



# 跨期调节的政策含义



【财新网】(专栏作家 秦勇) 跨周期调节最早由 2020 年 7 月 30 日召开的中共中央政治局会议提出：“完善宏观调控跨周期设计和调节，实现稳增长和防风险长期均衡。”《中共中央关于制定国民经济和社会发展第十四个五年规划和二〇三五年远景目标的建议》又进一步提出，要搞好跨周期政策设计。但是，在 2021 年 4 月 30 日的中共中央政治局会议上，并没有再提跨周期调节，而是出现了“利用好经济窗口期”的新提法。顾名思义，窗口期就是观察期，这代表政治局对今年一季度的经济增长大体是满意的，并且在一季度单季宏观杠杆率下行 3 个点的背景下，仍愿意进一步观察，再结合 2021 年《政府工作报告》中提出的 2021 年经济发展目标是 6% 以上，意味着全年经济增长目标区间变宽，具体实现的增长率根据其他经济、社会发展议题的进展而定。

国内对跨周期调节普遍理解为相对于逆周期调节的新“事物”，但实际上“跨周期”并没有改变政策的“逆周期”本质，如果说有所不同，那就体现在调节的力度和目标的变化。

从理论上讲，任何政策的本质都是逆周期的，OECD（经济合作与发展组织）对逆周期的政策有一个比较全面的概括：

1) 政策制定者应当考虑到经济运行的不确定性，经济面临的冲击的特征，以及可能的政策效果，并据此制定相应的政策；

2) 各类政策需要留有足够的安全边际，尤其在经济有所改善的时候需要特别谨慎；

3) 恰当的财政纪律可以帮助财政政策为下一次经济回落做好准备，并且在经济繁荣的时候需要快速地进行财政整固，积累财政空间；

4) 货币和金融政策框架需要在经济和金融稳定中找到更好的衔接；

5) 金融政策需要加强微观审慎监管，监管措施需要关注逐渐显现的信贷驱动的泡沫，宏观审慎政策则更侧重系统性风险；

6) 货币政策存在逆风而行的特殊情况，如果资产价格上涨是由于信贷繁荣，而金融监管可能就是不稳健的；

7) 结构性改革的相关政策可以改善经济应对冲击的适应性，并且限制居民或者企业愿意承担的杠杆水平。

但是在过去，我们的逆周期调节中曾出现的情况是：

1) 以经济目标来定赤字率，并且赤字率的主要作用是政府支出的限额。由于政府支出行业比较集中，以基建为主，政府性基金的支出则严重依赖土地和房地产业，因此累积了大量的无效投资并催生了资产泡沫，可以说，货币和金融稳定之间也没有很恰当的对接；

2) 经济周期是客观规律，逆周期并不是要抹平经济的周期波动。在经济波动中，一些无效产能遭到淘汰，与此同时，资源重新分配可以得到更有效的利用。经济波动是围绕着潜在经济增长，对中国经济潜在增长有很多不同的测算，但是无论是哪一种测算，都可以看到，中国经济增长是没有波动的，在没有大的经济冲击的时候，财政是维持经济增长在潜在增

速之上的手段；另一方面，中国自 2000 年以来受到两次大的经济冲击，应对的方法是采取了更加激进的财政刺激，经济从底部迅速反弹，导致经济宏观杠杆率以更大幅度攀升。除了 2007 年，全国财政收支差额显示有财政盈余，总体上，财政缺少真正意义上的财政纪律和财政平衡的基本理念；

3) 过去的逆周期调节加大了经济结构失衡。稳定经济的主要手段过于倚重基建和房地产，有强烈的产业政策效应，产生明显的财富分配效应，导致经济增长的同时贫富分化更加严重，消费能力增长显著落后于经济增长；

4) 逆周期的调节方式让经济很容易产生信贷驱动的泡沫，在宏观审慎的总要求下，经济一直被维持在潜在增速之上，担心经济过度下滑会因为资产泡沫破裂引发经济过度波动；

5) 过去，我们通过积极财政追求经济高速增长的方式，在宏观杠杆率总体水平较低、财政状况总体稳健的情况下是可行的，但是在财政可持续性越来越成为经济发展的约束时，需要转变发展思路，尽可能地发挥经济自身的韧性。

基于以上原因，需要转变逆周期调节的基本理念与主要手段，跨周期调节可以回到“逆周期”的一些重要原则上去，提高经济增长质量，实现财政整固还可以兼顾社会发展的其他议题。

## 一、 跨期调节是稳定经济增长、提高经济增长质量的有效手段。

跨周期调节不完全以经济增速为目标，更加兼顾经济增长的质量，所以 2021 年中国宏观杠杆率控制史无前例。十年来，中国的宏观杠杆率下降有三次，第一次是 2011 年全年下降了三个百分点；第二次是 2018 年通过特定行业强制去产能，保持了杠杆率的基本稳定；第三次是 2021 年前两个季度则以每个季度下降近 2.3 个百分点。与此同时，大的信用风险事件也陆续爆出，说明越来越重视资产泡沫风险与不良债务的处置；另一方面，对于信评机构的整顿，也对改善企业债务融资的质量起到关键作用。这些都是刺激经济的同时注重经济运行效率的实际举措。

2021-2022 年跨周期调节还有更迫近的一层意义，由于新冠疫情的冲击，2020 年经济出现滑坡，导致 2021 和 2022 年同比意义上都受到基数的一定影响，2021 年一季度中国经济同比增速高达 18.3%，如果延续同等的积极财政力度，那么 2022 年一季度增速仍会面临较大的扰动，而在容忍 2021 年经济增速环比逐季较明显回落的同时，把更多的专项债发行放缓到 2022 年初，那么 2022 年初的经济就会有很大改观，并且不需要再实

**预览已结束，完整报告链接和二维码如下：**

[https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1\\_34715](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_34715)

