



您的位置：首页 - 文章选登

过剩通货未必导致CPI上升(卫东；4月5日)

文章作者：卫东

近日，随着央行领导有关存款准备金率的讲话，市场关于央行是否会采取紧缩货币政策的争论对债券市场产生了较大的影响。一方面与“在金融机构资产扩张的能力和意愿不断增加和外汇资金持续流入”的现状相映照，M2与新增贷款数据出现较快增长，引起市场对投资反弹的担忧；另一方面，CPI涨幅始终低位徘徊，一些专家对经济可能出现通货紧缩的判断音犹在耳。M2增速的持续快速高启和CPI的低位徘徊，使得市场对央行是否应该采取紧缩货币政策的猜测也更加扑朔迷离。

过剩通货未必会导致物价飞涨

传统通货膨胀的定义是指流通中货币量超过实际需要量所引起的货币贬值、物价上涨的经济现象。但是在现代发达的资本经济中，这个推论并不是必然的。我们考查“广场协议”后日本情况，1985年到1990年六年间，日本M2年增长的平均速度超过10%，最低增长速度也超过8%；而CPI指数直到1990年底到1991年上半年才出现连续10个月同比涨幅超过3%的高峰。1985到1990年的72个月中，仅有6个月CPI同比涨幅超过3%（5次出现在1990年，1次出现在1985年），远远低于1980年到1982年间CPI同比4%—8%的涨幅。

可见在发达的资本经济中，大量的过剩通货并不一定造成物价的飞升，资本的逐利特性引导其蜂拥而入资本市场，以另一种形式展现出来，这就是泡沫经济，最典型的就是房地产市场和股市的泡沫。从日本的情况看，1985年起，日本六大城市土地价格每年以两位数上升，日经平均股价在4年中则上涨了2倍。经济泡沫的膨胀最终给国民经济造成的巨大的损害。从日本经济的教训中可以看到，低位徘徊的CPI增长与通货膨胀高启并不矛盾。

货币政策应区分阶段

央行的货币政策应当与国民经济所处的发展阶段相适应。出口导向型的发展中国家普遍实行较为宽松的货币政策，经常容忍甚至放任通货膨胀在一定限度内的存在，而发达国家的中央银行则以反对通货膨胀为首要任务。

从我国的经济环境看，人民币汇率变得更为灵活是大势所趋，这标志着中国正从投资与出口导向拉动型经济，向内需拉动型经济转化。不同的经济发展主题，国家对通货膨胀的容忍范围也应当有很大区别。从日本的教训看，日本在“广场协议”后与我国面临类似的经济主题变革，而面对日元汇率的上升，为了抵消日元升值对日本出口贸易的负面效应，日本央行采取了放任通货膨胀的宽松货币政策；而经济泡沫加大了国民对经济前景的不确定性，在一定程度上助长了国民的高储蓄倾向。

当前宜“宽财政、紧货币”

根据我国经济主题的转型，我们认为当前货币政策的目标应该有两点：首先是配合汇率政策，避免人民币汇率升值幅度过快；其次是抑制通货膨胀和经济泡沫，减少居民对经济的不确定预期，配合宽松的财政政策。综合考虑，“宽财政、紧货币”的政策更适合我国当前的经济转型现状。尤其近期美元加息的呼声越来越高，在预期5月份美联储将加息至5%之后，市场进一步推测5.5%才是美联储加息的顶点，这给人行在上半年收紧货币政策提供了较为有利的环境。待下半年美元加息周期结束后，再执行偏中性的货币政策。

文章出处：《证券时报》

[\[推荐朋友\]](#) [\[关闭窗口\]](#) [\[回到顶部\]](#)

转载请经授权并请刊出本网站名

中国博士论坛

中国社会科学院
保险与经济研究中心

IFB外商投资中心

IFB基金研究
与评价中心



地址：北京市东城区建国门内大街5号 邮编：100732 电话：010-65136039 传真：010-65138307

版权所有：中国社会科学院金融研究所