

· 扩大内需探讨 ·

# 两次金融危机下中国宏观调控比较分析及其启示

谭旭东

**内容提要:**2008年下半年爆发全球金融危机,中国政府及时地进行宏观调控予以应对。本文从五个方面对这次宏观调控与亚洲金融危机时中国采取的宏观调控进行比较分析,指出这次调控时面临的外部冲击大小不同,调控的灵活性、预见性不同,调控政策的具体内容和力度不同,调控时的经济体制基础不同,调控时中国的经济实力不同。在此基础上针对当前采取的宏观调控措施,提出进一步完善的建议,以期能更为有效地拉动内需,走出经济低迷的状况。

**关键词:**宏观调控 金融危机 财政政策 货币政策

1997年7月爆发了亚洲金融危机,2008年9月爆发了全球金融危机。为应对这两次金融危机,避免经济由此而造成的大幅下滑,中国政府都采取了扩大内需的宏观调控政策。虽然这两次宏观调控所面临的情况比较类似,都是在控制经济过热和通货膨胀并取得成效时遇到了外部冲击,然而与前一次宏观调控相比,这一次宏观调控在各方面都具有新的特点。正确认识当前宏观调控的新特点,对于提升公众对市场的信心,继而实现经济的平稳较快发展,具有重要的意义。

## 一、调控时面临的外部冲击大小不同

1997年7月,震撼世界的亚洲金融危机爆发。由于这次危机是属于区域性的,并且在早期只限于金融领域,因而在危机爆发时并没有对我国经济产生大的影响。当时我国面临的任务是防范金融风险,稳定国内经济,因此仍然继续保持1993年以来所实行的“适度从紧”的宏观调控政策。只是到了1998年,这场金融危机对我国经济的影响越来越明显时,政府才转而采取扩大投资、启动内需的调控政策。不同于前一次危机,这一次金融危机是世界范围的。由次贷危机引发的国际金融危机正在由美国向其他国家蔓延,由发达国家向新兴经济体蔓延,由虚拟经济向实体经济蔓延,国际市场需求减弱,世界经济增速放缓,全球各大经济体都出现了问题,许多国家的经济都面临严重困难。因此,与前一次金融危机相比,这一次的危机更为严重,对经济的冲击

更大。

金融危机的爆发对我国经济发展所产生的主要不利影响是出口受阻。出口是我国经济发展的重要拉动力量。亚洲金融危机爆发时,亚洲国家和地区实行货币贬值,而我国政府本着高度负责的态度,从维护本地区稳定和发展的大局出发,做出人民币不贬值的决定,这引起我国出口大大受阻。为抵御外需不足对经济的不利影响,我国政府提出实行拉动内需的宏观调控政策。这次全球性金融危机发端于美国,并影响到欧盟、日本。美国、欧盟和日本是我国主要的贸易伙伴,其经济受到金融危机的影响必然导致我国出口明显放缓。数据显示,自2008年11月份我国的出口增速开始出现了负增长,同比下降了2.2%,此后出口下降幅度不断扩大,12月份同比下降2.8%,2009年1月份同比下降17.5%,2月份同比下降25.7%。此外,自亚洲金融危机以后,我国经济的发展对出口的依存度不断提高,出口占我国GDP的比重从1997年的19%上升到2007年的36%。在出口依存度很高的情况下,出口放缓必然带来经济增长的大幅下滑。数据显示,2008年四个季度的GDP增长率分别为10.6%,10.1%,9.0%和6.8%,呈下降之势,2009年第一季度GDP增长率继续下滑至6.1%。因此,这次全球性的金融危机对我国的冲击要远远大于上一次。

## 二、调控的灵活性、预见性不同

亚洲金融危机爆发之前,我国刚刚实现了“软着

陆”，有效地控制住了经济过热和严重的通货膨胀。为巩固“软着陆”的成果，1997年仍然采取的是适度从紧的政策。金融危机的发生，在1997年对我国的影响并不大，经济仍然保持了快速的增长。按当时的统计数据，全年GDP增长率为8.8%，消费价格指数增长率进一步回落到2.8%。当时专家学者一致认为，1997年是中国经济处于历史上少有的好时期，并且对1998年的经济增长充满信心。然而1998年情况骤然发生变化，我国经济遇到前所未有的困难。在外贸出口增速陡降，物价指数持续出现负增长，人民币汇率面临巨大的贬值压力，企业经济效益下降、亏损增加的情况下，政策被迫发生转向，从适度从紧的财政货币政策转向积极的财政政策和稳健的货币政策。1998年GDP增长率只达到7.8%，并且紧接下来的几年一直处于增长乏力，物价持续走低的状态。由于1997年亚洲金融危机是我国改革开放以来首次遇到的大的外部冲击，没有以往的经验可循，因而造成当时的宏观调控政策缺乏灵活性和预见性，没有能够及时地调整政策的调控方向，结果必然使得经济受到较大的冲击。

2008年，国内外形势发生了巨大的变化。国内发生汶川大地震等严重自然灾害，国际上美国次贷危机加剧，并在9月中旬急剧恶化为百年难遇的国际金融危机。面对国内外经济环境的重大变化，我国政府及时果断地调整了宏观调控的方向和政策，由2008年年初的“双防”（防止经济增长由偏快转为过热，防止价格由结构性上涨演变为明显通货膨胀）转向年中的“一保一控”（保持经济平稳较快发展、控制物价过快上涨），再到第四季度又调整为“一保一扩一调”（保增长、扩内需、调结构）。在2007年出现全球性通货膨胀的情况下，我国财政政策延续了以往的稳健基调，但货币政策从以往的“适度从紧”转变为“从紧”。在2008年全球金融危机逐渐向实体经济蔓延的情况下，宏观调控再次做出重大调整，财政政策从“稳健”转向“积极”，货币政策从“从紧”转向“适度宽松”，以应对金融危机可能对我国经济产生的不利影响，并在即将召开中央经济工作会议之前，于11月5日召开的国务院常委会议上确定了进一步扩大内需、促进经济增长的十条措施。由于有了应对1997年亚洲金融危机时积累的经验，加之经过若干年的宏观调控，中央在宏观调控上更加成熟，才导致在这次全球金融危机面前，我国宏观调控具

有灵活性、预见性、及时性，能够迅速地对外部冲击做出反应。

### 三、调控政策的具体内容和力度不同

为抵御亚洲金融危机对经济产生的不利影响，自1998年我国政府采取了积极的财政政策和稳健的货币政策。积极的财政政策主要体现为依靠增发国债，用于基础设施建设。1998年发行1000亿元长期建设国债。在不能有效启动内需的情况下，接下来的几年里继续发行长期建设国债，1999年发行1100亿，2000年，2001年和2002年各发行1500亿元，五年里共发行长期建设国债6600亿元。积极的财政政策还体现为税收政策的调整。如停征固定资产投资方向调节税，提高出口退税率等。另外，为进一步扩大消费需求，从1999年11月份起开始征收利息税。

稳健的货币政策是一种既抑制通货紧缩，又防止通货膨胀的政策。与积极的财政政策相配套，银行为国债项目提供配套贷款。自1998年起的五年里，银行发放国债项目配套贷款1.32万亿元，长期建设国债带动银行配套贷款和其他社会资金，形成3.28万亿元的投资规模。另外，从1998年开始中国人民银行还制定了一系列发展消费信贷的政策，这在一定程度上拉动了消费需求。除了信贷支持外，中国人民银行于1998年3月25日，7月1日和12月7日连续三次下调人民币存贷款利率。

在美国次贷危机演化为金融危机并迅速向欧洲甚至全球蔓延，可能给全球实体经济带来较大负面冲击的情况下，我国政府及时采取了应对措施，开始实行积极的财政政策和适度宽松的货币政策，并于2008年11月5日召开国务院常务会议，研究部署进一步扩大内需、促进经济平稳较快增长的措施，以应对复杂多变的形势。会议确定了进一步扩大内需、促进经济增长的十项措施。落实这些措施的投资额到2010年底约需4万亿元人民币，其中，2008年第四季度先增加安排中央投资1000亿元。与前一次金融危机时相同，政府也是通过启动投资来拉动内需。然而，这两次启动投资的调控政策在内容和力度上又有所不同。在投资的内容上，除了与前一次相同，主要投到基础设施外，这一次还向民生工程、生态环境建设和灾后重建等方面倾斜，比如国家计划在未来3年投资9000亿元用于保障性住房建

设。在调控的力度上,这既体现在投资的规模上又体现在对投资的实施要求上。从投资规模来看,这次的投资规模远远大于前一次。前一次是每年投资上千亿元,而这次是在两年内投资4万亿元。从对投资的实施要求来看,前一次是通过发行国债用于基础设施建设,在实施上并没有给出具体要求,结果造成国债资金不能完全到位,1998年底在建项目国债资金到位率51%,1999年到位率72%,保持逐年升高之势。而这一次是总体规划了两年里要投资4万亿元,并提出了“出手要快,出拳要重,措施要准,工作要实”的要求。这些反映了政策调控的力度远远大于前一次。在外部冲击更大的情况下,只有政策的调控力度更大,才能够有效抵御冲击对我国经济的不利影响。除了依靠投资来拉动内需外,这次宏观调控还调整了税收政策,多次调整部分行业出口退税率,2008年以来累计调高了半数以上出口产品的出口退税率,并在全国所有地区、所有行业全面实施增值税转型改革,这有助于鼓励企业技术改造,减轻企业负担约1200亿元。相比之下,前一次减税措施只是在较小范围内和较小程度上进行。此外,与前一次不同的是,这一次宏观调控时还暂时取消利息税。

就适度宽松的货币政策来说,中国人民银行分别于2008年9月25日、10月15日、12月5日和12月25日四次下调金融机构人民币存款准备金率,于2008年9月16日、10月9日、10月30日、11月27日和12月23日连续五次下调金融机构存贷款基准利率。值得一提的是,11月27日一年期人民币存贷款基准利率下调了1.08个百分点,如此大的调整力度,为中国人民银行近年货币政策调控历史上所罕有。此外,取消了实行将近一年的商业银行信贷额度控制。与前一次调控时采取的稳健的货币政策相比,这次调整利率和存款准备金率更为频繁,而且调整的力度也更大。

#### 四、调控时的经济体制基础不同

亚洲金融危机爆发时,中国处于原有的计划经济体制逐步转型、但尚未“基本转型”的过程中。在这种情况下,金融危机的发生对经济体制改革产生了“倒逼”作用,这在一定程度上加快了中国经济体制改革的进程。为了应对外部金融动荡,国内经济下滑以及需求不足的状况,中国政府采取了积极的

财政政策,增发国债用于基础设施建设以拉动投资需求。与此同时,自1998年进行了住房、教育、医疗、养老、就业等制度的改革。这一系列的改革在一定程度上启动了公众的被动式消费需求,结果在亚洲其他国家和地区的经济受到金融危机冲击而大幅下滑的情况下,中国经济的增长依然“一枝独秀”,保持了较快的发展速度。然而,经济体制改革引起公众预期的未来支出增加,同时也带来了公众未来收入的不确定性,加之当时居民总体收入水平尚低,社会保障制度改革严重滞后,因此通过经济体制改革只能带来暂时性的公众消费增加。此外,自1999年11月份开始通过征收利息税来刺激消费,但收效不大,公众储蓄存款仍然逐年增加。在公众收入水平没有得到提高的情况下,通过经济体制改革只能引起公众被动地消费。通过降息和消费信贷,以及单纯观念上的“引导”和“鼓励”并不能真正启动居民的自主消费,结果亚洲金融危机仍然引起中国经济增长乏力。

这次宏观调控则是在中国社会主义市场经济体制初步建立之后的第一次扩张性宏观调控,是在科学发展观指引下不断推进经济体制改革,从体制、机制上来保证经济又好又快发展的情况下进行的宏观调控。虽然当前我国已经建立了社会主义市场经济体制,但体制仍不完善。这次国际金融危机为完善社会主义市场经济体制,为我们扩大内需和调整结构提供了巨大的倒逼机制压力。为了抵御金融危机对我国经济发展所带来的不利影响,政府出台4万亿元支出计划用于启动投资,而在主要投向基础设施建设的同时,强调关注民生,从而在一定程度上有助于启动公众的自主性消费需求。此外,这次宏观调控将短期目标和长远目标结合起来。一方面将促进经济增长与结构调整紧密地结合起来,另一方面将扩大投资与拉动消费紧密地结合起来。可见,从经济体制基础来看,前一次金融危机时的宏观调控,促使了计划经济体制向市场经济体制的完全转型,而这一次宏观调控体现的是社会主义市场经济体制建立以后经济体制的进一步完善。

#### 五、调控时中国的经济实力不同

亚洲金融危机爆发时,中国的经济实力还较弱,1997年GDP达到78973亿元,居世界第七位,外汇储备为1399亿美元,并且出现了财政赤字,财政赤

字占 GDP 的 0.74%。在经济实力还比较弱的情况下,很自然地,实现经济较快的发展成为宏观调控的主要任务和目标。金融危机引起一些国家和地区货币严重贬值并带来此后的国际金融动荡,在这种情况下,中国履行了国际义务,一直保持人民币不贬值,这引起出口增长大幅下降。为了抵御出口下降对经济产生的不利影响,拉动投资和消费需求成为必然的选择。在政府财力不足的情况下,只能靠每年发行超过一千亿的国债用于基础设施建设来拉动投资需求。在投资需求增长仍然不旺的情况下,需要采取措施刺激消费需求。一系列改革措施的出台在一定范围内刺激了公众被动地消费。

相比于 1997 年亚洲金融危机爆发之时,当前我国的经济实力有了大幅的提升。特别是经过了从 2003 年到 2007 年连续五年超过 10% 的增长,GDP 有了大幅的增加,到了 2007 年,GDP 已经达到 246619 亿元,居世界第三位。财政收入 5.1 万亿,并实现了财政盈余,盈余占 GDP 的 0.28%。目前我国的外汇储备也接近 2 万亿美元,居世界首位。经济实力的雄厚,使得我们抵御风险的能力比过去增强了很多。正是有了这样雄厚的经济实力,在金融危机发生之时,政府才能够大手笔地勾画出高达 4 万亿元的支出计划,并且在 2008 年第四季度先安排 1000 亿元中央投资。正是因为经济实力雄厚,才能在出台刺激内需的政策时既考虑到当前的增长,又兼顾到长期的增长,从而实现经济又好又快的发展。

## 六、启示

从前面的比较分析可以看出,与亚洲金融危机时相比,当前我国经济所面临的外部冲击更大。为了抵御金融危机给我国经济带来的不利影响,我国政府及时地采取了应对措施。在经济实力明显增强的情况下,采取宏观调控政策的力度相应地会更大,并且在科学发展观的统领下,宏观调控也会更加注重科学发展。然而,从应对亚洲金融危机,最终经济走出低迷的历史经验来看,当前的宏观调控内容仍有需要进一步完善之处。

亚洲金融危机爆发时,我国采取了积极的财政政策予以应对。积极财政政策的实行对于抵御亚洲金融危机起到了重要的作用。积极财政政策主要是通过增发国债用于基础设施建设,这对投资需求起到了明显的拉动作用。但投资需求只是中间需求,

它最终能否引起产出提高还需要看消费需求的状况。由于增发的国债投向具有明显的局限性,1998 年 1000 亿元国债中有近 70% 用于基础设施建设,这些行业的产业关联度小,其产业扩张不能很快地带动整体产业扩张,因而对民间投资和消费需求的拉动作用不明显。消费需求是最终需求,消费拉动是最根本的拉动。在增发国债拉动投资需求的同时,当时还进行经济体制改革,如实行了住房、教育、医疗、养老等改革,并配之以个人消费信贷的发展,这在一定程度上拉动了公众的消费需求。数据显示,我国个人消费贷款余额增加迅速,从 1997 年的 172 亿元增加到 2002 年的 10684 亿元,仅五年就增加 62 倍。由于个人消费贷款中住房贷款所占比例超过 80%,个人消费信贷的大幅增加是源于对住房需求的增加,因此,经济体制改革,尤其是住房制度改革,拉动了公众的消费需求,部分地抵消了金融危机对我国经济发展所产生的不利影响,并最终使得经济走出低迷状况。

表 1 1997~2008 年个人消费贷款余额情况表

年份	个人消费贷款余额(亿元)	个人消费贷款余额同比增加量(亿元)	年份	个人消费贷款余额(亿元)	个人消费贷款余额同比增加量(亿元)
1997	172	—	2003	15775	5091
1998	456	284	2004	20102	4327
1999	1396	940	2005	22098	1996
2000	4265	2869	2006	24043	1945
2001	6990	2725	2007	32729	8686
2002	10684	3694	2008	37210	4481

数据来源:中国人民银行网站。

当前我国已经初步建立了社会主义市场经济体制,通过从计划经济向市场经济转变释放出消费需求的体制基础已经不存在。然而,我国社会主义市场经济体制仍不完善。进一步完善社会主义市场经济体制,尤其是房地产市场体制,同样地可以释放出公众的消费需求。

亚洲金融危机时,我国通过住房改革启动了房地产业的发展。房地产投资增长率从 1998 年的 13.7% 上升到 2002 年的 22.8%。此后,我国房地产业继续保持着快速发展的势头,有些年份增长率竟高达 30%。房地产开发投资对 GDP 的贡献率(综合直接贡献率和间接贡献率)也由 1998 年的 15% 上升到 2007 年的 27%(程选,2009)。房地产业的快速发展,对于推动我国经济从 2003 年到

2007年连续五年保持GDP增长率超过10%起到了重要的作用。然而在这次全球金融危机的冲击下,我国经济增长大幅下滑,2008年GDP增长率仅为9%,较之2007年大幅下降了4个百分点(根据后来对2007年GDP增长率的校正数据13%)。据估计(程选,2009),外部需求下降导致GDP增速下降大约2.5个百分点,房地产投资下降导致增速下降大约1个百分点。在全球经济低迷,外部需求很难在短时期里出现回升的情况下,更要启动内需。要启动内需,必须启动投资需求,更要启动消费需求。要启动居民的消费需求,首当其冲必须推动房地产业的发展。

表2 1997~2008年GDP增长率和房地产投资增长率情况表

年份	GDP增长率(%)	房地产投资增长率(%)	年份	GDP增长率(%)	房地产投资增长率(%)
1997	9.3	-1.2	2003	10.0	30.3
1998	7.8	13.7	2004	10.1	29.6
1999	7.6	13.5	2005	10.4	20.9
2000	8.4	21.5	2006	11.6	22.1
2001	8.3	27.3	2007	11.9	30.2
2002	9.1	22.8	2008	9.0	20.9

数据来源:2008年《中国统计年鉴》。

由于住房作为耐用消费品,在购置时计入投资统计中,结果往往使得我们忽略了购置住房对消费的作用。人们最基本的生活构成要素“衣、食、住、行”中,在“住”上的消费支出最大。要启动公众的消费需求,很自然地就必须启动公众的购房需求。虽然购房算入到投资中,但住房在购置后50年里以折旧作为“虚拟房租”计入每年的消费统计中。此外,房地产业的产业关联度很高,不仅可以带动钢材、水泥等制造业以及建筑业的发展,也可以拉动装修、家电、家具等领域消费的升级。房地产业是劳动密集型产业,在当前就业形势压力很大的情况下,房地产业的发展也可以起到增加就业机会的作用,继而拉动消费需求。因此,可以说,如果没有房地产业的发展,我国的消费需求将更难以增长。

目前房地产行业最主要的矛盾仍然是房价太高。虽然自2008年以来绝大部分城市的房价都出现了下降,但与近年来房价的上涨幅度相比,仍有很大的调整空间。按照国际经验标准,合理的城镇房价与家庭年收入之比在2.6:1左右。而2007年我国城镇房价与家庭年收入之比平均高达7.6:1,有的地方甚至超过了16:1。过高的房价必然导致购房需求下降。数据显示,2008年消费信贷余额增加4481亿元,同比少增加4205亿元,商品房销售面积同比下降19.7%,商品房销售额同比下降19.5%。在成交量大幅下降的情况下,住房投资必然大幅下滑,2009年1-2月份房地产开发投资同比增长仅为1%。为了推动房地产业发展,继而带动国内消费需求的增加,政府应该采取措施推动房价的回落。目前政府已计划在三年里对保障性住房投资9000亿。在国际金融危机尚未见底,我国的出口仍在大幅下滑的情况下,只有进一步加大保障性住房的支持力度,才能有效拉动公众的消费需求。可以考虑对4万亿投资计划的使用方向做出调整,适当减少对基础设施的投资力度,加大对保障性住房的投资力度。保障性住房的发展必然引起商品房价格回归理性,带动住房消费需求的增加,这样既可以刺激投资需求,又可以拉动消费需求,既可以调整结构,又可以改善民生,真正实现经济的科学发展。

#### 参考文献:

- 程选,2009:《正确认识房地产业和房地产市场》,《中国投资》第2期。  
 贾康等,2008:《积极财政政策:十年轮回促增长》,《上海证券报》11月17日。  
 石建勋,2008:《试析当前财政政策三大特点》,《人民日报海外版》11月18日。  
 杨萍,2009:《当前经济走势及2009年增长预计》,《中国投资》第1期。  
 于学军,2000:《中国经济改革二十年货币和信用周期考察》,中国社会科学出版社。

(作者单位:厦门大学经济学院)

(责任编辑:千里)