的数据来源一致，均取自于我国统计年鉴，包括全国和各省、自治区、直辖市一年中经济、社会各方面的统计数据，以及三十多年和其他重要历史年份的全国主要统计数据。中国统计年鉴是国家统计局发布的能反应我国经济和社会发展情况的权威资料，由国家统计局每年出版发行，是我国最全面、最具权威性的综合统计年鉴。即使由于统计口径调整，具体数据会在某一年份发生较大的突变，但是之后数据的发展趋势依旧能反应经济的基本情况。

根据本文选取的指标，对统计年鉴中的数据进行计算，得到指标回归所需的数据。鉴于本文选取的动态面板数据方法，在短面板可省略对相关数据做单位根检验以验证数据的平稳性。在回归以后对回归模型进行验证即可。

(二) 基于生命周期—持久消费理论的模型建立

本节选取几个变量，代表货币政策的几种需求结构调整效应。将消费的欧拉方程对数线性化展开后，加入这几个变量建立回归模型。通过对模型中居民消费倾向进行回归分析，解释这几个效应对居民消费的作用，进而说明货币政策可以通过这几个效应调节需求结构，增加国内消费需求，改善投资消费结构与部门收入分配结构，带来居民部门收入增加。

由于 1992~1999 年资金流量表正在修订之中，并且我国在九十年代进行了财政分税改革，现代企业制度的建立，在 2001 年正式加入世贸组织，我国需求结构的问题开始逐步加重。2001~2009 年的数据根据财政部提供的全口径财政收支详细资料、国家外汇管理局修订后的国际收支平衡表数据，以及部分交易项目编制方法的调整进行系统修订。本文即选取修订后的我国统计年鉴 2000~2011 年，33 个省份的面板数据。

与弗里德曼提出的理论一致，本文认为，人们在计划自己的消费水平时，不是依据短期的实际收入，而是把消费与持久的、长期的收入联系在一起。短期的可支配收入由于受许多偶然因素的影响，是一个经常变动的量，人们的消费不会随它的波动而经常变动。消费者为了实现其效用最大化，实际上是根据他们在长期中能保持的收入水平来进行消费的。一时的非经常性的短期收入变动只有在影响持久收入水平预期时，才会影响消费水平。以莫迪利安尼等人曾提出的生命周期理论来分析货币政策与财政政策对消费及经济活动的影响。从短期看，把财产作为影响消费的因素之一，就意味着货币政策不仅可以通过传统的投资渠道来影响总需求，而且还可以通过对财产(如债券价格的变动)的影响来通过消费渠道影响总需求。

本文综合这两种理论，选择基于微观决策跨期最优化原则的欧拉方程，(β 是主观贴现率)，

$$E_t[\beta \cdot \frac{u'(c_{t+1})}{u'(c_t)} \cdot (1+r_t)] = 1$$

选择 CES 函数作为效用函数，即：

$$U(c_t) = \frac{c_t^{1-\theta}}{1-\theta}$$

代入欧拉方程后，

$$E_t \cdot \beta \cdot \left[\frac{c_{t+1}}{c_t} \right]^{-\theta} \cdot (1+r_t) = 1$$

若定义

$$\text{经济增长率为: } g_t = \frac{Y_{t+1}}{Y_t}, \quad \text{消费倾向: } \tilde{c}_t = \frac{Y_t}{c_t}$$

将上式转化为

$$E_t[e^{\log \beta - \theta \left[\log \frac{\tilde{c}_{t+1}}{c_t} + \log(1+g_{t+1}) + \log(1+r_t) \right]}] = 1$$

将 x 在 0 附近线性展开，得到

$$E_t[\log \beta - \theta(\log c_{t+1} - \log c_t) - \theta \cdot g_{t+1} + r_t] = 0$$

化简，得估计方程：

$$E_t(\tilde{c}_{t+1}) - \tilde{c}_t = \frac{1}{\theta} (\tilde{r}_t + \log \beta) - E_t(g_{t+1}) \quad (1)$$

由生命周期-持久消费理论，居民消费需求的增加取决于当期消费，也取决于对未来消费的预期，故本文所设定的回归方程（2）中包含跨期选择的变量。回归方程（2）设定为：

$$\begin{aligned} cp_{it+1} = & \lambda_t + \omega_{it} + \beta_1 * cp_{it} + \beta_2 * r_{it} + \beta_3 * acc_{it} \\ & + \beta_4 * capf_{it} + \beta_5 * ter_{it} + \beta_6 * g_{it+1} \end{aligned} \quad (2)$$

其中，解释变量 cp 为居民消费倾向。根据本文提出的框架，加入了其他控制变量：r 为当年一年期存款利率，一年内多次调整利率的年份则采用持续的月份为权重的加权平均值；capf 是投资变量，我们遵循了经济增长文献的一般用法，采取了当年物质资本投资与 GDP 之比来作为投资变量；acc 为失业率；g 是经济增长率（上年=100），由于与居民部门收入分配更密切相关的是第三产业，用第三产业增加值指数（上年=100）ter 表示产业结构变化。i 代表地区，t 是年份， λ_t 是非观测截面个体效应， β_i (i=1, 2, 3, 4, 5, 6)，是待估参数。

在采用动态模型估计时，由于包含了解释变量中包含了被解释变量的滞后项，会使得解释变量与随机扰动项相关，若估计时采用固定效应或随机效应，有可能会使估计参数的结果有偏及非一致，这样得到的参数估计是无效的。Anderson 和 Hsiao(1981)提出了一阶差分工具变量法、Arellano 和 Bond(1991)提出的 GMM 方法和系统 GMM 方法均能有效处理上述严重内生性问题。Anderson 和 Hsiao 的方法是先对方程做一阶差分，以因变量的二阶差分变量或二阶滞后作为一阶差分因变量的工具变量，这样就可以保证内生变量与工具变量的相关性以及工具变量自身的外生性。需要注意的是，这种方法虽然可以克服模型估计变量的非一致性问题，但如果解释变量会随着时间发生连续变化时，所选取的工具变量的有效性会逐渐减弱。故而在 1991 年，Arellano 与 Bond 提出了差分 GMM 方法，此方法则是将模型中所有变量的二阶以及二阶以上的滞后值作为工具变量。在这些基础上，又提出了第三种更新的方法，1998 年，Blundell 和 Bond 将差分 GMM 方法与水平 GMM 方法相结合，成为了系统 GMM 方法。这种方法是将差分 GMM 方法的因变量做一阶差分并且滞后以后加入方程中作为工具变量，并且同时对一阶差分方程与水平方程做 GMM 回归估计。系统 GMM 方法比前面两种方法更有效率，并且估计出的系数不随时间变化而发生改变。可是系统 GMM 方法估计出的参数的有效性依然取决于模型所选的工具变量是否有效。因此回归过后要对模型进行检验，检验工具变量是否有效的方法一般有两种，一种是使用 Sargan 检验对工具变量的有效性进行判断，如果检验结果是选择接受备择假设，就意味着工具变量的设定是有效的。还有一种以方法是检查残差的非自相关假设，即原假设是设定认为系统中不存在二阶自相关，然后检查 GMM 回归时系统中的差分变量的残差项序列是否存在二阶自相关，如果检验结果接受原假设，则代表模型的设定是合理可接受的。

相比这三种方法，第二种方法更稳定可靠，即利用 Arellano 与 Bond 提出的系统 GMM 方法建立动态面板数据模型可以解决模型中存在的内生性问题。对模型选择的工具变量的有

效性通过 Sargan 检验与 Abond 检验来验证。

对数据进行单位根检验，选用 Levin-Lin-Chu 检验和 IPS 检验来检验数据的平稳性，而一般而言，IPS 检验功效是最差的，LLC 检验的效果是最好的，并且检验水平也是最高的。如果序列中存在单位根，LLC 检验拒绝单位根的可能性最大，本文的数据样本较少，时间跨度不大，宜选用后者。二者有一个通过即可。一般而言经济增长率会存在趋势，但取对数差分后可以平稳。本文数据可通过检验，并且本文的数据涉及的期数为 10 期，在短面板数据的回归中，对数据平稳性不做要求，往往也可以省去平稳性检验。

(三) 货币政策结构调整效应的实证检验

利用阐述的方法对回归方程形式进行选择与检验，得到如表 9 和表 10 分别所示的回归结果与检验结果。

表 9 回归结果（括号中是标准差）

VARIABLES	(1) cp	(2) cp
L. cp	0.563*** (0.0184)	0.398*** (0.0339)
L2. cp		0.172*** (0.0361)
capf	-0.0380*** (0.00676)	-0.000900 (0.0112)
acc	1.231*** (0.305)	2.742*** (0.488)
ter	-0.178*** (0.0609)	-0.210*** (0.0522)
r	-0.707*** (0.0513)	-0.714*** (0.0473)
g	0.187*** (0.0382)	0.344*** (0.0391)
Constant	0.312*** (0.0132)	0.212*** (0.0214)
Observations	333	304
Number of id	31	31
Standard errors in parentheses		
*** p<0.01, ** p<0.05, * p<0.1		

表 10 模型 Abond 检验结果

模型	统计值	P 值	检验结果
模型 (1)	-4.0965	0.0000	存在一阶自相关
	3.205	0.0014	存在二阶自相关
	-3.534	0.0004	存在一阶自相关
模型 (2)	1.7477	0.0805	不存在二阶自相关

关

两步 GMM 标准误差是有偏的, 稳健标准误差得到了修正。表 9 是对回归结果所做的检验。Sargan 检验均可接受“所选工具变量有效”的原假设。但是 Abond 检验显示, 模型 (1) 未能通过 Abond 检验, 模型设定形式有问题。由于消费者的跨期最优选择中, 持久性的收入增加比暂时性的收入增加更能拉动消费的增长, 在模型 (1) 中再加入滞后变量, 加入滞后两期的被解释变量, 设定为模型 (2) 后, 两个模型的回归结果如表 9 所示。Abond 检验如表 10 所示, 模型扰动项的二阶差分不存在二阶自相关, 可以接受“模型扰动项无自相关”假设, 符合模型假设条件。下节将对实证模型进行解释。

(四) 货币政策效应在收入分配格局与需求结构中的体现

1. 货币政策的利率、失业率效应

在上节所得到的实证模型中, 利率项回归系数为负, 说明利率与消费倾向反向变动, 这与我们居民高储蓄率有关, 利率提高, 居民储蓄增加, 一方面是因为资本市场不发达的条件下, 居民除了利息收入, 几乎没有其他资本收入来源, 大部分居民是将多余资金存入银行中; 二是居民的预防性储蓄倾向较高, 养老、子女求学、买房等需求大, 对大部分居民来说储蓄是实现这些消费的唯一办法。利率提高还不是居民选择储蓄的主要原因, 长期收入的变动更能影响居民的消费储蓄选择, 而预防性储蓄的动机是居民长期收入变动中要考虑的重要因素, 利率与预防性储蓄的动机二者共同作用, 使得居民形成了过高的储蓄倾向, 导致了消费倾向的下降, 于是在回归结果中利率与消费倾向呈现反向变动。

失业率对居民消费倾向回归系数为正, 系数相对其他系数较大。反映了增加居民就业与居民消费是正向变化的, 也同时证明了我国失业增加, 同时高收入人群也在增加, 两极分化的格局。上一节中指出在货币政策的需求结构调整机制中, 就业效应可以通过替代效应与产出效应改善消费需求结构, 从而影响居民部门收入占比的调节。此处回归系数为正, 证明此时产出效应占了主要作用, 企业投资率提高, 技术水平提高推动了生产力发展, 虽然资本对劳动产生替代, 但在职工人群劳动收入上升, 消费倾向提高。

值得注意的是, 失业率是一个较笼统的指标, 它包含了各个行业的失业人数, 在具体的对政策建议的分析中, 还要结合货币政策对不同产业的影响效应来分析。贷款利率本来与产业的增长率是存在相关关系的, 虽然本模型中的利率与贷款利率也有一定关联, 但在我国, 第三产业对贷款利率的敏感性较低, 利率变动对第三产业影响较小。目前在我国的第三产业中, 交通、邮政、餐饮服务和仓储运输等行业, 资本密集度高, 其规模效益比较明显, 一般而言私人难以进入这些行业, 这些企业的自有资金丰富, 受银行贷款限制较小, 所以这些部门对贷款利率变动的敏感性较低。对于批发贸易零售、娱乐、居民服务等行业, 劳动密集度高, 规模效益也比较明显, 往往会有一些垄断竞争的现象存在, 这些企业自有资金较为雄厚, 银行贷款约束对其的影响也较小。对于国家公共服务业如水电服务、社区服务等, 受国家自己支持, 与财政支出关系更紧密, 对贷款利率变动的敏感性也低。综上所述, 利率与第三产业的增长率相关性很低。而对第三产业与消费将在本节的 (2) 中分析。

2. 货币政策的产业效应

回归结果中, 经济增长率和消费倾向的回归系数表明二者是正相关的, 符合一般经济理论, 经济形势良好时, 居民预期未来收入增加, 会增加当期消费。近年来我国一直保持经济的增长, 居民的生活水平有所提高。但从前面章节的分析可知, 我国的经济增长方式在长期内存在问题。从回归结果看, 第三产业增长率与居民消费倾向变动的关系就有一定问题。

回归结果中, 第三产业增长率与居民消费倾向变动关系也为负, 虽然系数较小, 说明存在的问题还不算严重。这反应了我国第三产业虽然不断提高, 但发展依旧存在问题, 解释有二: 一是居民消费需求不足, 第三产业发展乏力, 居民自主创业困难, 大部分依赖工资收入, 仅有少部分居民通过第三产业创业来获取稳定收入。二是第三产业发展不均衡, 我国第三产业主要为资本密集型企业以及利用技术生产的部门, 劳动密集型企业较少。如金融服务

业,信息咨询业的欠缺使得我国居民难以通过其他途径获取利息以外的收入,更有部分刚发展起来的金融服务业,处于监管的真空地带,劝说居民参与不必要的投资,不仅给居民造成了负面印象,还挤占了消费。所以目前第三产业的发展依旧不足,对居民消费倾向的推动作用较小。

第三产业与其他产业相比,在相同资金投入下可以容纳更多的就业,也是增加国家就业的一个重要渠道。在对产业结构的调整上,货币政策的总量调节功能较弱,需要更多的利用差别性的货币政策,利用窗口指导、优惠利率等使得各类商业银行和政策性银行在产业上的调节力度。所以,调节我国产业结构,可增加货币政策效应的引导,对第一产业增加技术进步型的贷款,引入高新技术以及吸纳外资等,对支持发展我国的第三产业的的目标上,具体而言是贷款政策的引导,将更多资金引入第三产业。也可以是差别化的货币政策,对第三产业设置更为灵活的信贷政策,尤其对于第三产业中的小微企业,还可以逐步开放更灵活的还款方式,多次、小额的归还贷款,更有利于小微企业的发展,减轻还款压力。对第三产业中传统的劳动密集型的服务业来说,增加资本在第三产业的流入,使更多的劳动力被吸纳。并且同时使得金融服务业如保险、信息咨询,以及房产等与居民生活服务关系密切的行业大力发展,这样可优化第三产业内部的结构。鼓励国外的新型行业,逐步加入我国的第三产业,不仅可以完善第三产业的结构,还可以增加更多的就业和平衡民间资本流向,使得非公有制经济发展创造有利于第三产业发展的金融生态环境。不仅如此,对农业还要开展更多的金融支持服务,如农产品期货交易市场等,使农产品的价格可以得到提高,进而提高农业产出。

3. 货币政策的消费效应

从回归结果还可以看出,居民消费会与相邻时期的消费选择有关,说明居民消费会受预期的影响,与模型假设中居民的跨期选择有关。货币政策的消费效应与居民预期形成有密切联系,要想形成居民的消费需求以及改变居民可支配收入,单靠投资增加难以实现。在模型中,投资变量是由物质资本形成占GDP来衡量的,它的回归系数为负,并且影响不显著,说明增加机器、厂房和存货等的投资对居民消费倾向影响甚微。这恰好符合我国现实,与第三章中的统计分析相应,一方面居民预防性储蓄倾向很大导致存款多,通过银行等金融机构,居民存款转向了企业及政府部门的资本形成,加上收入分配格局向企业部门与政府部门倾斜,投资并未为居民可支配收入带来提升,从前面统计分析可知,居民可支配收入甚至还有下降趋势;另一方面居民部门获得收入来源单一,获得消费信贷的途径稀少,居民部门存在流动性约束阻碍了消费的形成。所以投资并未能影响消费倾向变动。居民部门的储蓄还有一部分投向了房地产,而变相的又转化为企业盈利与政府收入,二者共同作用也使得居民的消费需求难以形成的原因。这说明如果仅靠国家投资支出刺激居民消费,即使有短时间的效果,也难以推动需求结构改变。需求结构不进行调整,就难以带来企业、居民间收入分配调整。

在培养居民消费的预期时,还应充分考虑对农村消费者的预期的引导。我国农村居民的收入增长较缓,近年还出现了收入下降的趋势,并且农村居民收入下降幅度大于城镇居民。这种下滑对于农村居民消费支出的影响较大,培养消费者对未来的预期时,无论是货币政策的产业效应还是就业效应,都需要更多的考虑到农村居民的需求,并且利用相应的其他政策来辅助货币政策效应的作用。

模型中没有直接反映的还有财政政策对预期和居民消费行为的影响,而财政政策作用于通胀预期的效果依旧值得重视,税收政策是反通胀的良好手段,我国2010年以来的价格走势表明物价上涨具有明显的结构性特征。结构性税收之于我国目前的结构性通胀预期有良好作用,对企业减税,降低成本压力;对新能源和环保型企业进行税收优惠,则是有助于这些新产业的兴起;进出口关税则有助于调节国内的需求,治理由于顺差带来的通胀,减少紧缺生产要素的出口,保证国内的要素供给,稳定国内物价。另一方面,财政政策也可以通过投

入对投资进行引导，近年对房地产业的管理，财政政策在 2009 年开始实行的信贷区别对待和支持保障房建设就是引导至今不过多流向投机领域，防止恶性通胀的手段。

财政除了对价格进行补贴，实施社会救助，给予农资补贴、农机购置补贴等，对粮食、蛋类的价格补贴和物资储备，并且通过国家物资储备库进行收购和投放的时机把握可以稳定价格预期，消除消费者的恐慌造成的过度购买，囤积等行为对经济带来的干扰。

三、货币政策效应在调整我国收入分配格局中的应用

理论思路与实证检验结果表明货币政策对我国部门收入分配和需求结构皆有影响效应，并且需要财政政策和产业政策等与之配合。除了针对我国需求结构与收入分配的差别化货币政策，还应考虑后危机时代的宏观金融环境下货币财政政策及其他政策的配合。

（一）货币政策的利用

计量模型解释了产业效应、利率效应及就业效应对居民消费的影响。这些影响的大小及变化方向能反映出我国货币政策对收入分配产生的影响。合理引导这三种效应可逐步改善我国需求结构，使国民收入分配更有利于经济长期增长。计量分析结果检验了产业效应、利率效应和就业效应对居民消费倾向的影响，通过这些影响，反映出我国货币政策对收入分配产生影响的传导渠道，通过对这三种效应提高居民消费倾向，逐步改善我国需求结构，使得国民收入在部门间分配更加有利于经济长期增长。

居民收入少，且储蓄倾向高，反应出我国政府对居民的福利支出缺乏，居民为预防性目的选择了大量储蓄，加上获取收入的渠道单一，金融市场和居民自主创业艰难，财产性收入与经营性收入稀少，消费信贷也难以获得，我国居民消费倾向得不到提高，无法带动内需。这在未来不仅需要信贷政策一方面适当扩充消费信贷；另一方面，进行差异化信贷选择，对特定的产业、地区进行信贷扶持。通过贷款或互助基金模式，可以避免国家直接补贴发挥作用效率低的缺点。扩张的信贷政策促进货币供应量的增长，可以引起投资额的增加，同时也会对产业发展产生替代效应与增长效应。

另外，从回归模型变量中未能反应出来的还有一点是中国城乡居民的消费差异，农村居民的收入增长一直非常缓慢，城乡居民收入差距很大。要改变我国总体的居民消费水平，要提高农村居民的消费需求，除了财政对农产品价格的补贴，还需要对农村剩余劳动力的转移，使得农村剩余劳动力更多的就业，参与到农村的城市化、工业化进程，这个途径可以有效提高居民收入。同时，农产品的生产与种植也应该加快产业化，使农业、林业和渔业等走向专业化道路，积累规模效益，逐步使得农业内部产业结构改善。从前面的分析中，货币政策的产业效应和就业效应就能更好的渗透到农民群体中，增加农民的收入，减少城乡收入差距。在农业产业化发展以后，也有利于农产品的金融工具交易良好开展。

但值得注意的是，即使货币政策对就业、产业有影响效应，实现这些目标仍需要强调产业政策的配合。首先可利用差异化信贷政策及对中小金融机构的扶持，这些机构可以对民营企业 and 资本市场中各类金融机构的发展起辅助作用，其次主要依靠产业政策在此也要进行引导，尤其是第三产业的发展，因为提高居民消费必然需要居民可支配收入增加，而居民的劳动报酬、财产收入和经营收入同时发展离不开产业发展与金融市场的完善。第三产业的发展不仅能增加居民收入来源，还可以同时增加居民就业，尤其是可以吸纳农村剩余劳动力参与到就业中，增加居民消费支出的途径。

我国长期以来是以国有企业为主导，但国有企业效率低下，甚至出现侵占国有资本，注重财务收益而背离国有企业的社会目标，借助与政府的亲近关系，在煤矿、基础建设等领域挤占了大量民营企业，“国进民退”现象严重的背景下，居民收入渠道也受到了排挤。居民部门收入来源主要是劳动收入，国企的普通员工工资增加缓慢，要想增加居民消费需求，收入在居民、企业间的分配结构必须得到调整。首先，通过上述货币政策与产业政策引导产业

发展、增加就业，使居民收入来源多样化，从而提高居民收入并形成收入预期，进而增加消费倾向；其次，这种分配结构的调整，还需要再分配政策对企业、居民收入分配的二次分配，即社会福利对收入分配的补充。

财政政策与再分配政策需要对居民的教育、医疗和住房等社会保障进行补充，解决居民子女及养老的后顾之忧，消费倾向才有可能提高。进一步从统计数据中可以发现，我国农村居民数量庞大，但农村居民的消费支出远不如城镇居民。一方面原因是因为农村居民收入来源单一、就业技能欠缺，导致收入水平低；另一方面也由于农村居民享有的住房补贴、医疗保障少，为住房及养老等预防性储蓄倾向过大，使得消费倾向低。如果考虑扩大我国居民部门消费需求，提高农村居民的消费倾向具有重要意义。差异化的货币政策在农村地区可鼓励农村地区服务业，以及对乡镇企业加大信贷投放；并且可以鼓励形成新型金融机构，一方面规范农村金融机构，另一方面发展如农产品衍生品交易市场，使农产品价格接近真实价格。

还有税收政策的辅助，我国长期以来存在税收负担过重的问题，以及存在一些不合理的税收负担，尤其是对农民的税收，会严重影响农民居民的消费水平和预期，在农业税收上要逐步取消不合理的税费，使得农民的收入更加公平。并且农业税费一般用于很多冗余的机构组织设置，逐步取消这些繁杂的组织，使得农业生产经营顺利进行，农民能获得更多收入、获得社会保险、医疗保险等，增强消费的信心与收入的预期。

本文强调重视货币政策的结构调整效应，并利用实际数据指出了需求结构与收入分配存在着相互促进、循环作用的关系。利用货币政策的结构调整效应对居民、企业的消费投资需求进行引导，其中还需通过产业政策、再分配政策及财政政策帮助发挥货币政策的产业效应、就业效应与消费信贷调节效应，一方面提高我国居民收入、提高居民消费倾向；另一方面扶持第三产业与金融市场发展，进一步促进居民收入渠道增加。消费增加、需求结构改善后，进一步又会调节居民、企业间的收入分配。

（二）货币政策的差异化信贷选择

国内有学者提出过差异化的货币政策的想法，在我国由于地区间的地域发展差别、金融市场的成熟度差别，同一货币政策也会出现不同的效果，因此差别化的货币政策可以使用，但是不宜过度使用，太多的货币政策目标也会导致政策无法执行。

货币当局可以通过“窗口指导”手段对商业银行进行指导，传递中央银行的宏观调控意图，引导资金在金融机构的流向及信贷政策的投向。对于特定的地区，也制定有针对性的信贷政策措施，如针对我国西部地区的基础设施建设的贷款指导，对贫困地区的助学扶贫贷款等，这些差异化的政策也在一定程度上弥补了地区差异。

通过上述实证研究可知，信贷政策可以对我国的需求结构和收入分配调节做些辅助的引导，在我国内需不足时期的货币政策对消费和投资的影响是显著的，利率政策对消费的作用较强、广义货币供应量对短期投资有促进作用，其增长幅度在长期内会对消费产生显著影响。在内需不足的时候，保证信贷规模和货币供应量是能充分发挥货币政策与财政政策效果的。

具体来讲，保证信贷规模的操作还可以对特定的产业及特定用途的贷款资金放宽贷款条件。如我国在城镇化过程中，针对较多的污染、废弃排放及现今出现的雾霾现象，国家大力倡导发展绿色环保的经济增长方式，目前确有很多企业有改进生产方式的打算，但是资金不到位，有城商行推出了节能减排的贷款品牌——节能减排技改贷款。专门向企业提供用于节能减排和提高生产能力的技术改造贷款。这类贷款也与国家的产业政策相结合，申请时会具备可行性分析报告、项目自有资金及有关部门的立项批复等要求的文件。这一类的企业生产能力提高了，能创造更多的就业及更快的推动城镇化进程，对收入分配格局的调整也有所影响。在对农户的贷款上，还推出了针对农户个人的小额信用贷款，以及更多的还款方式，减轻了农户的还款压力，增加了其资金的流动性。

另外，还有差异化的准备金政策，差异化的准备金可以保证不同地区的金融机构的稳健

经营。紧缩的准备金政策对于发达地区，有利于压制经济过热，但对于欠发达地区，紧缩的准备金政策会对金融机构造成比预想更强的影响。而宽松的准备金政策则对发达地区的刺激效果会比较明显，对于欠发达地区，可能会因金融机构的规模、地区企业的经营情况等因素而使准备金效果打折。差异化的准备金政策不仅会对金融机构的行为产生影响，同时还会使地区间的存贷款和经济增长受到影响。

与差异化准备金类似，还有差异化的信贷政策，其可以弥补统一的信贷政策对某些欠发达地区的影响，如在国家对某些行业过热发展实施抑制的政策时，对于落后地区的这些行业，可能因为信贷约束而收到打击。差异化的政策会使得更多的中小企业和落后地区受益，有利于创造更好的金融环境。同时，差异化货币政策对区域经济协调有着密切的理论意义与显示意义。

在我国实施差异化的准备金政策和差异化的信贷政策，是有利于调节地区间的经济，并且对我国的产业结构进行调整的。这些在产业、地区间的不同货币政策，有助于发挥货币政策的产业效应与地区效应，调节我国的需求结构与收入分配。

（三）退出危机非常规政策后的货币财政政策配合

财政政策与货币政策各自作用领域不同，优势互补，而目标却又一致，正是国家货币当局与财政部门的关系的映照，货币政策通过央行及政府筹资等行为对财政政策提供支持，财政政策则通过政府预算和政府行为对金融体系秩序与稳定产生影响。

货币财政政策的配合可以影响需求结构与收入的分配，但正如历史上合理预期学派提出的观点，公众是可以通过预期和预防策略削减政策的效果。货币财政政策在预期方面能发挥如下作用：第一，财政政策可以建立社会保障制度；第二财政政策可以用于社会信用担保基金；第三，于农村，财政政策用于扶持小城镇建设，使农村向城镇化发展，规模扩大以后，生产也就能扩展起来了，让政府、集体和个人筹资建设小城镇能调动民间资本，拉动就业。第四，于城市，财政银行要对股市的发展通过完善货币市场为券商融资提供便利等进行支持，货币财政政策能带来财富效应，使居民感到富有，扩大人们投资信心、消费热情，证券市场能让货币财政政策的传导发挥财富效应，人们会因为有价证券的看涨而感觉自己富有了，于是扩大消费。第五，财政货币政策除了对生产建设领域的支持，还要对生活消费领域进行支持，增加信用消费方式，对以财政支出方式对公职人员提高工资、增加津贴，征收利息税（曾康霖 2001）。

除两次危机造成的内需不足，其余年份的内需不足则更多是因为经济在高位运行时，突然反向进行的货币、财政政策，对消费者的心理预期造成了巨大影响，以致居民存钱而减少消费。虽然是内需不足，在使用政策进行调控时，要分清造成内需不足的原因，即虽然目标定位于拉动消费，需要从短期、中期和长期来考虑经济增长，并且利用财政和货币政策配合解决小企业和三农的贷款需求。

无论是引导公众预期，还是增加国内的消费需求，都需要合理引导货币财政政策的配合。按我国现有的需求结构，2008年从美国开始的次贷危机蔓延至欧洲的经济衰退，针对我国的出口市场受到了巨大的影响，出现的产能过剩、内需不足、经济结构失衡，我国采用的是积极的财政政策与宽松的货币政策，对我国经济复苏起到了良好的作用，消费指数逐年增加，经济增长前景乐观，于此同时也带来了通胀预期的加强。对于需求不足，我国政策配合上一致致力于拉动消费来带动内需，货币政策上对中小企业及个人的小额贷款与地区性的金融的支撑力度加大等；财政政策则通过扩大政府支出为公共设施进行投资，也增大对农民和城乡低收入群体的补贴，如财政政策增加农民收入、家电下乡、以及更灵活的农村互助基金等，并且通过结构性的减税来引导经济的结构调整。

这也与目前国家宏观政策上一致倡导的城乡一体化思想是一致的，国家用扩张的财政政策带动民间资本的活跃，银监会 2010 年的数据表明，我国推进农村金融机构的进程已经取

得了较多进展，农村信用社、农村资金互助社、村镇银行、法人机构等不断被建立起来。虽然已经取得了一定的成效，但就目前来看，金融机构面临的税收过高，影响了它的效率，在满足农户的小额信贷需求上远远不够，并且我国依旧缺乏政策性的农村金融机构。

更值得注意的是，财政货币政策平缓内需不足的作用手段，应逐渐的偏向于通过市场来传导，减少行政性的干预，而传导的途径是重点关注对象，至于危机过后双松的政策可能造成产能过剩、地方政府融资过度而信贷产生风险、以及房地产产生的贷款风险不容小觑。如果货币政策持续宽松，会使得资本市场和地产市场吸引大量国内外投机需求，出现经济泡沫，导致经济的不稳定。如在危机阶段为了刺激经济增长，贷款机制的放松会催生地产市场的泡沫。在危机之后，为了防止通胀和经济泡沫的继续增长，要退出扩张型的财政货币政策，但退出的时机又值得斟酌，否则也会对经济造成有害影响。

在我国需求逐步开始回升的时候，稳定价格总水平和引导通胀预期有助于形成国内消费需求，调节收入格局与需求结构。本文认为在后危机时代，货币财政政策更倾向于不要急于退出的观点，保持对经济结构的调整，以实体经济和消费来带动增长，扶持中小企业和农业发展成为货币财政政策的配合重点，使需求结构与收入分配逐步得到改善。

本文认为货币政策可以通过信贷规模对货币总量及总需求产生影响，并且还经济结构也有影响效应，在长期内保证经济内生增长的同时应使货币政策与财政政策一起趋于中性，让信贷增量与储蓄保持稳定，不能超过历史水平，以此逐步对内需总量进行调节。

我国曾在几个时段采取了货币政策和财政政策相反方向的组合，财政政策和货币政策是否能相互配合，不会产生效果上的抵消。我国一直以来采取积极的财政政策，但是我国货币的投机需求非常高，货币政策采取降息的措施想促进消费的效果就非常有限。

对我国中小企业来说，信贷是紧缩的，融资非常困难，但是大型国有企业却是不缺钱花的，利息的变化对他们的影响并不大。控制信贷规模时，更多的要考虑中小企业的融资需求。

财政政策的外部性让各个国家制定不再各自闭门思量，将越来越注重在区域乃至国际内的协调，特别是财政政策的国际协调，避免日益增多的经济结果冲突。政策在各国间的协调，使得国家间财政政策的独立性降低，在协调的时候即是对各国财政政策决策产生了约束，这有利于国际间的监管协调。

分析开放经济条件下，外资的挤出效应会削减财政政策的扩张效果，而扩张的财政政策又会导致实际利率提高，使得国际收支不均衡，财政政策的这种溢出作用，在资本流动性增大的情况下，应靠货币政策来使得国际收支均衡。而随着我国经济多年一直保持顺差，使得外资流入越来越多，外汇占款将影响货币政策的有效性。种种分析指向，经济全球化带来的各种效应会使货币、财政政策的协调处于更复杂的局面。

（四）产业政策与货币政策效应的配合

从实证分析部分，已经得到货币政策的产业效应需要产业政策的配合。我国的财政货币政策一直肩负着保持经济增长与调节经济结构的重任，产业政策往往用来弥补“市场失灵”，协调经济增长。但在使用产业政策时，仍旧有一些问题需要注意。

在调整经济结构与改进产业结构的时候，货币财政政策需要产业政策的配合，对不合理的地区进行引导，消除重复建设带来的资源浪费和过度竞争。通过前面章节等提到的差别化的货币政策对发展落后的地区进行扶持，逐步改善产业结构，扭转我国缺乏产业链的现状，进而改善需求结构，将我国从外需拉动型的经济增长方式转变为内需拉动型的经济增长方式，还有利于减少我国的外汇占款，减小通胀压力，有利于货币政策的传导。使我国的第三产业茁壮成长，提供更多的就业机会，增加居民收入。在未来，消耗大量资源和高环境成本的产业已经难以支撑经济的长期发展，现代服务业的发展在产业结构的调整中显得尤为重要。其中金融服务业的不断完善，也可增加居民获得资产性收入，使得对长期收入的预期以

及消费的预期改变，从而改善居民的消费行为。

在实现货币政策保增长及保物价稳定的目标时，产业政策对结构的调控能改善市场条件。我国的企业中，具有创新技术的企业较少，劳动密集型企业占多数会制约我国的经济增长，产业政策与货币政策对产业链的形成有推动作用，促使核心产业的技术研发、以及对研究型单位提供资金和激励机制。在市场逐步形成的同时，除了银行贷款等方式，还可逐步引入民间资本对第三产业中的服务业、信息技术业进行扶持。金融业已经朝着互联网金融及物联网金融方向探索，信息技术和金融服务业的完善是确保这些创新发展的必要条件。

产业结构是外在资本存量与社会资源配置的表现，与总供给和总需求提供了物质基础。如果产业结构不能合理将我国投资资金形成生产，进入最终消费需求，投资就没有实际意义。根据不同的产业结构，货币政策在传导过程中的效果和效率都会有区别。产业政策正是调控产业发展的有效手段，辅助弥补市场不完善、帮助资源配置，对我国的城镇化建设与需求结构调整进行干预，在本文提出的货币政策的产业效应、地区效应以及地区效应将受到产业政策的影响，随着产业结构而发生变化。在操作中，不仅需要差别化的货币政策对地区、行业进行干预与扶持，产业政策的配合也至关重要，其能使货币政策的产业效应、地区效应达到更好的效果。当然，这其中也需要我国财税政策的转型，降低企业部门的运营成本。

参考文献：

- [1]Anis Chowdhury (2007) , “Monetary Policy and ‘Stabilisation Trap’ in Selected Asian Countries – Implications for Poverty Reduction” , *Macroeconomics of Poverty Reduction*.
- [2]BurkhardHeer and Bernd SÄussmuthc (2007) , “Effects of Inflation on Wealth Distribution:Do stock market participation fees and capital income taxation matter?” , *Manuscript*.
- [3]Carpenter, Seth B. and William M. Rodgers III (2004) , “The Disparate Labor Market Impacts of Monetary Policy” , *Journal of Policy Analysis and Management* 23(4): 813-830.
- [4]Erosa, A., and G. Ventura (2002) , On inlation as a regressive consumption tax, *Journal of Monetary Economics*: 761-95.
- [5]Gerald Epstein,JamesHeintz(2006), “Monetary Policy and Financial Sector Reform For Employment Creation and Poverty Reduction in Ghana” , *PERI Working Paper No. 113*.
- [6]Joydeep Bhattacharya (2003) , “Monetary policy and the distribution of income” , *Department of Economics Working Papers Series*.
- [7]KaliappaKalirajan (2004), "Economic reform and the transmission of growth impulses across Indian states," *International Journal of Social Economics*.
- [8]Maria Rueda Maurer (2005) , “Monetary Policy and Income Inequality” , *Swiss National Bank Working Paper*.
- [9]Olivier Coibion, YuriyGorodnichenko, Lorenz Kueng, and John Silvia (2012) , “Innocent Bystanders? Monetary Policy and Inequality in the U.S” , *IMF Working Paper*.
- [10]Philip Gerson (1998) , “Poverty,income distribution ,and economic policy in the Philippines” , *IMF working paper NO.9820*.
- [11]SayuriShirai (2003) , “The Impact of IMF Economic Policies on Poverty Reduction in Low-Income Countries” , *JBICI Discussion Paper*.
- [12]Valerien O. Pede (2009) , ” Employment Growth and Income Inequality: Accounting for Spatial and Sectoral Differences” , *American Agricultural Economics Association Annual Meeting*.
- [13]Williamson, Stephen D (2009) , “Monetary Policy and Distribution” , *Journal of Monetary Economics* 55(6): 1038-1053.
- [14]白重恩、钱震杰, 2009, 《国民收入的要素分配: 统计数据背后的故事》, 《经济研究》第3期, 27-41.

- [15]方红生, 张军. 中国财政政策非线性稳定效应:理论和证据.管理世界.2010 (02) .
- [16]胡晓群、薛新伟, 2007, 《最终需求扩张对收入及收入差距的影响研究》, 《系统工程理论与实践》第4期, 72-76.
- [17]厉以宁, 2010, 《中国货币政策的思考——总量调控和结构性调控并重》, 《决策与信息》第4期, 22-26.
- [18]林毅夫, 孙希芳等.经济发展中的最优金融结构理论初探.经济研究.2009.8.
- [19]刘锡良.论我国经济转型的时期财政政策与货币政策的协调与配合.金融研究.1997 (02) .
- [20]吴振球, 祝正芳, 谢香.中国收入分配差距结构、经济景气波动与居民消费需求.宏观经济研究.2010(06) .
- [21]杨汝岱、朱诗娥.公平与效率不可兼得吗? ——基于居民边际消费倾向的研究.经济研究.2007 (12) .
- [22]张军超.发展战略、要素收入分配与需求结构失衡.复旦大学.2011.
- [23]曾康霖.财政货币政策的选择及效应评价.财贸经济.2001 (07) .

The Macro-adjustment of the National Income Distribution Pattern based on monetary effects perspective

Wang Xu

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

Abstract:According to the inter-reaction between demand structure and income distribution, four structure adjustment effects, and monetary effects on demand structure and income distribution, this paper proposes mechanism how monetary policies promote the improvement of demand structure and income distribution. At the same time, this paper using data from recent decade, made the empirical analysis about monetary effects on demand structure and income distribution, and then elaborated the regression results. Finally, starting from the current situation, explored differentiate monetary policy, monetary policy and other policies as well as interest and exchange rates marketization.

Key words:Monetary policy; Structural effects; Demand structure; Income distribution

收稿日期: 2014-6-16

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