

跨周期调节：理论逻辑与实践要求^{*}

◎张轶龙 刘一楠 李木子

摘要：党的二十大报告提出“健全宏观经济治理体系”。实施跨周期调节正是其中重要一环，在既有调控思路的基础上提供了创新思维：调控目标上，致力于高质量发展；调控方位上，紧盯内外部环境变化；调控体系上，强化国家战略引领的多层次协同；调控策略上，重在把握宏观政策时度效。跨周期调节旨在实现经济质的有效提升和量的合理增长，需准确辨析短期和中长期的关系、稳增长和防风险的关系、新旧动能转换的关系。做好跨周期调节并将之与逆周期调节有机结合，是当前和今后一段时期我国宏观调控的主要方向，这要求健全现代预算制度，建设现代中央银行制度，加强财政货币政策协调，做好各项宏观政策配合。

关键词：跨周期调节；宏观经济治理；高质量发展
中图分类号：F015 **文献标识码：**A

党的二十大报告对中国式现代化进程中的宏观调控作出战略部署，提出“健全宏观经济治理体系，发挥国家发展规划的战略导向作用，加强财政政策和货币政策协调配合”。开展科学有效的宏观调控是实现高质量发展的重要基础，是构建高水平社会主义市场经济体制、推进国家治理体系和治理能力现代化的必然要求。实施跨周期调节正是其中一项

有力之举。2020年，中共中央首次提出“完善宏观调控跨周期设计和调节”。此后，中共中央、国务院多次要求“高度重视做好跨周期调节”“加大宏观政策跨周期调节力度”。在新征程新起点上，准确理解并认真做好跨周期调节，是中国经济稳中求进的关键。

一、跨周期调节的内涵要求

实施跨周期调节是健全我国宏观经济治理体系的重要举措，在既有调控思路的基础上提供了创新思维：调控目标上，致力于高质量发展；调控方位上，紧盯内外部环境变化；调控体系上，强化国家战略引领的多层次协同；调控策略上，重在把握宏观政策时度效。

（一）调控目标：聚焦高质量发展

党的二十大报告提出“高质量发展是全面建设社会主义现代化国家的首要任务”。跨周期调节的考量视角不再局限于短期，而是拓展到中期甚至长期。政策重点从应对短期波动延展到突破中长期瓶颈，追求中国经济高质量发展成为理解跨周期调节的出发点。同时，高质量发展涉及方方面面，这就

作者简介：张轶龙，博士，中央结算公司中债研发中心高级副经理；刘一楠，博士，中央结算公司党建工作部高级经理；李木子，清华大学五道口金融学院高管教育中心高级主管。本文仅代表作者个人学术观点，不代表所在机构和国家社科基金意见。

* 基金项目：本文获国家社科基金重点项目“健全宏观调控制度体系研究”（项目批准号：20AZD034）资助。

要求跨周期调节必须统筹兼顾多元目标。扩大内需、防范风险、共同富裕、绿色发展等均需纳入政策考量，政策目标既在于经济基本面，又在于更长时间、更高层次、更大范围上的再平衡。

聚焦高质量发展的调控目标要求跨周期调节更好统筹经济质的有效提升和量的合理增长，通过财政政策、货币政策、产业政策等协同配合，着力推动扩大内需和供给侧结构性改革，形成需求牵引供给、供给创造需求的良性循环。同时，跨周期调节将提质扩容并举，既注重做大蛋糕，也强调分好蛋糕，着力解决发展不平衡、不充分等中长期问题，以实现经济总量平衡、结构优化、内外均衡的高质量发展。

（二）调控方位：立足国内外形势

准确把握国内及国际经济形势，是理解跨周期调节的基础。当前，我国经济基本面稳中加固、稳中向好，但需求收缩、供给冲击、预期转弱的三重压力不容忽视。同时，外部环境更趋复杂多变。受地缘政治冲突、经济摩擦等影响，国际大宗商品价格持续走高，海外通胀普遍上行。发达经济体大幅收紧宽松政策，伴生的通胀输入、市场震荡等外溢效应，以及技术保护主义下的供应链风险，对我国经济中长期发展构成挑战。

可见，当前内外部环境已非短期调控所能应对。因此，需要宏观调控思路适时调整，立足国内、放眼国际，开展跨周期调节。值得一提的是，一些主要经济体也已开展了相关实践。例如，美联储寻求平均通胀率长期目标、欧洲央行引入对称性通胀目标制等。我国跨周期调节需坚持“以我为主”，既为国内政策宽松预留内生空间，也要主动应对国际宏观政策“错位”带来的外生冲击，更好地统筹国内国际双循环。

（三）调控体系：强化国家战略引领的多层次协同

跨周期调节主要包括三个层次。第一层次是国家发展规划引领，即党的二十大报告提出的“发挥国家发展规划的战略导向作用”。第二层次是财政货币政策支撑，即党的二十大报告提出的“加强

财政政策和货币政策协调配合”，以及党的十九届四中全会提出的“以财政政策和货币政策为主要手段”。第三层次是其他宏观政策协同，即党的十九届四中全会提出的“就业、产业、投资、消费、区域等政策协同发力”，以及2022年中央经济工作会议提出的科技政策、社会政策等。

三个层次有机联动，共同构成目标优化、分工合理、高效协同的跨周期调节体系。正如2022年中央经济工作会议要求“更好统筹经济政策和其他政策，增强全局观，加强与宏观政策取向一致性评估”，跨周期调节要以国家发展规划为战略导向，心往一处想、劲往一处使，立足财政货币政策和其他宏观政策，加强多层次协同，凝聚起强大合力。

（四）调控策略：把握好宏观政策时度效

一是抓准“时”。跨周期调节重在讲求节奏，短期“果断出手”，中长期“持续发力”。例如，财政政策既在非常之时推出抗疫特别国债等一揽子非常之举，又适时调整地方政府专项债券发行节奏，部分地区预留额度至当年12月发行，对冲“前高后低”增速压力，统筹前后两年经济增长。

二是把握“度”。我国跨周期调节坚持底线思维，科学发力，留足空间，不搞“大水漫灌”。财政政策向重点领域注入资金，涵养税源。货币政策珍惜正常空间，保持流动性合理充裕，维护收益率曲线上倾斜形态。相较于其他主要经济体，我国当前赤字率、宏观杠杆率、利率等留有充分余地，营造了适宜的调控环境。

三是突出“效”。跨周期调节成效正在我国持续显现。地方政府专项债券资金全部投向重点领域，对带动扩大有效投资发挥了重要作用。广义货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配，政策性开发性金融工具等为中长期重大项目建设提供坚实资金保障。金融稳固支持实体经济，释放积极政策信号，有力提振市场信心。

二、辨析跨周期调节的重要关系

如果说短期体现经济之“形”、中长期反映经济之“势”，那么跨周期调节就是要科学统筹“形”

与“势”，实现经济质的有效提升和量的合理增长。这要求辨析并把握好跨周期调节的三对关系，即短期和中长期的关系、稳增长和防风险的关系、新旧动能转换的关系。

（一）统筹好短期应对和中长期发展的关系

凯恩斯主义将熨平短期波动视为宏观调控的根本目标，重在弥合现实经济与潜在增长率之间的产出缺口，以需求管理为主要工具开展逆周期调节。然而，在重短期、轻长期，重需求、轻供给，重调控、轻改革之下，宏观调控边际效应逐渐缩小，无法有效解决中长期问题。由此，统筹短期与中长期、将需求侧管理与供给侧结构性改革相结合的跨周期调节，成了宏观调控的重要拓展。

相较于逆周期调节侧重熨平短期波动、削峰填谷，跨周期调节更多聚焦突破中长期瓶颈，通过构建中长期宏观调控框架，兼顾解决短期周期性波动与中长期结构性问题。在此过程中，跨周期调节强化政策预防性、前瞻性、引导性，着力稳定市场预期，追求中长期经济高质量发展。

需要说明的是，跨周期和逆周期并非矛盾对立，而是“未雨绸缪”和“相机抉择”相辅相成。短期是长期的基础，实施跨周期调节需要短期经济运行在合理区间。这要求跨周期调节更好地统筹当前和长远，既要做好当前工作，合理运用需求侧管理工具，保持经济可持续增长；又要着眼长远，优化跨期资源配置，推进供给侧结构性改革。

（二）平衡好稳增长和防风险的关系

跨周期调节致力于统筹推进短期稳增长和中长期防风险。作为跨周期调节的双重目标，稳增长和防风险如同跷跷板的两端，需要寻求长期动态均衡。既不能因短期调控而积累中长期风险，也不能因错过调控窗口而致经济失速。

近年来，我国宏观杠杆率保持相对平稳，这是跨周期调节统筹稳增长和防风险的重要体现。2020年第四季度以来，我国宏观杠杆率连续五个季度净下降，2021年年末为272.5%，较2020年年末下降7.7个百分点。2022年第一季度，我国宏观杠杆率小幅上行至277.1%。从国际比较看，新冠疫情以来

我国宏观杠杆率增幅明显低于其他主要经济体，为宏观调控留出了宝贵空间。究其原因，一方面，我国经济稳字当头、稳中求进，经济增速保持在合理区间，杠杆率分母稳步扩大；另一方面，风险防火墙进一步筑牢，作为杠杆率分子的总债务水平相对稳定，为支持中长期结构性改革提供了空间。由此可见，跨周期调节离不开系统性思维，既要科学稳增长，也要有效防风险。

（三）把握好新旧动能转换的关系

跨周期调节着眼中长期发展，关注经济新旧动能转换是题中应有之义。党的二十大报告提出“必须完整、准确、全面贯彻新发展理念”，要求“构建新一代信息技术、人工智能、生物技术、新能源、新材料、高端装备、绿色环保等一批新的增长引擎”。在跨周期调节中，财政政策优化支出结构、货币政策创设新型工具，共同支持科技攻关、绿色发展等重点领域；产业政策助推转型升级，促进战略性新兴产业融合集群发展。

在跨周期调节推进新旧动能转换过程中需注意统筹多目标关系。例如，在绿色转型中既要锚定碳达峰、碳中和的中长期目标，又要注意把握政策节奏和力度，确保能源安全，避免简单机械的“运动式”减碳。又如，房地产市场跨周期调节要破立并举，既要破除高负债、高杠杆、高周转的旧有模式，又要推动房地产业向新发展模式平稳过渡，满足行业合理融资需求，推动行业重组并购，有效防范化解优质头部房企风险，改善资产负债状况。

三、加强跨周期调节的政策联动

做好跨周期调节并将之与逆周期调节有机结合，是当前和今后一段时期我国宏观调控的主要方向。要稳字当头、以我为主，保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性，宏观政策不“急转弯”，有力稳住经济大盘。同时，要稳中求进，提高宏观政策前瞻性、针对性，大力提振市场信心，引导形成合理预期。这些都要求加强跨周期调节政策联动，坚持系统观念，寻求动态均衡。

（一）健全现代预算制度，强化财政积极可持续

中长期财政政策框架既是跨周期调节的重要内容，也是现代预算制度的重要组成部分。目前，我国政府部门杠杆率基本稳定，可持续发挥政府债券在跨周期调节中的重要作用，保持必要的财政支出强度，优化组合赤字、专项债、贴息等工具，重点支持在建项目后续融资，确保债券资金尽快形成实物工作量，强化绩效考核，更好地发挥投资拉动作用。做好预算跨期平衡，追求更长周期的预算平衡、动态均衡，保障财政可持续和地方政府债务风险可控。精准实施组合式减税降费政策，加大中央对地方的转移支付力度。

（二）建设现代中央银行制度，营造适宜的货币金融环境

健全现代货币政策框架，是做好跨周期调节的重要保障。既要立足当下、精准有力，保持流动性合理充裕，适时推出新型货币政策工具应对下行冲击；也要放眼长远，适度投放长周期资金，支持银行发行永续债、二级资本债补充资本，夯实金融机构服务实体经济的基础，加强小微企业、绿色发展等重点领域资金支持。持续畅通货币政策传导，完善利率走廊机制，健全市场化利率形成和传导机制。尽可能延长实施正常货币政策的时间，为应对不确定性留足空间，做好政策工具预研储备。保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定。

（三）加强财政货币政策协调，充分释放政策效能

一方面，做好政策联动。通过财政融资担保、贷款贴息、奖励补助等方式，引导撬动金融资源更多流向实体经济。灵活调节货币政策操作，及时配合财政收支和政府债券发行。另一方面，用好国债和国库现金管理的政策对接点。进一步扩大国债市场规模，增加短期和长期国债占比；优化国债税收政策，强化金融属性；按市场化原则培育国债收益率曲线，更好地发挥定价基准作用。推进财政库底目标余额管理制度改革，丰富国库现金管理投融资工具；进一步强化金融担保品管理，确保足额覆盖风险敞口。

（四）做好各项宏观政策配合，凝聚强大调控合力

各项跨周期调节举措宜靠前发力，打开政策协同空间，提升宏观调控质效。落实好就业优先政策，用市场化、社会化办法促进多渠道灵活就业。深化产业链供应链转型升级，着力破除芯片制造等突出瓶颈制约。强化补短板、惠民生的有效投资，适度超前开展基础设施投资，拓展政府与社会资本合作（PPP）。促进消费扩容升级，壮大中等收入群体，激发消费需求，结合数字经济、绿色经济创新消费模式。深入实施区域重大战略和区域协调发展战略，加快形成优势互补、高质量发展的区域经济布局。

参考文献：

- [1] 陈昌盛、杨光普．我国宏观政策跨周期调节的逻辑与重点[N]．中国纪检监察报，2021-9-16（8）
- [2] 高崧耀、崔百胜．零利率下限约束下中国混合型货币政策规则宏观调控效应研究[J]．国际金融研究，2022（7）：15-26
- [3] 管涛．跨周期调节进入下半场[J]．金融博览，2021（8）：16-17
- [4] 何立峰．高质量发展是全面建设社会主义现代化国家的首要任务[N]．人民日报，2022-11-14（6）
- [5] 刘昆．健全现代预算制度[N]．人民日报，2022-12-12（7）
- [6] 汪川．新形势下我国宏观调控的环境与方式[J]．债券，2021（3）：74-77
- [7] 王宇、张铁龙．应对疫情冲击：全球宏观经济政策调整及启示[J]．开发性金融研究，2022（2）：53-59
- [8] 易纲．建设现代中央银行制度[N]．人民日报，2022-12-13（13）
- [9] 张晓晶．宏观杠杆率与跨周期调节[J]．中国金融，2021（5）：58-60
- [10] 中国银行研究院中国经济金融研究课题组．经济趋近潜在增长水平，政策调控更加注重跨周期平衡——中国银行中国经济金融展望报告（2020年第四季度）[J]．国际金融，2020（10）：56-65

（责任编辑：周宇）