

“铸币税效应”还是“财富效应”*

赵文哲 周业安

[摘要]本文考察地方政府各种类型财政支出对价格水平的影响。将地方政府财政支出对价格水平的效应分为铸币税效应和财富效应,铸币税效应反映了地方财政支出通过征收铸币税来融资而影响价格水平,而财富效应反映了地方财政支出通过居民金融财富和人力财富的变化以及私人投资的收益率影响总需求和价格水平。回归结果显示,1980~1993年和1994~2006年两个阶段政府支出的“铸币税效应”和“财富效应”都有所下降,这与分税制前后通货膨胀率的结构性变化具有一致性,其原因是地方政府资本支出导致对私人投资具有更强的“挤出效应”,一般支出的私人边际预期收益降低,以及“分税制”使得中央政府具有更强的地区收入分配调控能力,降低了财政支出的铸币税效应。

关键词: 财政支出 财富效应 铸币税效应 价格水平

JEL分类号: E31 E62 H50

一、前言

美国次贷危机引发的全球性金融危机和经济衰退引起了各国和地区的高度紧张,各国和地区的政府纷纷采取扩张型财政政策来刺激总需求,试图籍此尽快恢复经济。这些扩张型财政政策大多体现为赤字财政政策,包括中国在内的许多国家2009年的财政赤字水平将达到相当可观的数目。表1给出了中国、美国、日本和欧盟2008年和2009年政府财政赤字的规模。2009年中国预算内财政赤字达9500亿人民币,创历史新高。美国奥巴马上台伊始,便敦促国会通过了3100亿美元的减税计划,加上7750亿美元的财政支出刺激计划以及其他支出,2009年全年的财政赤字高达1.42万亿美元,也创下美国历史之最。日本也在2009年推出共计88万多亿日元的财政刺激计划。但是,这种大规模的赤字财政政策即使能够在短期刺激总需求,在中长期可能会给经济带来巨大的不确定性,其中之一就是通货膨胀。

表1 世界主要国家的财政赤字水平

国别	2008(美元:亿)	2009(本币:亿)
中国	159.98	9500
美国	4550.00	14200
日本	1680.64	342040*
欧元区	-	5600*

注:2009年数据根据互联网资料整理,横线表示数据缺失,*表示预测估计值。

对于中国通货膨胀问题,主流的观点仍然是货币主义的理论,财政支出和财政赤字通过货币供给量的变化影响通货膨胀水平。这主要是基于对中国货币政策内生性的认识(Peebles 1991;Chang and Hou 1997;张茵和万广华 2005)。货币供给内生化的一个重要途径是财政过度支出导致的财政赤字。中国30年来改革开放过程中财政体制的最大

* 赵文哲,经济学博士,助教,供职于中央财经大学经济学院;周业安,经济学博士,博士生导师,供职于中国人民大学经济学院教授。本研究得到中国人民大学“985”工程“中国经济研究哲学社会科学创新基地”的支持,以及中国人民大学研究生科学研究项目基金的资助。

特点是财政分权,中央政府不断将经济和行政管理权力下放给地方政府,以刺激地方政府发展本地经济。在财政分权过程中,由于国有企业预算的软约束,从而导致固定资产投资和信贷膨胀,进而货币创造机制导致了通货膨胀率升高(Wang, 1991; Qian and Roland, 1998; Bennett and Dixon, 2001; Brandt and Zhu, 2001),这种观点主要从信贷膨胀角度来论述财政分权和地方财政支出对通货膨胀的影响,因而意味着如果加强中央政府对信贷配置的控制,或者银行独立于地方财政,通货膨胀或许可以避免,这正是中国政府从90年代后期致力于实现的事情。随着国有企业改革的完成以及银行体制改革之后,银行充当地方政府“第二财政”的角色被大大弱化,因此,上述机制很难在近近年来发挥作用。Brandt和Zhu(2000)以及Feltenstein和Iwata(2005)指出另一种诱发通货膨胀的机制。他们认为,由于中央政府财政收入比重的下降、地方政府对财政预算的硬约束,以及银行信贷更多地向非国有经济倾斜,中央政府要实施扩张性的财政政策只有通过发行货币来为赤字进行融资,因此财政分权导致通货膨胀。在Brandt和Zhu(2000)看来,货币集权并不能抑制通货膨胀。这是因为地方政府过度支出会引发负的外部性,从而中央政府不得不用发行新货币的办法来弥补赤字,进而导致通货膨胀。这个判断显然并不适合1994年“分税制”后中国的实际状况,因为在1994年后,中央政府的收入比重大大增加,对于地方政府赤字,中央政府可以通过转移支付来弥补地方财政赤字。Thams(2007)和Claeys等(2008)证明正是由于德国联邦体制中联邦政府在财政收入上掌握更大的权力,从而能够有效地通过转移支付弥补地方政府的财政赤字,进而降低通货膨胀。

考虑到1994年中国的“分税制”改革,本文侧重于从制度变革的角度解释全国和各地区价格水平的变化趋势。本文的主要贡献包括:一是以财政分权的视角通过模型从财政支出对价格水平的总影响中分离出“铸币税效应”和“财富效应”,并解释改革开放以来中国通货膨胀现象。二是将总的财政支出分为资本项目支出和一般项目支出,并考察不同类型财政支出对价格水平影响的“铸币税效应”和“财富效应”。

文章的第二部分提供一个分析框架;第三部分是给出本文的研究方法,利用动态面板模型进行回归,第四部分是回归分析的结果及解释,最后一部分是全文的结论和政策含义。

二、分析框架

(一)制度背景

改革后财政分权大致经历了两个阶段:第一个阶段是1980~1993年。这个时期是通过财政包干制中央政府向地方政府放权,地方政府的财政自主权扩大。第二个阶段是从1994年分税制实施至今。该阶段以法律的形式将财政分权进行制度化和规范化,比较明确地划分了中央政府和地方政府各自的事权和财权。在“分税制”下,地方政府的主要税种是除中央企业外其他企业的收入税、营业税和个人所得税,中央和地方政府之间最重要的分成是增值税,其中只有25%归地方政府,其余75%归中央政府。1994年的分税制改革的目的是增加中央财政收入比重,但对地方来说,地方财政收入比重大幅下降,其地方政府的支出项目并没有相应缩减,这也促使中国建立正式的财政转移支付制度,中央政府通过“专项补贴”和“配套补贴”来弥补地方政府收入的不足。

图1显示了中央政府和地方政府财政预算的赤字(盈余)变化趋势。就全国整体来看,1980~2006年间的大部分年份里,全国各级政府的财政预算是赤字,只有1981和1985财政预算略有盈余。其中,中央政府只是到了1994年才开始从赤字转为盈余,而地方政府在1994年之前的大部分年份都存在较小财政赤字或者略有盈余。但是,1994年之后地方政府财政赤字剧增,中央政府盈余则大幅增加。这主要是因为,1994年实施“分税制”改革将主要税源集中到中央政府手中,然后通过垂直和横向转移支付实现区域财政预决算的平衡。

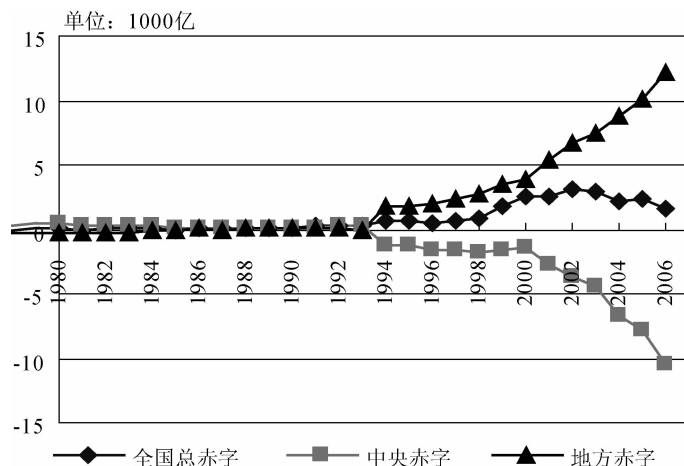


图1 全国、中央政府和地方政府的财政赤字水平

注:财政赤字是用本级政府支出减去本级政府收入得到,因此正值表示赤字,负值表示盈余。数据来源于中国统计年鉴。

实际上,图1所呈现出来的政府赤字只是可观察到的水平,并不能完全反映真实的赤字水平。特别是分税制以后,地方财政收入以及中央转移支付不足以满足地方支出的刚性需求,从而产生支出缺口。弥补这一缺口的办法就是变相负债,赵志耘和张德勇(2002)称之为或有负债,比如政府担保的债务;地方金融机构、当地的国有企事业单位、当地的政策性投资公司等形成的各种损失;以政府名义筹集资金形成的亏损;地方政府经常挪用本地社会保障账户,造成个人账户亏空等等。对地方政府负债的具体规模没有正式的数据,其估计量散见于媒体报道^①。

如果要讨论我国财政政策对通胀的影响,除了需要考虑财政赤字的总量外,还需要考虑财政支出结构。财政支出的类型可分为一般(经常)项目支出和投资(资本)项目支出,西方国家从18~19世纪便开始对财政支出按照这种方法分类(Bassetto and Sargent, 2006)。资本项目支出一般是生产性的支出,其中最重要的部分是基础设施支出,政府发行的公债只能为资本项目支出融资。一般支出则主要通过税收和其他费用的收入进行融资,这是一种典型的复式预算体制。我国复式预算体制的实施开始于1991年,但是我国复式预算很不完善,在支出和收入内容的划分上存在一定程度的混乱。根据我国的预算体制的内容,财政的资本项目支出包括生产性基本建设支出、挖潜改造资金和科技三项费用支出、增拨企业流动资金支出、地质勘探费用支出、生产性农业支出、专项基础建设支出以及债务还本付息支出,在地方政府层次上,资本性支出还包括城市维护建设支出。由于无法获得1980~2006年间各类支出的详细数据,这里主要考虑资本支出中基本建设支出、挖潜改造资金和科技三项费用三项内容,这三项支出占总资本支出的大部分内容。一般支出中则主要考虑文教、科学和卫生部门事业费和农业支出两项内容。虽然农业支出中也包含部分生产性支出,例如支援农业生产性建设支出等,但是,农业支出的主要目的是通过扶持农业来提高农村和农民收入,进而消除或降低城乡收入差距,因而它具有很强的收入分配功能。从这个方面来说,把农业支出归入一般支出比较合适。

(二)理论框架

财政政策对价格水平的影响在理论上已经形成共识。现有的文献表明,财政政策影响价格水

^①例如,中国证券报2010年3月17日引用中金公司的数据,认为目前我国地方政府债务达7万亿,见“七万亿负债‘排雷’地方融资渠道‘谋变’”(《中国证券报》)。另外,中国经济周刊在2010年第7期的报道“中国地方政府负债超5万亿 面临严重债务危机”中,引用多家统计数据。

平的机制大致可分为三种:第一种是政府为弥补财政赤字而征收铸币税,从而导致价格水平的变化(Sargent and Wallace, 1981),因此可称之为“铸币税效应”。第二种是近些年发展的“价格水平决定的财政理论”(the fiscal theory of price level determination,简称 FTPL)(Leeper, 1991; Sims, 1994; Woodford, 1995, 1996, 1998, 2001; Cochrane, 2005),这种理论基于财政政策导致的“财富效应”。当政府基本盈余(指政府总收入减去总支出)为外生变量时,如果财政货币政策是非李嘉图体制(non-Ricardian regime),那么政府发行的债券不会导致消费者由于预期未来税收增加而减少当前消费,反而会由于手中持有的资产(债券)数量增加而增加当前的消费。当产品市场和政府预算同时达到均衡状态时,均衡价格水平由财政盈余决定。Bergin(2000)证明 FTPL 在货币共同体下的作用与私人财富的地区分配有关。第三种可以看作是“制度效应”,即财政体制和政治过程等均会影响到财政政策,进而影响到价格水平。比如 Milesi-Ferretti(1995)、Rogoff 和 Sibert(1988)以及 Rogoff(1990)关注到了理性投票人条件下政党选举周期对通货膨胀的影响;Treisman(2000)关注到了分权(财政分权和政治分权)对通货膨胀的影响;Desi(2003)则注意到收入分配不平等和民主决策机制会导致财政转移支付增加,从而产生政府赤字和通货膨胀。

很明显,财政政策对通货膨胀的影响在欠发达经济体中可能表现得更为复杂,其中制度效应是核心,并且制度效应可能会强化其他两种效应。首先,财政政策的“铸币税效应”在发展中国家和转轨国家中比较普遍,它导致这些国家在某个时期通货膨胀严重,这主要是因为这些国家的税收系统效率较低(Vegh, 1989)或者利益集团的压力(Havrylyshyn et al., 1994),从而不得不通过征收铸币税的方式来弥补政府赤字。其次,这些经济体缺乏一个有效的公共财政体系,财政政策的制定以及执行缺乏纳税人的有效约束,即这些经济体普遍存在对政府预算的软约束问题,这会导致财政资源配置效率低下,进而加剧铸币税效应,同时还会加剧财富效应。最后,给定政府预算软约束,对于中国这种多级政府结构的经济体,一旦存在地方政府的财政支出偏向以及地方政府间的支出竞争,那么上述铸币效应和财富效应会被进一步放大。

如上所述,我国特定的财政分权制度会导致地方政府追求预算最大化,并且还会追求一个偏向资本支出的预算结构。本节将在财政分权框架下,分别具体考虑地方政府资本支出和一般支出对价格水平的影响。政府财政支出对价格水平影响的总效应包括“财富效应”和“铸币税效应”,其中制度效应通过这两种效应起作用。下面分别从资本支出和一般支出分析财政支出的“财富效应”和“铸币税效应”。

1. 资本支出

资本支出的“财富效应”。“财富效应”主要是从居民和企业行为的角度来论证财政支出对价格水平的影响。由于不能直接发行债券,地方政府负债主要是银行贷款,但是中央政府对地方政府财政支出的转移支付导致中央政府资本支出被迫增加,中央政府层级的赤字需要发行债券进行融资。因此,地方政府资本项目支出的膨胀会导致本级政府赤字增加的同时也导致政府总负债的增加。从居民行为角度上来看,政府总负债水平升高的“财富效应”取决于李嘉图等价是否成立。如果李嘉图等价不成立,FTPL的“财富效应”便发挥作用:政府负债增加使得居民持有的名义财富增加,因此消费支出增加,在既定产出水平下导致价格水平升高。从企业行为角度来看,如果财政支出与私人投资之间具有互补性(Barro and Martin, 1992),政府支出增加导致全社会投资需求增加,对生产要素的需求增加,因而产出和价格水平都会升高;如果政府支出具有“挤出效应”,政府支出增加反而导致全社会投资需求降低,因而产出和价格水平反而下降。政府投资与企业的投资之间到底是“互补效应”还是“挤出效应”固然与名义利率的变化有关,但是,如果货币政策规则是盯住货币供给量,那么利率机制就不会产生政府投资与私人投资之间的“挤出效应”。这里我们给出另一种产生“挤出效应”的机制。在金融抑制政策下,信贷配给是政府分配金融资源的主要手段,政府

投资无疑会降低私人资本投资的规模,相应的储蓄增加,进而总需求下降,价格水平下降。政府投资支出与私人投资之间的“互补效应”体现为政府投资的增加可能通过基础设施的改善而增加未来私人资本收益率,从而对私人投资产生激励。因而,政府投资的增加也会刺激企业的投资,从而导致短期内对生产要素的需求增加,因而价格水平升高。上述“财富效应”意味着消费者和企业的金融账户中可支配的财富增加,因而我们称之为“金融财富效应”(financial wealth effect)。

资本支出的“铸币税效应”。地方政府资本支出通过铸币税效应影响价格水平的机制有两种解释:一是财政分权的解释,地方政府事权和财权自主性的增强导致政府支出偏向于投资支出,因而一般公共支出比重降低。要求中央政府负担更多的一般性公共支出,或者向中央政府要求更多的转移支付,因而可能导致中央政府赤字增加,不得不通过向中央银行透支发行货币来融资,由于货币供给量增加,价格水平升高。二是由于我国金融体制并不健全。实际上,政府投资会通过银行信贷来影响投资资本在政府和私人部门之间的分配。政府投资的增加导致更多的银行信贷流向政府部门主导的公共基础设施建设项目。由于地方政府财政对该部分银行融资进行担保,因而增加了投资的机会主义行为。一旦银行流动性降低或者项目收益达不到预期收益,中央银行不得不为亏损的商业银行补充资本金,这相当于将征收的铸币税重新分配给各地区,地区投资支出规模越高,可能获得的铸币税收入越多,而征收铸币税的成本——价格水平升高——将由所有地区来承担。

2. 一般支出

地方政府一般支出的“财富效应”不是通过负债和资产价格途径来传导的,而是通过社会资本水平的改变、资源配置效率的提高导致居民预期未来收入现金流的变化而实现的。因此,它实际上是一种以人力资本为基础的“财富效应”,本文称之为“人力财富效应”(human wealth effect)。首先,地方政府在文教、科学和公共卫生事业上的支出有利于人力资本的提高、降低收入差距。地方政府对农业的支出有利于提高农民和农村收入、缩小城乡差别,因此农业支出客观上也会提高本地区社会资本。一般支出增加使人们预期未来资本(社会资本)收益的现金流增加,从而增加当期的消费,在产出既定的条件下价格水平升高。但是,由于地方政府一般支出大部分需要本级财政收入融资,在中央政府转移支付不变的情况下,本地区地方政府财政一般支出增加意味着地方政府必须增加税收和其他费用的收入,包括预算外收入,比如通过土地出让金获得的收入。上述过程会导致本地区税负增加,或者过度预算外收入导致资源配置效率下降,这都会降低居民的预期未来收入现金流。例如,增加当前储蓄,因而导致当前消费支出下降,在产出既定的情况下价格水平下降,这抵消了上述人力财富效应的正影响。由于上述传导机制具有相反的作用,因此,地方政府一般支出对本辖区内价格水平的影响可能并不确定。

地方政府一般支出的主要融资手段是税收,因此,中央政府与地方政府之间的财权分配方式决定了各级政府支出的总规模和赤字水平(Rodden, 2003)。一方面,如果财政分权使得地方政府握有更大的税权,其支出主要依靠本级政府的税收收入来融资,地方政府支出的增加会导致地方政府要求更多的税收份额,因而降低了中央政府的收入分成。中央政府的赤字规模可能增加,由此,不得不向中央银行透支来对赤字进行融资,铸币税效应导致价格水平升高。另一方面,如果地方政府掌握的税权较低,支出中相当大部分需要依靠中央政府的转移支付来维持,财政分权可能导致地方政府支出竞争,进而导致各级政府财政支出的总规模增加。由此导致中央政府赤字增加,产生较大的铸币税效应。但是中央政府分享的税收收入较高也会产生相反的影响,这会减少中央政府为平滑宏观经济波动而承受的赤字压力,有利于稳定价格水平,降低“铸币税效应”的影响。

上述4种机制可以通过流程图2表示。

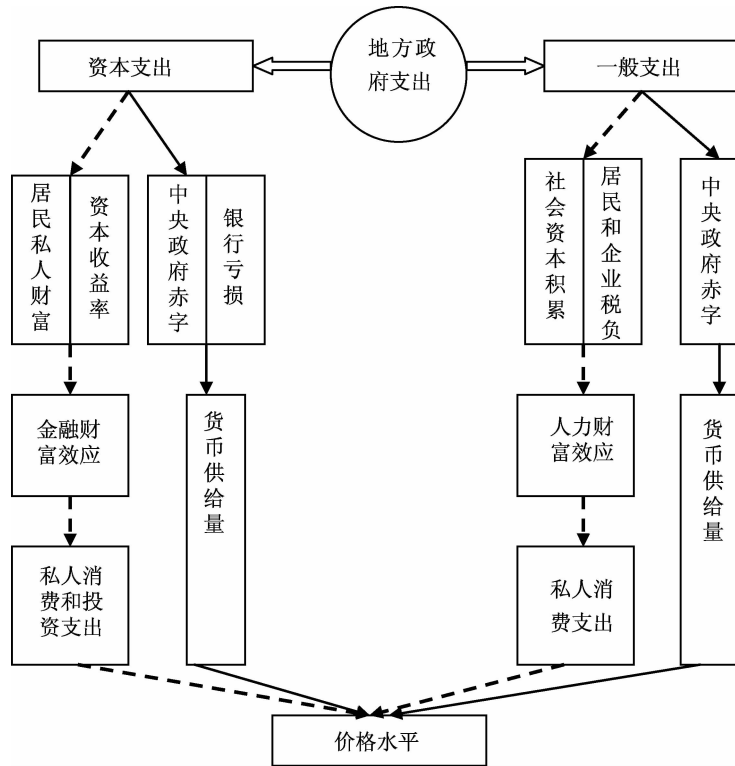


图 2 地方政府资本支出和一般支出的铸币税效应和财富效应
注：虚线箭头表示“财富效应”，实线箭头表示“铸币税效应”。

三、模型设定和方法

(一) 数据和变量

本文运用省际数据研究价格水平与财政支出的关系。样本选择范围是 1980~2006 年,考虑到这段时间内省际辖区的变化和数据完整性,本文剔除了西藏的数据,1997 年之前没有重庆市数据,共有 29 个省市地区,1997 年之后则包括重庆共有 30 个省市地区。本文的数据来源于《新中国 55 年统计资料汇编》和历年《中国统计年鉴》以及《中国财政统计年鉴》。

本文用 CPI(百分比)作为因变量,定义为 cpi ,用来衡量价格水平。自变量中的地方政府财政支出水平都用增长率来衡量,包括财政总支出增长率,资本支出增长率和一般支出增长率。其中,总支出增长率变量定义为 $fsexp$, 资本支出增长率和一般支出增长率分别定义为 $capital$ 和 $ordin$ 。资本支出和一般支出的定义与第二部分的定义一致。其它控制变量还包括货币政策、金融深化程度、对外开放水平和国有部门的控制力。本文用 M_0 (流通货币量)的增长率来反映货币政策,由于 M_0 只包括流通的货币量,因而实际上它是铸币税的一个控制变量。货币增长率变量定义为 m 。本文用地区信贷总额占本地区当年 GDP 的比例(以百分数表示)反映本地区的金融深化程度, Treisman(2000)从权力的角度解释信贷与通胀的关系,他认为一个地区银行对私人的信贷额越高,说明金融部门的权力越大,因此它对通货膨胀的控制力越强。金融深化的变量定义为 $credit$ 。第三个控制变量是地区的开放水平,它对价格水平的影响一方面通过汇率变化体现出来,另一方面通过进出口活动对本地区经济的影响体现出来。本文用进出口总额占当年本地 GDP 比例(以百分数表示)来衡量对外开放水平,变量名称定义为 $open$ 。最后一个控制变量反映国有经济在该地区经济中的作用,各省用国有企业的年度工业生产总值占国有企业及规模以上非国有企业的年度工

业总产值的比重(以百分数表示)来表示,变量名称定义为 *state*。国有经济部门的兴衰很大程度上影响地方政府的税收收入,因为国有企业往往是各地区的纳税大户。因此,国有工业总产值比重越高,其纳税份额比重也越高,因而对地方政府财政支出的影响也会越大。表 2 是上述各变量在 1980~1993 年和 1994~2006 年间的描述统计。

表 2 变量的统计描述

变量	1980~1993					1994~2006				
	观察值	均值	标准差	最小值	最大值	观察值	均值	标准差	最小值	最大值
<i>cpi</i>	318	7.81	6.44	-2.50	29.40	328	3.05	5.30	-3.60	21.40
<i>fsexp</i>	343	14.12	13.75	-21.70	94.20	327	19.24	17.61	-48.38	216.62
<i>capital</i>	336	9.36	30.45	-61.64	231.71	327	22.18	33.96	-38.20	246.73
<i>ordin</i>	319	13.33	8.81	-15.63	56.74	327	16.23	12.81	-35.88	122.15
<i>m</i>	360	24.07	12.80	9.84	49.52	330	11.52	3.67	7.07	20.09
<i>credit</i>	347	75.84	24.37	12.74	151.94	329	105.44	35.39	54.30	309.66
<i>open</i>	338	13.03	18.70	0.62	148.14	329	26.88	35.12	3.17	187.50
<i>state</i>	348	68.91	14.26	26.41	93.78	302	50.18	21.48	6.81	89.88

(二)方法

根据以上分析,本文的计量方程设定为:

$$cpi_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 cpi_{i,t-1} + \beta_1 local_{it} + \gamma_1 m + \gamma_2 credit_{it} + \gamma_3 open + \gamma_4 state_{it} + \mu_i + \nu_{it} \quad (1)$$

其中, *local* 表示地方政府各类支出增长率,在回归中分别用 *fsexp*、*capital* 和 *ordin* 来代替。由于在解释变量中存在因变量的 1 阶滞后项,因此该模型是一个动态面板模型。为了克服动态面板模型中的内生性问题(Baltagi, 2005),本文用两阶段系统 GMM 方法对模型(1)进行估计,将因变量 cpi_{it} 的 2 阶以及高于 2 阶的滞后项作为 $cpi_{i,t-1}$ 的工具变量(Blundell 和 Bond, 1998),并利用有限样本估计方法得出 z 统计量(Windmeijer, 2005)。本文用 Stata10 软件中的 *xtabond2* 命令对模型(1)进行估计(Roodman, 2006)。

四、回归和分析

(一)回归结果的初步分析

本文将 1980~2006 年的样本面板数据以 1994 年为界分成两个子样本进行研究,并比较分税制改革前后财政支出对价格水平的影响是否发生结构性变化。表 3 和表 4 分别给出了 1980~1993 年期间和 1994~2006 年期间两个子样本回归的结果。两个表中模型 1、3、5 中的地方政府财政支出变量是财政支出总增长率(*fsexp*)、资本支出增长率(*capital*)和一般支出增长率(*ordin*),模型 2、4、6 分别是在模型 1、3、5 基础上加入了货币供给量 M_0 的增长率 *m*。由于财政支出的“铸币税效应”主要体现在货币存量的增加上。因此,在方程中控制了 M_0 意味着财政支出只有“财富效应”。因此,模型 1、3、5 中财政支出估计系数表示“财富效应”和“铸币税效应”的加总,模型 2、4、6 中财政支出的估计系数表示财政支出的“财富效应”。表 3 和表 4 中其他控制变量回归结果的含义如下:银行对私人的信贷总额占当地 GDP 的比重越大,金融部门的权力越大,就越不希望发生通货膨胀。从 1980~1993 年期间的回归结果来看,信贷比重 *credit* 的系数都在 10% 的水平上显著为正,这意味着银行信贷比重越高,本地价格水平反而越高。这种现象主要是因为,在改革开放的初期阶段,银行很大程度上承担了“第二财政”的角色,银行的大部分贷款的对象是国有企业甚至直接为政府财政

支出融资,因此银行贷款比重越高,说明地方政府财政和国有部门预算软约束越严重,从而导致地方政府财政支出的膨胀,因此价格水平升高。1994~2006年间的回归结果表明,银行信贷比重越高,价格水平反而越低。这与我国财政金融体制改革有关。随着市场经济体制的确立,银行对于私人企业的贷款比重不断增加,因而银行面临更强的预算硬约束,因此贷款的比重越高,银行部门越是不愿意发生通货膨胀。对外开放水平 *open* 对 CPI 的影响比较显著。1980~1993年,对外开放水平越高,价格水平越低;1994~2006年,地区对外开放水平越高,价格水平也显著升高。这种现象主要是由我国的固定汇率体制造成的。在改革开放的初期,我国进出口量都比较小,外汇储备量也比较小,有限的外汇储备主要用于重要物资的进口,因此,较低的价格水平对进口重要生产资料有利。随着出口导向战略的确立,我国各地区、尤其是东南沿海地区出口量急剧增加,外汇储备也不断膨胀,固定汇率制度和不断膨胀的外汇储备导致货币供应量增加,从而价格水平也有所升高。国有部门的重要程度 *state* 对 CPI 的影响都在 5% 的水平上显著,但是 1980~1993 年和 1994~2006 年前后两个阶段的作用方向相反:1980~1993 年间,地区国有工业总产值比重越高,地区 CPI 水平反而越低;1994~2006 年,地区国有工业总产值比重越高,地区 CPI 水平也越高。这与中国的财政体制有关,1994 年前的地方政府拥有本地税基的大部分收入,因而国有经济比重越高,地方政府收入越高,因而财政赤字的可能性越小,这减弱了地方政府支出的“铸币税效应”和“财富效应”。但是,1994 年后“分税制”导致地方政府对本地税收的控制力减弱,国有经济部门的税收收入相当大一部分被中央政府获得,这导致地方政府税收收入不足,进而财政赤字增加。同时,国有经济部门的扩张大都依靠大规模的投资来进行,这更容易导致社会总需求增加,从而产生通货膨胀。下面重点考察财政支出对价格水平的影响。

首先考察 1980~1993 年间地方政府财政支出对价格水平的影响。对于总财政支出而言,地方财政总支出的增加都会导致当期价格水平显著升高,并且在控制“铸币税效应”的情况下,财政支出对价格水平的影响显著降低。在没有控制“铸币税效应”的条件下,模型 1、3 和 5 分别表明,地方财政总支出、资本支出和一般支出增长率每提高 1%,当期价格水平的变化率分别是 0.105%、0.015% 和 0.301%,并且都在 1% 的水平上显著,我们称之为财政支出对价格水平影响的“总效应”。在控制了“铸币税效应”情况下,模型 2、4 和 6 表明地方财政总支出、资本支出和一般支出增长率每提高 1%,当期价格水平的变化率分别是 0.059%、-0.013% 和 0.195%,并且也都在 1% 的水平上显著。利用财政支出对价格水平的总效应减去“财富效应”,可以得到各项财政支出的“铸币税效应”的大小,财政总支出、资本支出和一般支出的“铸币税效应”分别为 0.046%、0.028% 和 0.106%。

再考察 1994~2006 年间地方政府财政支出对价格水平的影响(见表 4)。表 4 中模型 1~6 所表示的含义与表 3 相同。在没有控制“铸币税效应”的情况下,地方政府财政总支出、资本支出和一般支出增长率每提高 1%,当前价格水平的变化率分别为 -0.024%、-0.025% 和 0.086%,并且在 1% 的水平上都显著,同样这些估计系数被称为财政支出对价格水平影响的总效应;控制“铸币税效应”的情况下,地方政府财政总支出、资本支出和一般支出增长率每提高 1%,当前价格水平的变化率分别为 0.002%、-0.013% 和 0.093%,但是总支出的“财富效应”在 10% 的水平上不显著。用财政支出的总效应减去“财富效应”,可以得到财政总支出、资本支出和一般支出的“铸币税效应”分别为 -0.026%、-0.012% 和 -0.072%。

(二) 价格水平的结构性变化与财政政策

图 3 显示了 1980 年以来全国价格水平(消费者价格指数 CPI 和商品零售价格指数 RPI)的变化趋势,从中可以发现,1994 年之前,全国整体通货膨胀率大部分时间处于高水平,1994 年中国通货膨胀率达到最高值,CPI 高达 24.1%,RPI 也达到 21.7%,而 1980~1994 年 CPI 和 RPI 分别平均为 7.4% 和 6.9%。1994 年后,全国通货膨胀率大幅度下降,并且从 1997~2006 年,通货膨胀率始终

表 3 1980~1993 年回归结果

	因变量 cpi					
	模型 1	模型 2	模型 3	模型 4	模型 5	模型 6
<i>lagcpi</i>	0.337*** (0.004)	0.521*** (0.006)	0.345*** (0.006)	0.527*** (0.009)	0.300*** (0.010)	0.459*** (0.011)
<i>fsexp</i>	0.105*** (0.004)	0.059*** (0.004)				
<i>capital</i>			0.015*** (0.001)	-0.013*** (0.004)		
<i>ordin</i>					0.301*** (0.011)	0.195*** (0.012)
<i>m</i>		0.221*** (0.003)		0.239*** (0.007)		0.173*** (0.004)
<i>credit</i>	0.031*** (0.002)	0.011* (0.006)	0.024*** (0.006)	0.007 (0.008)	0.027** (0.011)	0.018*** (0.007)
<i>open</i>	-0.025*** (0.008)	-0.017* (0.009)	-0.023* (0.013)	-0.008 (0.010)	-0.045*** (0.011)	-0.030*** (0.006)
<i>state</i>	-0.058*** (0.010)	-0.036*** (0.009)	-0.066*** (0.021)	-0.034** (0.015)	-0.058** (0.026)	-0.026*** (0.007)
<i>constant</i>	5.809*** (0.819)	-0.406 (0.973)	8.191*** (1.906)	0.221 (1.615)	4.097 (2.712)	-1.616 (1.055)
Arellano-Bond 检验 AR(1)	z=-3.6	z=-4.72	z=-4.27	z=-4.79	z=-4.03	z=-4.05
Arellano-Bond 检验 AR(2)	z=-4.64	z=-1.10	z=-4.59	z=-1.90	z=-3.66	z=0.17
Sargan 检验	Ch2=323.83	Ch2=247.15	Ch2=316.11	Ch2=	Ch2=276.87	Ch2=
差分工具变量 的外生性检验	不拒绝	不拒绝	不拒绝	不拒绝	不拒绝	不拒绝

注:1.括号内的值表示估计的标准差,*/**/*** 分别表示 10%、5%和 1%的显著水平;

2.Sargan 检验零假设是:工具变量的过度识别是无效的;

3.工具变量的外生性检验零假设是:工具变量是外生的。

低于 5%,1995~2006 年间 CPI 和 RPI 的平均水平分别为 2.89%和 1.42%。但从图 3 中我们可以判断,中国通货膨胀特征在分税制前后发生了结构性的变化,针对这一变化的笼统解释是我国的财政金融体制发生了变化(张成思,2008),但具体原因却没有被揭示。

首先,分析 1980~1993 年间地方财政支出对价格水平的影响机制。就财富效应而言,资本支出的“财富效应”是负的,而一般支出的“财富效应”是正的,财政总支出的“财富效应”仍然是正的。这表明,增加财政支出,尤其是文教科卫和农业等一般性支出,能够提高居民预期未来的收入,因而消费支出增加,价格水平升高。另一方面,资本支出的财富效应是负的,这是因为分税制之前政府投资支出产生的赤字并不是通过负债来融资,而是向银行透支来融资,从而不会增加私人金融财富的数量;同时改革开放的初期,政府投资对私人投资的“挤出效应”比较明显,而由于政府的投资效率比较低,对私人投资没有明显的“互补效应”,因而政府投资的增加反而降低私人资本的收益率。私人企业的金融财富下降,社会投资总需求下降,因而价格水平降低。就铸币税效应而言,无论是资本支出还是一般支出,地方政府扩大财政支出都会导致价格水平的升高。在分税制之前,地方

表4 1994~2006年回归结果

	因变量 cpi					
	模型 1	模型 2	模型 3	模型 4	模型 5	模型 6
<i>lagcpi</i>	0.811*** (0.004)	0.775*** (0.008)	0.795*** (0.007)	0.768*** (0.007)	0.794*** (0.006)	0.761*** (0.007)
<i>fsfsexp</i>	-0.024*** (0.007)	0.002 (0.007)				
<i>fscapital</i>			-0.025*** (0.003)	-0.013*** (0.002)		
<i>fsordin</i>					0.086*** (0.014)	0.093*** (0.012)
<i>m</i>		0.462*** (0.004)		0.433*** (0.008)		0.449*** (0.007)
<i>credit</i>	-0.021*** (0.005)	-0.015*** (0.003)	-0.023*** (0.005)	-0.017*** (0.003)	-0.020*** (0.004)	-0.015*** (0.003)
<i>open</i>	0.025*** (0.004)	0.022*** (0.002)	0.024*** (0.003)	0.021*** (0.003)	0.024*** (0.003)	0.020*** (0.003)
<i>state</i>	0.071*** (0.005)	0.058*** (0.003)	0.075*** (0.008)	0.061*** (0.004)	0.068*** (0.007)	0.056*** (0.005)
<i>constant</i>	-1.886*** (0.574)	-7.986*** (0.372)	-1.677** (0.747)	-7.217*** (0.333)	-3.637*** (0.506)	-9.096*** (0.224)
Arellano-Bond 检验 AR(1)	z=-1.27	z=-3.42	z=-1.78	z=-3.31	z=-1.97	z=-3.66
Arellano-Bond 检验 AR(2)	z=-2.43	z=-0.46	z=-1.81	z=-0.86	z=-1.85	z=0.46
Sargan 检验	Ch2=430.48	Ch2=375.39	Ch2=418.51	Ch2=376.13	Ch2=407.53	Ch2=349.64
差分工具变量 的外生性检验	不拒绝	不拒绝	不拒绝	不拒绝	不拒绝	不拒绝

注:1. 括号内的值表示估计的标准差,*/**/** 分别表示 10%、5%和 1%的显著水平;

2. Sargan 检验零假设是:工具变量的过度识别是无效的;

3. 工具变量的外生性检验零假设是:工具变量是外生的。

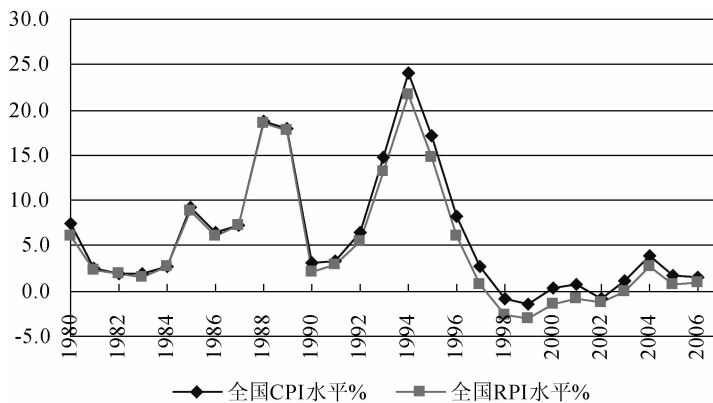


图3 1980~2006年全国通货膨胀率变化趋势

政府的资本支出增加挤压了一般公共支出,因而中央政府不得不负担更多的一般性支出。比如在

对国有企业改革的过程中为下岗失业工人提供补贴,再就业培训等,而这个时期中央政府的财政收入又比较低。因而,当地方政府将本级财政资源过多地投入资本项目上时,中央政府的支出负担更重,相应赤字增加要求向中央银行透支,导致货币发行增加,产生“铸币税效应”。对于一般支出而言,地方政府的财政支出的扩张要求更高的财政收入分成,越能降低中央政府的收入份额,导致中央政府赤字增加,从而不得不通过向中央银行透支征收铸币税来融资,因而导致价格水平升高。

其次,1994~2006年间“分税制”改革后的情况是,一般支出有明显的正“财富效应”,而它的“铸币税效应”是负的。此外,资本支出的“财富效应”和“铸币税效应”都是负的。就“财富效应”而言,一般支出的正“财富效应”表明它在提高人力资本、促进收入分配公平合理方面有重要的作用,增加了居民的预期未来收入,因此当前消费增加,价格水平升高。尽管地方政府投资可能对居民产生了财富效应,但是仍然对私人投资有“挤出效应”,因而资本支出依然具有负的“财富效应”。就“铸币税效应”而言,资本支出和一般支出的负“铸币税效应”可以解释为分税制后中央政府收入比重增加的结果。因为中央政府有更多的财政资源进行分配,一方面,可以避免地方政府财政支出增加使得中央政府本级赤字规模升高。另一方面,可能会降低地方政府负债规模,并最终导致铸币税效应下降。

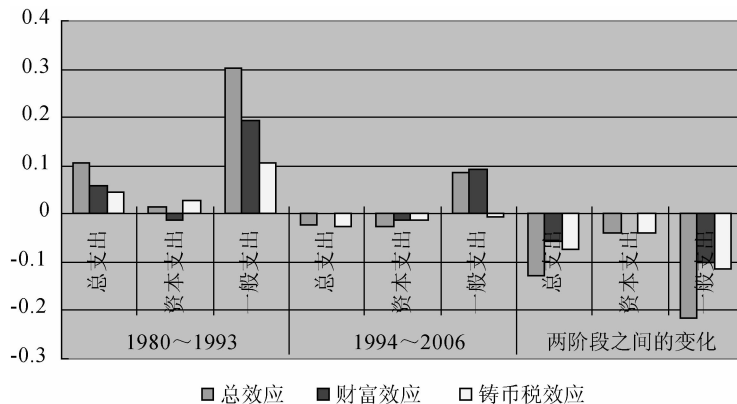


图4 财政总支出、资本支出和一般支出的价格水平效应及其在两个阶段的变化

图4是1980~1993年和1994~2006年两个时期地方政府财政支出影响价格水平的总效应、“财富效应”和“铸币税效应”以及从1980~1993年到1994~2006之间各效应的变化直方图。从图中可以直观地发现,无论是地方政府的资本支出还是一般支出,在1980~1993年间的总效应都会导致价格水平升高。但是,在1994~2006年间,只有一般支出对价格水平的影响是正的,并且影响程度相对于分税制前下降,资本支出的总效应是负的,总支出的效应也是负的。这可能是分税制前后我国通货膨胀率发生结构性变化的原因。由于政府支出的“财富效应”和“铸币税效应”的下降,因而导致分税制后整体通货膨胀率低于分税制前的水平。

首先,两个阶段的资本支出对价格水平的影响都比较小,但是1980~1993年期间的资本支出“铸币税效应”高出1994~2006年期间0.004个百分点。“铸币税效应”在1994年之前之所以较高是因为地方财政资本支出更多依赖于国家的金融抑制政策,通过低利率获得大量贷款,导致商业银行产生大量的明亏和暗亏,中央政府不得不通过征收铸币税的方式来平衡预算,从而导致通货膨胀。资本支出的“财富效应”在第一个阶段与第二个阶段基本持平,都是负的,即使分税制后政府投资支出具有一定程度的正“财富效应”,那么这个正财富效应则被更大的“挤出效应”所抵消。因为在分税制后,我国市场经济也进入了一个新的发展阶段,提出建立社会主义市场经济体制的目

标,分税制之前民营企业主要依赖的内部融资渠道已远远不能满足需要,需要银行、股票市场等更多的外部融资渠道。但是,金融体制的限制使得政府投资规模扩张对私人投资的挤出效应更强,降低了总需求和价格水平。这时候,政府运用税收政策可能会取得更好的效果,例如减税,这有利于刺激私人投资的扩张,从而推动总需求和价格水平的升高。

其次,考察地方政府一般支出对价格水平的效应。可以发现,一般支出的“财富效应”在两个阶段都比较大,并为正;“铸币税效应”只是在1980~1993年比较大且为正,在1994年以后“铸币税效应”为负,但是很小。由于一般支出的“铸币税效应”低于“财富效应”,因此,一般支出的总效应在两个阶段仍为正。从1980~1993年间到1994~2006年间,一般支出的“财富效应”下降了0.102个百分点,这主要是因为随着经济的发展和居民收入的提高,政府在教育、医疗、卫生以及农业等方面的支出的私人边际收益下降,因而居民的边际消费支出下降。一般支出的“铸币税效应”从1980~1993年到1994~2006年下降的幅度更大,下降的幅度为0.114个百分点,直至变为负值。这在很大程度上得益于财政体制的改革,“分税制”使得中央政府在总的税收收入中占较大的比重,从而在不增加中央赤字的状况下通过转移支付手段便可以实现区域公共品的平衡,因而降低了中央政府征收铸币税弥补赤字的压力。

五、结论和政策含义

本文利用省际面板数据研究了地方政府财政总支出、资本支出和一般支出对各地区价格水平的影响,认为“财富效应”和“铸币税效应”是财政支出影响价格水平的两条渠道。前者通过改变消费者预期收入和持有的金融财富数量而影响价格水平,后者通过改变货币供给量而影响价格水平。不同的制度安排则强化或减弱了上述两种效应,这通过1994年“分税制”改革体现出来。资本支出的“财富效应”在中国是很小的,而一般支出产生的“人力财富效应”比较大,这对今后我国地方政府财政政策的启示是:降低政府投资对经济的刺激,进而更多地利用税收政策来刺激经济增长;提高地方政府在教育、医疗、卫生等项目上的支出,促进公平分配和提高人力资本对于启动内部消费需求具有积极意义。实际上,随着地方政府在公共品支出比例上的提高,这会对长期产出产生积极的影响,而价格水平和产出水平的升高是同向的。对于基本建设支出,中央政府应该承担更大的责任,一方面,这有利于避免地方政府在资本项目上的过度竞争导致生产建设的浪费和生产资源配置的扭曲,另一方面,利于减少地方政府的显性和隐性负债,从而降低中央政府的财政赤字压力。

参考文献

- 张成思(2008):《通货膨胀动态路径的结构性转变及其启示》,《金融研究》,第3期。
- 张茵、万广华(2005):《中国改革历程中的产出和价格波动:货币所扮演的角色》,《经济学季刊》,第5卷第1期。
- 赵志耘、张德勇(2002):《论地方政府或有负债》,《财贸经济》,第12期。
- Andreas, T.(2007): “The Relevance of the Fiscal Theory of the Price Level Revisited”, MPRA Paper, University Library of Munich, Germany, No.1645.
- Andrew, F. and Iwata, S. (2005): “Decentralization and Macroeconomic Performance in China: Regional Autonomy has its Costs”, *Journal of Development Economics*, 76, 481-501.
- Baltagi, B. (2005): *Econometric Analysis of Panel Data* (3rd edition), West Sussex: John Wiley & Sons, Ltd.
- Barro, R. and Xavier, S. (1992): “Public Finance in Models of Economic Growth”, *Review of Economic Studies*, 59, 645-661.
- Bassetto, M. and Sargent, T. (2006): “Politics and Efficiency of Separating Capital and Ordinary Government Budgets”, *The Quarterly Journal of Economics*, 121, 1167-1210.
- Bennett, J. and Dixon, H. (2001): “Monetary Policy and Credit in China: A Theoretical Analysis”, *Journal of Macroeconomics*, 23, 297-314.
- Bergin, P. (2000): “Fiscal Solvency and Price Level Determination in a Monetary Union”, *Journal of Monetary Economics*, 45, 37-

53.

Blundell, R. and Bond, S. (1998): “Initial Conditions and Moment Restrictions in Dynamic Panel Data Models”, *Journal of Econometrics*, 87, 115–143.

Brand, L. and Zhu, X. (2000): “Redistribution in a Decentralized Economy: Growth and Inflation in China under Reform”, *Journal of Political Economy*, 108, 422–439.

Brand, L. and Zhu, X. (2001): “Soft Budget Constraint and Inflation Cycles: A Positive Model of the Macro-dynamics in China During Transition”, *Journal of Development Economics*, 64, 437–457.

Carlos, A. (1989): “Government Spending and Inflationary Finance: A Public Finance Approach”. Staff Papers – International Monetary Fund, 36, 657–677.

Chang, G. and Hou, J. (1997): “Structural Inflation and the ‘Monetary’ Crisis in China”, *Contemporary Economic Policy*, 15, 73–81.

Cochrane, J. H. (2005): “Money as stock”, *Journal of Monetary Economics*, 52, 501–528.

Daniel, T. (2000): “Decentralization and Inflation: Commitment, Collective Action, or Continuity”, *The American Political Science Review*, 94, 837–857.

Desai, R., Anders, O. and Tarik, M. (2003): “Democracy, Inequality, and Inflation”, *The American Political Science Review*, 97, 391–406.

Ferretti, M. and Maria, G. (1995): “The Disadvantage of Tying Their Hands: On the Political Economy of Policy Commitments”, *Economic Journal*, 105, 1381–1402.

Leeper, E. (1991): “Equilibrium under ‘Passive’ Monetary and Fiscal Policies”, *Journal of Monetary Economics* 27, 129–147.

Jonathan, R. (2003): “Reviving Leviathan: Fiscal Federalism and the Growth of Government”, *International Organization*, 57, 695–729.

Oleh, H., Miller, M., Perraudin, W., Aven, P. and Hagen, J. (1994): “Deficits, Inflation and the Political Economy of Ukraine”, *Economic Policy*, 9, 354–401.

Peter, C., Ramos, R. and Surinac, J. (2008): “Testing the FTPL across Government tiers”, working paper, Research Institute of Applied Economics 2008, No.2008/12.

Peebles, G. (1991): “Explaining Narrow Money Growth in China”, *Comparative Economic Studies*, 33, 83–110.

Qian, Y. and Roland, G. (1998): “Federalism and the Soft Budget Constraint”. *American Economic Review*, 77, 265–284.

Rogoff, K. (1990): “Equilibrium Political Budget Cycles”, *American Economic Review*, 80, 21–36.

Rogoff, K. and Sibert, A. (1988): “Elections and Macroeconomic Policy Cycles”, *Review of Economic Studies*, 35, 1–16.

Roodman, D. (2006): “How to Do xtabond2: An Introduction to ‘Difference’ and ‘System’ GMM in Stata”, working paper, Center for Global Development, Washington D.C., No.103.

Sargent, J. and Wallace, N. (1981): “Some Unpleasant Monetarist Arithmetic”, *Federal Reserve Bank of Minneapolis Quarterly Review*, 5, 1–17.

Sims, C. (1994): “A Simple Model for the Determination of the Price Level and the Interaction of Monetary and Fiscal Policy”, *Economic Theory*, 4, 381–399.

Wang, Y. (1991): “Economic Reform, Fixed Capital Investment Expansion, and Inflation: A Behavioral Model Based on the Chinese Experience”, *China Economic Review*, 2, 3–27.

Windmeijer, F. (2005): “A Finite Sample Correction for the Variance of Linear Efficient Two-step GMM Estimators”, *Journal of Econometrics*, 126, 25–51.

Woodford, M. (1995): “Price Level Determinacy without Control of a Monetary Aggregate”, *Carnegie –Rochester Conference Series on Public Policy*, 43, 1–46.

Woodford, M. (1996): “Control of the Public Debt: a Requirement for Price Stability”, working paper, NBER, No. 5684.

Woodford, M. (1998): “Doing Without Money: Controlling Inflation in a Post-Monetary World”, *Review of Economic Dynamics*, 1, 173–219.

Woodford, M. (2001): “Fiscal Requirement for Price Stability”, *Journal of Money, Credit, and Banking*, 33, 669–728.

(责任编辑:周莉萍)