

关于财政和金融关系的讨论，之所以引起关注，还是因为在国内经济形势发生重大变化的背景下，宏观经济政策到底会秉持何种取向，市场也高度敏感。

讨论财政和金融关系的背后

文 | 本刊特约撰稿人 赵义

最近，关于财政和金融关系的讨论非常热烈。因为参与讨论的不仅仅是高校的专家学者们，还有相应部门背景的机构的研究者参与其中，所以格外引人关注。当然，归根到底，讨论引起关注还是因为在国内经济形势发生重大变化的背景下，宏观经济政策到底会秉持何种取向，市场也高度敏感。

如果从政策角度看，讨论的核心是积极的财政政策和稳健的货币政策如何取舍。在金融口研究者看来，现在是积极财政政策发力的时候了。为了论证自己的观点，自然也就不能不提到财政政策不够“积极”的地方。所以，在外界看来，这更像是一场争论或者直白点说是“互怼”。其实，这也是个误解。对政策的专业讨论是大好事，不必上纲上线。

对宏观经济政策来说，稳定预期非常重要。比如，最近一段时间，关于央行“大放水”的信息在金融市场弥漫，源头是7月23日央行开展

了5020亿元1年期中期借贷便利(MLF)操作。不过，是否“大放水”不仅要看基础货币投放，更要看商业银行的派生存款和更基层金融机构的派发情况。央行使用这些外界一般人很难看懂的金融工具，主要还是保证流动性合理充裕。

7月31日召开的中央政治局会议要求，坚持实施积极的财政政策和稳健的货币政策，财政政策要在扩大内需和结构调整上发挥更大作用。要把好货币供给总闸门，保持流动性合理充裕。对围绕财政和金融、财政政策和货币政策的讨论，这个会议给出了一个基调。

在货币政策上，首先是把好货币供给总闸门。这决定了货币“大放水”的基本逻辑并不成立。一直以来，金融机构尤其是央行对于把好货币供给总闸门颇多强调。前央行行长周小川就曾指出，宏观调控对货币总闸门的管控受到干扰，特别是经济形势不好的时候就要求放水，经济形势好的时候地方因为追求政绩、大干快上更要求放水。

而在关于财政和金融关系的讨论中，金融机构的研究者指出的重要方面恰恰是财政政策缺位，货币政策被迫补位，倒逼着货币政策不得不承担部分结构调整的职能。地方政府融资模式则从过去的“土地财政+平台贷款”模式向“土地财政+隐性负债”模式转变，地方政府利用财政等手段干预金融资源配置，通过财政存款、财政补贴、高管任免奖励等手段诱导金融机构加大对当地经济建设的资金支持。这些都影响了宏观调控的总体效果。

最新的典型例子是棚户区货币化改造，通过政策性银行的支持等，在取得了棚户区改造巨大成就的同时，也导致相关地区房价的过快增长。住建部会同国家发展改革委、财政部提出因地制宜推进棚户区货币化安置，明确了两条：商品住宅消化周期在15个月以下的市县，应控制棚改货币化安置比例，更多采取新建安置房的方式；

对商品住房库存不足、房价上涨压力较大的地方，仍主要采取货币化安置；2018年新开工棚改项目，国家开发银行、农业发展银行棚改专项贷款不予支持。

角色的缺位必然导致财政政策和货币政策的冲突。这就可以理解金融机构的研究者为什么要特别强调理顺财政部和央行的关系、理顺财政政策和货币政策的边界。在讨论中，财政口的研究者也提出，财政有平衡预算和赤字的规定要求，而积极财政政策意味着赤字的扩大。反过来，金融口的研究者进一步指出，所以要进行预算制度改革，提高财政资金使用效率等等。真理越辩越明，最后的政策取向一定会更加理性和科学。

无论怎么说，必须认识到，过于依赖货币投放的增量刺激，会严重影响去杠杆的进程。人们关注货币是否“大放水”，背后其实是要对是否继续加杠杆做出判断。现在也有一种舆论认为正在从去杠杆走向稳杠杆。这是一个严重误判，宏观经济政策必须发出强有力的预期信号。

过高的杠杆率和经济危机的关系很密切。虽然中国经济总体上风险可控，但不代表不会发生行业性的或者区域性的危机，P2P金融不断暴雷、一些地方大型企业连环担保导致的连锁反应式的破产，乃至一些地方政府债务危机的加深，都说明了这一点。市场一定是要出清，它不是以正常的优胜劣汰的形式出现，就是以经济危机的形式出现。这是谁也逃脱不掉的“铁律”。金融口的研究者担心，短期刺激政策的长期化会进一步提高杠杆率，恶化结构性矛盾，影响市场出清。

强有力的信号来了。国家发展改革委、人民银行、财政部、银保监会、国资委等五部门联合印发《2018年降低企业杠杆率工作要点》的通知。比如对于去杠杆的重头的国企，通知要求根据风险大小程度分别列出重点关注和重点监管企业名单，并明确其降低资产负债率的目标和时限。同时加强金融机构对企业负债的约束，通



过债权人委员会、联合授信等机制以及银行对企业客户开展债务风险评估等方式，限制高负债企业过度债务融资。另外对于“僵尸企业”，要加快出清，破除依法实施破产的障碍。

把好货币总闸门，又要保证流动性合理充裕，那么疏导货币政策传导机制就变得极端重要。如前所说，看是不是“大放水”，还要看货币派发到哪里去了。这方面的信号也是强有力的，一方面是房地产调控从紧，政治局会议明确提出“遏制房价上涨”，改变了“遏制房价过快上涨”的提法。

另一方面，国务院金融稳定发展委员会第二次会议重点研究了进一步疏通货币政策传导机制、增强服务实体经济能力的问题，比如在信贷考核和内部激励上下更大功夫，增强金融机构服务实体经济特别是小微企业的内生动力。会议特别提到，健全正向激励机制，充分调动金融领域中人的积极性，有成绩的要表扬，知错就改的要鼓励。

这应该是金融界人士期盼已久的一句话，个中内涵，意味深长。☐