

# 建立货币投放新机制和保障居民基本收入

文\_[俄]亚历山大·加卢什卡 阿尔杜尔·尼亚斯梅托夫\*

## 建立货币投放新机制

在现代世界，货币制度正面临前所未有的挑战：

一是“凭空造钱”。2008年金融危机之后，世界主要经济体的央行大幅增加了无抵押货币供应量，凭空发行了数万亿美元的货币，日本、瑞士和瑞典等国家央行则实行了非常规的负利率货币政策。

二是“高筑债台”。全球债务达到惊人的243万亿美元，为全球GDP（78万亿美元）的317%，其中包括72万亿美元的公司债务、65万亿美元的公共债务，60万亿美元的金融部门债务和46万亿美元的家庭债务。<sup>①</sup>全球主要经济体的债务/GDP占比如下：日本（537%），欧元区（388%），美国（326%），中国（293%）。一半以上的全球政府债务由三个国家承担：美国（31.8%），日本（18.8%）和中国（7.9%）。

三是“黄金复兴”。过去几十年，黄金在货币体系中被边缘化。而《巴塞尔协议III》将黄金从三线银行资本恢复为一线银行资本，<sup>②</sup>使得黄金与货币相挂钩。央行的黄金购买量达到1971年（这一年取消了美元与黄金按固定比价兑换机制）以来的最高水平。2018

年，世界各国央行的黄金储备增长率较之2017年提高了74%；2019年第一季度，全球黄金储备量增加了145.5吨，同比增长了68%。

四是“限制现金流通”。绝大多数国家的货币政策限制大量现金流通。

五是“个人货币”。21世纪，个人或公司开始使用区块链创建非法定货币，而加密货币（例如比特币）开始与传统货币竞争。

以上这些变化与挑战，不仅反映了人们对货币制度信心的根本转变，而且也证明了现代世界货币概念的日益模糊。

央行实施正确的货币政策和应对新挑战的能力正在受到严重质疑。例如，美国和欧洲的央行对2008年金融危机采取的应对措施是量化宽松政策。在美国，85%的美联储量化宽松资金没有进入经济体系，而是留在银行储蓄账户中。在欧洲，由于货币激励政策，欧洲央行购买了价值2.54万亿欧元的债券，其中1.36万亿欧元是对经济没有任何贡献的商业银行账户中的“无效资产”，并且由各银行以负利率放置在欧洲央行的6570亿欧元正在持续遭受损失。<sup>③</sup>尽管增发了大

\* 亚历山大·加卢什卡，俄罗斯联邦经济发展与一体化委员会主席团成员，原远东发展部长。阿尔杜尔·尼亚斯梅托夫，俄罗斯联邦中央区副总统全权代表、俄罗斯联邦金融大学公共财政学系副教授。本文第一部分由亚历山大·加卢什卡撰写，第二部分由亚历山大·加卢什卡和阿尔杜尔·尼亚斯梅托夫合作撰写。王晓泉对全文进行编校。王晓泉，中国俄罗斯东欧中亚学会秘书长、中信改革发展研究基金会中俄战略协作中心执行主任。

① 《全球债务监测报告》，2018年全球债务增长放缓——暂停还是趋势？<https://toshitimes.com/wp-content/uploads/2019/04/Global-Debt-Report-1.pdf>

② 《巴塞尔协议III：危机后改革的最后定稿》，p.28，<https://www.bis.org/bcbs/publ/d424.pdf>

③ <https://www.kommersant.ru/doc/3939210>



亚历山大·加卢什卡

量货币，世界主要央行仍未能为经济提供足够的资金来实现可持续发展，或解决其结构和制度问题，包括促进新产业的多元化发展、实现创新发展、创造新的就业机会或减少不平等。

这里可以得出一个重要的结论：问题不仅在于发行货币的数量，货币的质量同样重要。各国央行旨在刺激经济发展所通用的货币政策工具极为有限：仅限于降低关键利率或购买债务。在现代条件下，如果我们还仅仅采用这些工具，那么最好的情况只能是避免发生急剧危机，并将其减缓为长期停滞。这方面最明显的例子就是日本，其经济停滞持续了40年。世界上最大的经济体都可能陷入类似的停滞局面。

2018年下半年，由各国央行行长、全球最大商业银行行长、主要专家和国际组织代表组成的G30智库发布了一份报告《管理下一场金融危机：评估主要经济体的应急安排》。<sup>①</sup>该报告的标题清楚地表明，G30认为危机不可避免，并提供了危机情况下相应的管理措施建议：建议各国央行提供灵活性和创新性，创建新的有效货币政策工具，提高与政府和议会的合作水平。

各国央行正试图使用各种策略来解决问题，实际上这些策略本身就可能制造问题。2008年的金融危机清楚地表明，绝大多数宏观经济学家在理论上并未为

此做好准备。我们需要回答这样一个问题：如何在现代世界中创造出高质量的货币？国家的货币创造策略主要来自发展生产力的驱动，即充分利用国家的潜力，确保可持续的经济增长和人民福利。与这一需求相对应，要求货币创造机制同时满足以下三个基本条件：

1、将新的货币资金发放与新增加值的创造联系起来（新增资金应刺激经济增长或银行的新储备，而不是刺激新的财务业绩）；

2、吸引投资者创建新产业（新的资金发放应刺激实体经济领域的新投资，而不是刺激无法产生增加值的新投机活动或徒劳的财务运作）；

3、确保尽可能多的新投资项目对投资者和长期融资有利（新资金的发放应确保其在实体经济领域的充分流通）。

能够满足这些要求的一项策略可能是，使用托管账户针对目标项目发放资金。实现这一策略的方法如下：

第一阶段：创建投资组合。在这种情况下，政府应该发挥的关键作用是，吸引私人投资者，实施系统集成，促进项目协同。在管理大型项目时，政府和投资顾问可以促进项目的结构体系，并将项目带入银行业（比如，大型基础设施项目和旨在开发新领域或新产品的复杂项目）。在创建投资组合时，应考虑其对经济增长的潜在贡献——计划增加值和所需资金。

第二阶段：在投资者、商业银行与国家授权机构之间订立的投资合同中，将实现增加值指标作为一项必不可少的条件。在这种情况下，投资者负责实现增加值指标，商业银行负责为投资者提供所需的资金，国家授权机构则负责接受央行为特定投资项目提供的必要资金来源。投资合同在确认财务模式、设计估计、独立定价和技术审核（如有必要）的基础上订立。

第三阶段：在订立投资合同后，央行为投资项目融资发放资金，并按照投资合同规定的金额存入商业

<sup>①</sup> [https://group30.org/images/uploads/publications/Managing\\_the\\_Next\\_Financial\\_Crisis.pdf](https://group30.org/images/uploads/publications/Managing_the_Next_Financial_Crisis.pdf)

银行的托管账户。为降低通货膨胀和贬值风险，发放的资金可能不包括薪资和进口费用。但是，从特定国民经济的规模看，消费者或外汇市场收到的资金与生产的新产品创造价值之间暂时存在的差距可以忽略不计。托管账户中的资金不收取利息，也不会追回。只有可靠的商业银行才能参与这种融资机制。

第四阶段：商业银行（投资者银行）利用存入资金，自行为投资项目提供项目贷款。由于商业银行不需要为筹资支付任何费用，因此面向投资者的贷款利率仅包括风险溢价，并通过以下公式确定：“0% + 风险溢价”。分配的资金可以专门用于支付实际投资。如果需要转付给承包商和分包商，则应在投资者银行开立专用资金账户。这有助于消除投资资金滥用风险。此外，银行也可以获得国家担保，进而将投资者的贷款利率降至最低水平。对于某一特定国家而言，这意味着有可能实施大量的投资项目。

第五阶段：如果根据投资合同条款实现了计划的目标（启动了新产能和创造了附加值），则投资者向商业银行借贷的本金债务（按增加值金额计算），可使用央行存入托管账户的资金偿还。为投资者提供投资支持的最佳且国际认可的做法是，国家帮助成功的实业投资者偿还贷款或提供补偿。如果投资者未能履行投资合同义务（即未启动新产能），则国家将撤回央行存入的资金，但商业银行与投资者之间的关系在正常情况下仍将继续。

这种和目标项目挂钩的货币资金发放机制的主要特征是：识别实际实施的投资项目，将促进经济增长作为发放资金的依据，并使用托管账户消除低效资金的发放和通胀风险。在法律上将货币资金的发放权留给央行，同时允许商业银行在托管账户的资金限额范围内发放投资贷款。这些资金只有在创造增加值后才会最终进入现金流通环节，流通额度严格取决于投资者本金债务在商业银行的抵消规模。

如果国家采用这种模式，就可以排除投资项目未被实施的风险。投资者和商业银行应对这些风险负责。

商业银行采用标准的抵押程序，并根据项目的最终结果（启动生产并创造增加值）要求获得适当的风险溢价（即回报）。国家向投资者提供有利可图的融资，投资者向商业银行支付贷款风险补偿，政府根据项目成果为投资者提供奖励。目标项目资金发放机制为商业银行提供了高质量的投资贷款流动性：央行则为任何期限的投资项目提供所需资金。

由此，形成了以下链条：“发放资金—投资—启动新产能—发布新产品—创造增加值—发放资金进入货币流通环节”。链条排除了“发放资金—资金流通”的情况，避免了新增货币资金绕过“投资—启动新产能—发布新产品—创造增加值”的环节。这意味着，新增货币资金并非通过消费者或外汇市场，而是通过投资和新产品生产进入经济体系。

信贷增长与经济增长在一定程度上相辅相成、相互支撑，但是信贷活动和流动性水平过高会积累过多债务，从而抑制经济增长，并影响实体部门的财务稳定。使用传统信贷制度时，借贷的增长并不一定会刺激经济增长。而和目标项目挂钩的信贷会刺激投资，并通过投资和新产品生产进入经济体系。应根据项目对国家经济增长的贡献，抵消其投资者的本金债务。这将激励高效公司（创造附加值的公司）进一步推动经济加快发展。

综上所述，高质量的资金投放机制将刺激经济增长，避免通货膨胀，不制造公共债务并减少公司债务，提供长期低利率信贷，增加新项目投资，创造就业机会，促进社会福利可持续增长。

## 无条件保障基本收入

国际货币基金组织认为，受新型冠状病毒肺炎世界大流行导致的经济危机比大萧条时期更严重，如果今年下半年疫情流行没有得到有效控制，世界经济增长将下降3%。

2020年经济衰退与2008年世界金融危机的区别

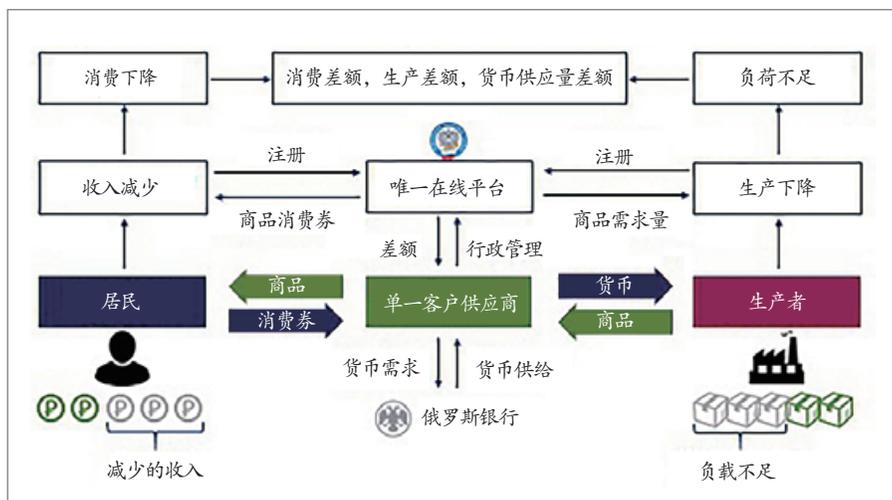


图1 商品消费券的工作机制

在于：前者涉及包括发达经济体在内的世界所有国家，居民的收入与消费在世界范围内相应减少。因此，有必要重新讨论实施无条件保障基本收入的设想。

即使解除应对疫情的限制措施，经济受到的影响也将持续较长时间，生产和消费不会很快完全恢复。为阻止居民和企业的收入下降，有必要刺激经济复苏，经济政策应迅速转向支持需求，恢复私人 and 公共部门的资产负债。为此，可实施无条件保障基本收入的方法，发放商品消费券。发放商品消费券之前，需要认真评估消费下降额、生产下降额、危机前下降的消费和生产所对应的货币供应量。（见图1）

发放商品消费券的机制如下：

第一，为恢复消费，每位公民均有权获得免费商品消费券。消费券的额度为新型冠状病毒肺炎大流行期间损失的收入额。商品消费券的现金等价物为个人所有，可根据税务机关和其他职能部门的数据自动计算得出，等于公民当前收入水平与实行隔离前收入水平之差。商品消费券本身是独立的，严格专用且不可转让（不包括将其转换为任何货币或出售）。公民可使用商品消费券获取生活必需品。

第二，通过恢复生产满足内需。确定单一供应商，其以市场价格批量购买生活必需品和某些商品。由于采取了集中大规模购买的方式，供应商有可能获得较

大折扣，从而降低通货膨胀。这种方式有助于替代进口和增加商品供应。

第三，供应商采购资金来源于央行投放的货币。实际上，货币供应是为恢复消费和生产服务的，因此应该实施一种有严格针对性的措施，使货币供应量严格对应于所生产的商品数量。

这种机制使我们能够解决经济复苏问题，而又不致增加

企业和公众的信贷负担，因此不会阻碍未来的经济增长。为有效且透明地运行商品消费券机制，建议使用单一在线平台（类似于网店）。该平台可以对所有流程实施数字化、信息化，并公开披露所有的采购信息（包括价格和交货条件）。企业和公民可在该平台或类似在线平台注册商品消费券证书。公民通过公共服务门户进行注册获得商品消费券。该商品消费券的金额由税务机关根据公民在疫情限制措施实施期间收入减少的数据进行计算。从注册之日起，公民有权选择并随后收取应用的商品消费券金额。为刺激制造商的竞争、降低价格并提高商品质量，消费者有权选择在线平台上的商品和预购商品。同时，相关企业可通过公民在平台上的个人账户了解其意愿，以便调整商品报价和动态增加商品种类。

以上措施有助于消费和生产的恢复，可能使进口替代商品的生产规模超过危机前的水平。E

（编辑 苏歌）