



“奥地利范式”⁽¹⁾ 及其对中国宏观经济现实的解释

刘宪法

【摘要】近年来，随着世界范围内的自由主义思潮的涌动，奥地利经济学在美国等西方国家经济学界大有“复兴”之势，目前该学派已经成为众多宏观经济理论中的一支重要流派。本文系统地介绍了奥地利宏观经济学研究视角、价值取向及基本分析框架，并运用“奥地利范式”对 90 年代以来发生的一些重要的宏观经济现象进行解释。从经济计算和经济协调的角度，分析了 1992—1997 年中国的经济波动现象；从货币不均衡角度，阐述了通货紧缩发生的原因及其效应。最后，本文站在奥地利经济学的立场，对中国政府“反通货紧缩”政策，进行了分析与评价。

【关键词】奥地利经济学、经济波动、货币均衡、中国宏观经济

Austrian paradigm and Its Interpretation of the Macro-Economic Realities in China

Liu Xianfa

Executive Summary

In recent years with the liberalism gaining ground around the world , Austrian school of economics seems to be having a revival in the economics in the West as this school is now an important branch of the macro-economic theories. The present text examines the angles , values and the general framework for analysis of this Austrian school of macro-economics and tries to interpret some of the important macro-economic phenomena since the 1990s with the Austrian. It is also used to analyze the economic fluctuations of China in 1992-1997 from the angle of economic calculation and coordination and also explained the causes and effects of the deflation from the point of view of the monetary in equilibrium , hence the analysis and appraisal of the Chinese measures on anti-deflation.

Keywords : Austrian economics , economics fluctuation , money equilibrium , macro-economy of China

一、引言

自20世纪90年代中期以来，中国宏观经济的运行及走势越来越为社会各界所关注，这激发了不少经济学家的“学术兴趣”，同时也引发了经济学家对当前宏观经济运行中的一些重要问题的争论，如对通货紧缩的判断、宏观经济政策的有效性的判断等。关于这些问题的争论，不仅关系到宏观经济政策的稳定性问题，而且也显示了不同经济学家在观察和分析这一问题时所依据的理论主张。如何对这一问题作出更为中肯和价值中立的判断，已经成为评价宏观经济政策效果的前提。

经济学家之间的观点之争，归根到底是“范式”之争，“范式”决定了经济学家观察问题的视角，甚至决定了其基本的分析结论和政策主张。归纳起来，当前中国经济学界比较流行的宏观经济分析框架，或者说是“解释范式”有三种：第一种是以樊刚为代表的“凯恩斯范式”（樊刚，1997），这一派经济学家遵守短期总量分析的原则，所采用方法是标准的凯恩斯总需求分析方法，所得出的政策结论也是“凯恩斯式”的，主张采取以扩大政府支出为主导的宏观经济政策；第二种是以宋国青为代表的“货币主义范式”（宋国青，2000），这一派经济学家同样是侧重于短期总量分析，所不同的是他们对货币及价格指标更为关注，所提出的政策主张也明显地表现出货币主义的色彩。“货币主义范式”在90年代中期的“反通胀的运动”中，学术上有较强的“竞争优势”；第三种范式以张曙光为代表，这一派经济学家非常关注制度及结构性因素对当前中国宏观经济运行的影响，主张在短期总量分析的基础上，引入制度变量和结构性因素，所提出的政策主张是强调制度创新和结构调整在反周期过程中的作用（张曙光，1999）。

本文无意评价以上所列举的几种范式的优劣或正确与否，只是想引进近年在美国经济学界“悄然兴起”的奥地利经济学或称新奥地利经济学（New Austrian Economics），并试图以奥地利学派的“范式”及其“叙事方式”^{（2）}，

对20世纪90年代以来，中国出现的一些重要的宏观经济现象及政策给予新的解释。

二、“奥地利范式”的基本内容

“奥地利范式”即奥地利商业周期理论（Austrian business cycle theory, ABCT）是20世纪20年代由奥地利经济学的一代宗师米塞斯首先提出来的，后经哈耶克进一步精炼和整理，形成了米塞斯—哈耶克商业周期理论。米塞斯—哈耶克商业周期理论是最早系统地解释诸如经济波动、价格水平、信用总量等宏观经济现象的理论之一，在当时的经济学界曾产生过很大影响，并一度占据主导地位。30年代后，随着“大萧条”的爆发及“凯恩斯范式”上升为经济学主流，奥地利经济学家提出的市场机制可以自动调节经济的商业周期理论，逐渐被主流经济学家“抛弃”，从此，“奥地利范式”在与凯恩斯宏观经济学的“学术竞争”中“败”下阵来，沦为经济学“异端”。到了20世纪70年代，发生了两件事促使奥地利经济学的“复兴”：一是西方经济普遍陷入了“滞涨”的困境，经济学家开始反思当时西方政府所采取的总需求管理政策及其理论基础——凯恩斯宏观经济理论。人们开始将目光转向始终与凯恩斯宏观经济理论及政策相对立的奥地利商业周期理论；二是1974年当代奥地利经济学派的精神领袖哈耶克获得了诺贝尔经济学奖，这标志着西方主流经济学界对奥地利经济学的重新认可⁽³⁾。同时，当代奥地利商业周期理论也称为奥地利宏观经济学，该理论经过了几代奥地利学派经济学家如Lachamm、Rothbard、Garrson和Horwize等人不懈的努力，其理论体系也愈加完善，影响也越来越大⁽⁴⁾，目前奥地利宏观经济学在西方经济学界已经成为众多宏观经济理论中的一支重要流派（布赖恩·斯诺登和彼得·温纳齐克，1998）。

虽然，奥地利学派缺乏像凯恩斯学派中萨繆尔森那样的人物，对奥地利经济学进行“综合”，并使其教科书化，而且奥地利经济学家之间的观点和关注

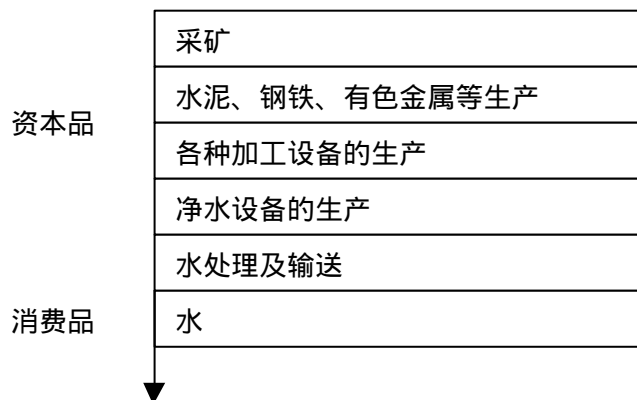
的问题也不尽相同，然而，奥地利学派研究宏观经济现象所特有的三个基本视角是统一的。第一个视角：奥地利宏观经济学是从微观经济层面或者人类行为的层面上，寻求对现代市场经济中出现的商业周期现象进行解释⁽⁵⁾。当代美国著名的奥地利宏观经济学家Garrison有句名言，“存在着宏观经济问题，但只有微观经济的答案（There are macroeconomic questions，but only microeconomic answers）”，或者说“宏观经济扭曲的效应永远是微观经济的（The effects of macroeconomic disturbances are always microeconomics）（Horwitz，2000）”。第二个视角：奥地利宏观经济学是从资本及其结构的角度展开其研究的，将其宏观经济理论建立在资本理论的基础上，并将其称为“以资本为基础（Capital-based）”的宏观经济理论，以此与凯恩斯的“以劳动力为基础（Labor-based）”的宏观经济理论相区别开来（Garrison，2001）⁽⁶⁾。第三个视角：奥地利宏观经济学融合了瑞典学派的货币均衡理论，从货币均衡与不均衡的角度分析研究宏观总量问题，并在此基础上建立了自己的总量分析框架，而不是像主流宏观经济学那样，以产品市场上总需求与总供给的均衡为其研究对象。在奥地利经济学家的“字典”里没有总需求与总供给的概念，只有货币总量的概念。因此，当代奥地利经济学家Horwize也将奥地利宏观经济学称为货币不均衡宏观经济学（The macroeconomics of monetary disequilibrium）。这三个研究考察宏观经济现象的独特视角，就构成了统一的“奥地利范式”。

“奥地利范式”研究宏观经济波动问题是以微观经济层面中的生产过程为其出发点。从生产过程角度考察，现代经济与传统经济相比较的一个突出的特点是生产过程更加迂回了，生产更多地采用“迂回生产（roundabout production）”（庞·巴维克，1888），而不是直接生产过程。这就是说，从原料到最终消费品之间要经过一系列生产阶段，而处于原料与最终消费品之间的产出品就是资本品。由于资本品处于不同的生产阶段，所以，与最终消费品的“距离”是不同的，这表现为不同的“等级（Order）”；“高等级（Higher-Order）”的资本品与“高阶段（Higher-Stage）”的生产阶段相对应，“低等级

(Lower-Order) ” 的资本品与 “ 低阶段 (Lower-Stage) ” 的生产阶段相对应，从而形成特定资本时间结构。资本品作为生产要素最终是要贡献于消费品生产的，资本品的等级越高，由资本品到最终消费品所要经历的时间过程就越长。资本结构的复杂性还体现在资本品的互补性和替代性，这是说某一资本品往往是不能单独发挥作用的，必须与其他资本品联合在一起、相互补充，而且，现代工业社会的生产方法是多样化的，某一资本品作为生产要素不可能是唯一，存在着若干的替代资本品。

以水的生产过程为例。现代社会中，水的生产是通过投资净水厂完成，但建设净水厂需要水泥、管道及各种设备，因此，要由水泥厂、钢管厂、净水设备加工厂来提供，这些生产厂要向上游厂家购买原材料，最终引发对原料生产和开采的需求，见图一。从整个社会经济联系分析，“高等级 (Higher-Order) ” 的资本品的投资回报依赖于 “ 低等级 (Lower-Order) ” 资本品的投资回报，资本品的投资回报最终是由消费者对通过其生产的消费品的需求及出价所决定。

图一：“高阶段”生产或“高等级”资本品



现代经济引入了“迂回”生产使生产效率大大地提高了，创造出与传统经济无法比拟的经济绩效，推动了社会经济的不断发展。但同时“迂回”生产也使得现代经济内部结构的失衡成为不可避免的现象。仍以水的生产为例，如果

采取直接生产的方式来生产水，比如由村民直接到附近的河边取水，一般情况下，生产与消费不会失衡的。今天用多少水就取多少水，生产者（同时也是消费者）的计算不会有大的偏差，即使今天取水多或少了，明天也可以及时调整过来。这种经济形态就是米塞斯所说的“稳态循环的经济（evenly rotating economy）”。在“稳态循环的经济”系统中，没有生产过剩也没有供给不足，整个经济处于瓦尔拉斯所描绘的一般均衡状态（Mises,1949）。如果采取迂回生产的方式来生产水，由村民投资建设一个小型的给水厂，问题就复杂多了。

首先，给水厂的建设是有一定的建设周期的，譬如说是一年。一年之后，水市场的需求状况如何，水源状况如何，谁也不可能十分精确地计算出来。因此，就可能出现生产能力过剩或供给不足。而且，这种生产与消费的失衡，需要一定时间的调整过程。

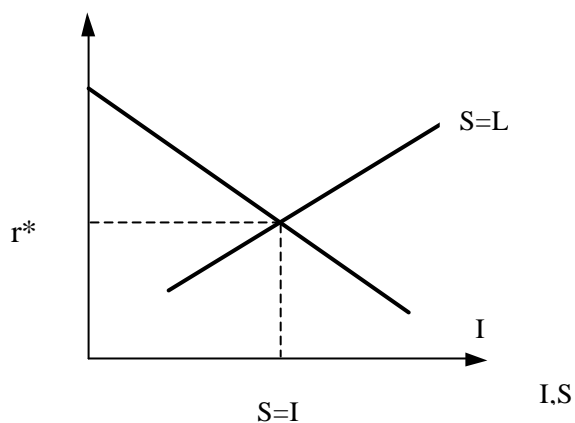
其次，建设给水厂有可能会引发净水设备生产厂扩大投资，净水设备的生产又有可能引发加工设备厂扩大投资，如此等等。简而言之，投资建给水厂可能引发一系列的投资活动。从整个社会经济的角度看，处于给水厂上游的“高等级”资本品的投资回报，最终要从卖水所获得的收益中支付。如果这个给水厂建成投产后，水市场需求没有预期的那么乐观，“高等级”资本品的投资回报也会受到影响。如果给水厂的建设过程中出了问题，就会出现连锁反应，破坏了各“等级”的资本品之间的比例关系，甚至波及整个经济系统。因此，给水厂的投资如果出现重大的失误就可能造成整个经济系统的失衡。

以“奥地利范式”的观点，上面所分析的经济系统的失衡不仅是不可避免的，而且也是有“必要的”。在经济处于相对低谷的状态下，如果让市场调节机制充分发挥作用，可以通过兼并、重组和破产，将错误的资源配置及时纠正过来，那些缺乏商业头脑的、没有经营能力的企业家从市场上“驱除”出去，使有限的资源从劣质企业向优质企业集中，从而提高经济的整体运行效率。同时，在正确价格信号的引导下，一些善于捕捉市场机会的精明的企业家，可以利用经济系统出现的暂时不均衡，发现尚未被别人认识到的市场机会，为自己创造额外利润。这种创造额外利润的活动一旦被别人所“跟随”和模仿，不均

衡的状态就会迅速被矫正 (Kirzner,1998)。

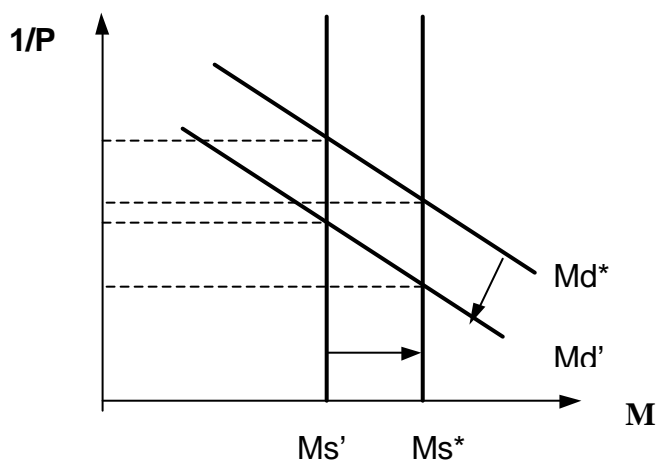
“奥地利范式”认为经济系统的失衡不等于宏观经济层面的失衡，经济系统的失衡可能是微观经济层面的事，经济系统的失衡加上货币不均衡因素，才会演变成为宏观经济的失衡。货币均衡理论是“奥地利范式”研究宏观经济失衡的理论基础 (Horwitz, 2000)。货币均衡体现为两个方面，一是投资与储蓄的均衡；二是货币供给与货币需求的均衡。调节投资与储蓄均衡的变量是利率；调节货币供给与货币需求均衡的变量是产品价格。

首先分析投资与储蓄的均衡是如何实现的。“奥地利范式”有关投资与储蓄均衡的分析框架源于瑞典经济学派的创始人魏克塞尔的货币理论。按照魏克塞尔的货币理论，调节货币市场供求关系，使货币市场达到均衡的变量是自然利息率。所谓自然利息率是指由时间偏好率所决定的利息率。从一般的人类行为准则分析，人们对当前利益的关注要重于对远期利益的关注，也就是说，在当前利益与远期利益之间进行权衡时，人们更注重当前利益。因此，放弃当前的消费，取得将来的消费是有代价的，这个代价就是“等待”或延迟消费。补偿由“等待”而造成的“损失”就是自然利息。自然利息水平即自然利息率是由时间偏好率所决定的。人们认为当前消费与将来消费的差异越大，其自然利息率就越高，反之则相反。自然利息率决定着货币市场上的资金供求关系。如果市场利率高于自然利息率，货币市场上的资金提供者付出“等待”的回报大于由“等待”带来的“损失”，因而就更倾向于储蓄，愿意提供更多的资金即“可放贷资金 (loanable fund)”，而货币市场资金的需求者则因借贷成本过高，而减少其需求即投资，反之则相反。如果利息完全是由市场自动决定的，没有人为的干预，那么，市场利率一定等于自然利息率，这时资金的供给L等于所需求的资金，即事前储蓄S等于事前投资I⁽⁷⁾，货币市场上处于均衡状态，见图二。



图二

其次分析货币供给与货币需求的均衡是如何实现的。与货币主义观点相同，“奥地利范式”也认为，价格总水平首先是与货币数量有着十分紧密的关系。价格总水平与货币数量的关系，可用图三来描述。



图三

图三显示，在货币供给量一定的情况下，货币需求减少即 M_d 向左下方移动，将引起价格总水平上升，反之则相反；在货币需求一定的情况下，货币供给增加即 M_s 向右方移动，也将引起价格总水平上升，反之则相反。“奥地利范式”认为，货币数量之所以与价格总水平存在着上述关系，是因为货币作为产品交换的媒介，其供求关系无法通过自身调节，也就是说，货币市场上的供求关系只能通过产品市场的价格来调节。对于任意给定一种货币数量的供求状态，都

可以在产品市场上找出一种价格总水平与之相对应，以实现货币供给与需求的均衡。因此，从长期的角度分析，价格可以充分调节货币市场的供求关系，货币的供给与需求永远是均衡的。

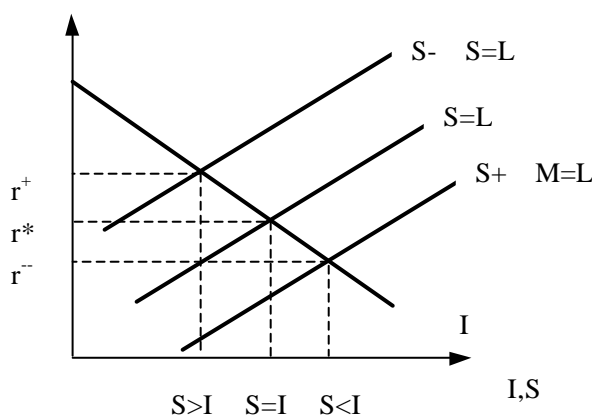
然而，从短期的角度分析，就必须考虑从一种货币均衡状态向另一种货币均衡状态的调整过程中所发生的价格的波动，考虑这种价格波动对经济主体企业或消费者行为的影响。对经济主体来说，价格分为“事前价格”和“事后价格”。“事前价格”是指经济主体在交易之前，进行经济计算所依据的价格或预期价格，“事后价格”是指经济主体在交易时所接受的价格即市场价格。在市场机制充分发挥作用的条件下，各种产品相对价格的变化敏感地反映着消费者偏好、要素稀缺程度、技术以及各种自然的、社会的因素的变化，有效地引导着经济主体不断调整自己的计划，重新配置资源。产品相对价格的变化使经济主体经常面临着“事前价格”与“事后价格”不一致的情况，经常出现“计算失误”并遭受由此带来的“损失”。精明的企业家正是在这种价格变动过程中寻找机会，利用经济系统出现的暂时不均衡，发现尚未被别人发现到的市场机会，为自己创造超额利润。这种创造超额利润的活动一旦被别人所“跟随”和模仿，产品暂时不均衡状态就会迅速被校正（Kirzner,1998）。正是这种价格的变化使由不均衡到均衡的动态市场过程得以完成，使资源实现了优化配置。

如果价格的变化完全是由货币因素所造成的，也就是说，货币均衡状态的调整是通过价格变化来完成的，那么这种价格的变化实际上是计价单位的变化，并不是实际经济内有什么变化。但是这种名义的价格变化也不是无成本的。这是因为，在货币均衡调整的时间过程中，货币的“注入”与“汲取”，对各个产品价格的影响不可能是均匀的、同步的，其影响有大有小，有快有慢，所以，货币因素影响的不仅是产品市场的价格总水平，更重要的是，货币因素损害了产品相对价格的形成机制，造成整个价格信号系统的失真。在价格信号系统失真的情况下，当经济主体发现“事前价格”与“事后价格”不一致时，其调整计划，重新配置资源的行为，实际上是受到了错误的价格信号的“误导”，其行为一定是扭曲的。因此，“奥地利范式”认为，从短期角度分析，货币供给

与需求的调整过程所导致的价格波动,表明货币的供给与需求处于不均衡状态。保持货币供给的变化与货币需求的变化相一致,使价格总水平不变,这时的货币市场被认为处于均衡状态。

可见,与货币主义相比,“奥地利范式”除了考虑货币供给总量的变化因素之外,更多地关注微观主体的行为,并将价格总水平的波动,无论通货膨胀还是通货紧缩,均视为货币市场不均衡的表现,是从货币市场不均衡角度解释通货膨胀或通货紧缩。

最后再来分析货币不均衡出现的原因及效应。在“奥地利范式”看来,货币市场出现不均衡的根源在中央银行及现代信用体系。在现代货币制度下,中央银行是货币供给的源头,中央银行可以运用采取货币政策的手段,通过控制货币供应量,以实现调控宏观经济的目的。如果中央银行采取扩张的货币政策,扩大基础货币的投放量,并通过商业银行信贷的活动,利用货币乘数作用放大货币供应量 M ,社会信用总量就会扩大,增加货币市场的可放贷资金 L ,市场利率 r 降低到自然利息率 r^* 的水平;如果中央银行采取紧缩的货币政策,其作用机制则相反,社会信用总量缩小,减少货币市场的可放贷资金 L ,市场利率 r 将提高到自然利息率 r^* 的水平,见图四。



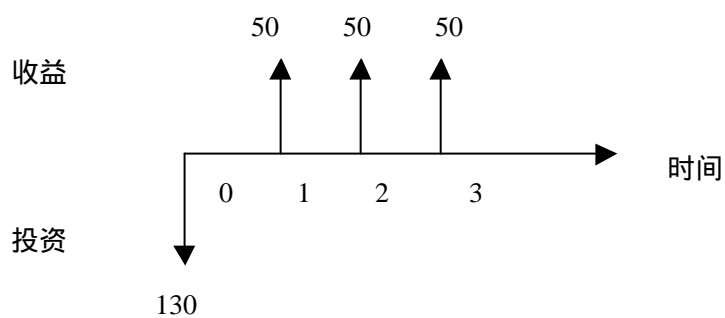
图四

“奥地利范式”认为货币市场失衡必定会引起宏观经济层面的失衡,或者出现事前储蓄 S , 小于事前投资 I (经济扩张), 或者出现事前储蓄 S 大于事前投资 (经济紧缩)。同时,“奥地利范式”不仅仅着眼于宏观总量层面,而且

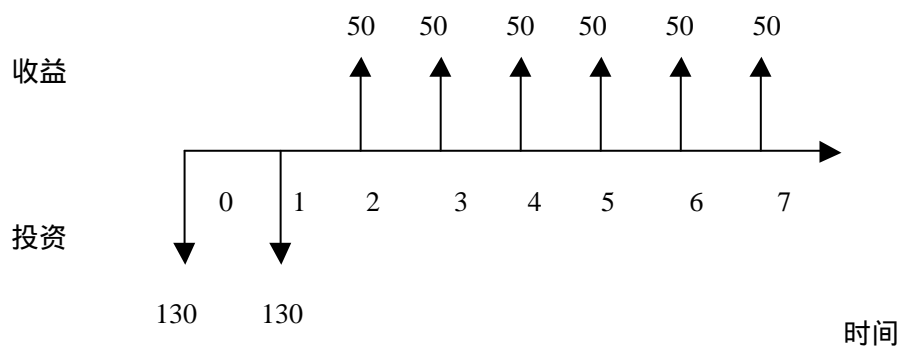
重点是从微观经济层面分析货币市场失衡对微观经济，主要是企业的投资活动所产生的不利后果。下面举一假设例子说明之。

假定在某个经济体内，有三个投资项目可供企业家投资，更准确地说，该经济体内的企业家发现了三个投资项目。企业家对这三个项目的预期是：第一个项目为投资少、见效快的“短、平、快”的项目；第二个项目为投资大、投资周期也比较长的项目；第三个项目与第一个项目相类似，所不同是第三个项目投资收益比较低。企业家根据上述预期对这三个项目的投资—收益流的事前计算结果如下所示：

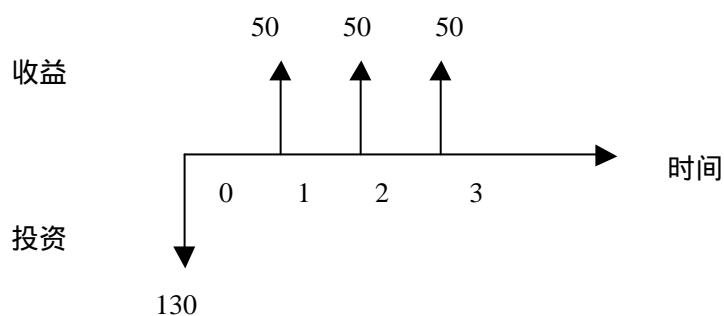
第一个投资项目：



第二个投资项目：



第三个投资项目：



以下列方程计算项目的内部收益率（IRR）：

$$(R-I) (1+IRR)^{-1}=0$$

式中：R—投资

I—收益

上述三个项目的内部收益率（IRR）计算结果如下：

$$IRR(1) = 8\%$$

$$IRR(2) = 4\%$$

$$IRR(3) = 2\%$$

如果内部收益率作为企业家选择和确定投资项目的唯一标准，当某投资项目内部收益率大于市场利率时，该项目是经济可行的，即投资该项目所取得的收益大于该项目的机会成本。假定自然利息率为6%，在市场利率等于自然利息率的条件下，只有第一个投资项目是经济可行的。假如中央银行采取扩张的货币政策，使市场利率降到了低于自然利息率的水平，比如说3%，这时第二个项目就是经济可行的了。假如中央银行继续加大货币政策的扩张力度，使市场利率降到了2%以下，那么，第三个项目也是经济可行的。

这个简单的例子表明，中央银行人为地扩张货币，使货币市场的资金供求关系信号失真，将导致三个方面的后果：第一，导致投资总量与储蓄总量的不平衡。在市场利率等于自然利息率的条件下，储蓄等于投资，投资总量为130，而如果市场利率低于自然利息率，储蓄将减少，投资将增加。市场利率低于4%，

投资总量为390，市场利率低于2%，投资总量为520。事前储蓄与事前投资不一致，出现了“强制储蓄”。第二，导致投资流向“高等级”的资本品。通常情况下，资本品生产的投资建设期（leading time）比消费品要长，资本品“等级”越高，其投资建设期就越长。在中央银行人为地扩张货币的情况下，“高等级”资本品的投资将变得可行，越来越多的资金将流向“高等级”资本品，如本例中的第二个投资项目。第三，一些在货币均衡的条件下被判定是无效率的投资项目，现在变成了经济可行的了。如本例中的第三个投资项目，其内部收益率仅为2%，远远低于自然利息率6%。由此可见，中央银行人为地扩张货币，不仅造成了“过度投资（overinvestments）”，更重要的是造成了“不当投资（malinvestments）”，即资本结构失衡。

货币市场的失衡不仅造成储蓄与投资失衡和资本结构失衡，而且会导致整个价格信号系统的扭曲。投资的高速增长刺激了资本品的需求，使资本品价格上涨。同时，大批新项目的启动又刺激了企业对劳动力的需求，劳动力的工资将随之上扬。工资水平的提高又会产生对消费品的需求增长。但由于大量资金流向是“高等级”资本品项目，短期内不能“迂回”到消费品的生产上，导致消费品供给不足，消费品市场供不应求的结果是消费品价格上涨，最终引发价格总水平的不断上涨即通货膨胀。货币是商品的交换媒介，是商品价值的计量器。中央银行人为地扩张货币使商品价值的计量单位出现了混乱，最终导致整个价格信号系统的扭曲。在这个“扭曲”的价格信号系统下，企业家一切精明的算计均无济于事，剩下的只有盲目的扩张和非理性的投资冲动，社会资源的配置将出现严重的失衡，作为发现过程的市场机制将被损坏，整个经济系统将陷入衰退的边缘。

当中央银行认识到这一切时，可以做的事情就是收紧银根，提高利率，使市场利率水平恢复到自然利息率的水平。从微观经济层面分析，中央银行采取紧缩政策对一些企业可能是灾难性的。首先，由于资本品的投资建设期较长，一些尚处于建设期的投资项目由于断绝了资金供给，而变得无法进行下去了，不得不停工下马；其次，资金成本的上升使一些原本有利可图的投资项目现在

变得不可行了；第三，大量靠银行贷款支撑其业务扩张的企业，因缺乏流动资金而使其业务无法正常进行。这些企业占压了大量资金，不能按期归还银行贷款而陷于财务困境，甚至出现资不抵债的情况。与企业财务困境相对应的是，商业银行的资产质量大幅度下降，大量的“烂帐”和“坏帐”积压在商业银行的帐户上，加之中央银行加强了对商业银行的监管，使商业银行的放贷更为谨慎。更为严重的是，商业银行为提高其资产质量，采取了以新增储蓄稀释“烂帐”和“坏帐”的办法，部分储蓄沉淀在商业银行系统内，使新增的“转移信贷”不能形成新增“可放贷资金”。

总之，与扩张过程相类似，中央银行收紧银根，将通过乘数效应，使社会信用急剧紧缩。信用急剧紧缩造成了货币供给不足，货币供给不足引起价格总水平持续下降即通货紧缩，通货紧缩反过来又加速衰退的到来或进一步加重衰退。用图二表示信用紧缩效应，为可放贷资金曲线由 $S+M$ 移至 $S-S$ 。至此，该经济体就这样完成了一个从繁荣（boom）到萧条（bust）的周期性波动过程。

总之，在奥地利经济学家看来，市场本身有自发调节经济失衡的机制，但是，中央银行人为地扩张信用总量，使市场调节机制遭到了破坏，造成社会经济比例关系全面失衡。利率低于自然利息率，刺激投资增长，投资增长延长了生产过程，生产过程更加“迂回”了。一旦信用扩张过程不能持续，投资将紧缩，“迂回”生产过程将被迫中断，企业将清算、倒闭，经过这样一个痛苦的过程，经济比例关系又恢复到正常水平。因此，按照“奥地利范式”，衰退和萧条是对中央银行错误地干预市场自发调节过程的惩罚，也是市场的力量对失衡的经济结构调整的矫正过程。

三、经济波动的成因与表现（1993-1997年）

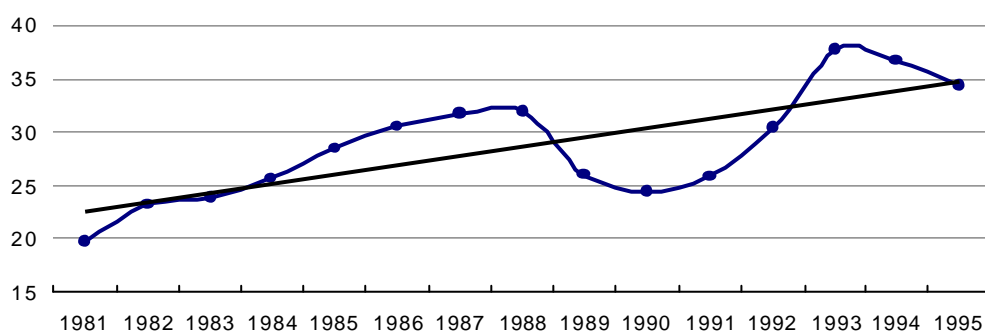
自1991年开始，中国经济增长速度开始进入第4个经济周期的扩张阶段⁽⁷⁾。1991年中国经济的增长速度由1990年的3.8%，上升到9.2%，1992年又进一步

上升到14.2%。1994年以后，中国经济进入了收缩阶段，经济增长速度一路下滑，到1999年降到7.1%，其后几年，中国经济一直在7—8%之间波动。

1、周期波动发生的成因

第一，资本结构因素。改革开放以来，中国经济有资本密集化的趋势，固定资产投资率由改革开放初期的20%左右，上升到35%左右，见图五。这表明整个生产过程变得越来越“迂回”了。随着技术进步，生产工艺也越来越复杂，资本结构有高级化的倾向。同时，各行业和各企业之间的业务关联程度提高，加强了资本品的互补与替代的结构特征。由此而来的问题是，对经济计算的要求越来越高了，难度也越来越大了。经济主体不论是计划部门还是企业，都必须按照经济系统中内在的链式反应的投入产出关系，正确地计算出或预测出其所要生产的产品的未来供需平衡状况，并以此作为经济决策的依据，否则，经济系统不可避免地要陷入失衡状态。因此，资本结构的密集化和高级化的趋势大大提高了经济系统失衡的可能性。

图五：1981-1995年固定资产投资率（%）



资料来源：《中国固定资产投资统计年鉴》，1995、1996、1997各年。

第二，经济协调机制因素。从经济协调和计算的角度分析，由计划经济向市场经济转轨过程实质上是经济协调方式及其计算依据的改变。在计划经济条件下，经济协调的主体是计划部门，协调方式是计划，协调的计算依据是计划部门测算出来的各种计划参数。在市场经济条件下，经济协调的主体是分散的

企业，协调方式是市场，协调的计算依据是在市场竞争中形成的各种价格信号。20世纪90年代初，中国经济正处于由计划经济向市场经济转轨的剧烈变动时期，计划协调方式尚居于主动地位。但伴随着“放权让利”式改革的深入，市场的力量也在以各种方式顽强发挥其作用，这就体现为所谓的“双轨制”。在计划与市场协调方式同时起作用，而且计划协调占主导的情况下，经济协调参数体系是紊乱的，各种协调信号是严重失真的。无论是计划主体还是企业都无法正确地完成其所需要的经济计算，无法正确地估计出其所要生产的产品的未来供需平衡状况，出现了计划协调失效和市场协调失灵，整个经济处于混乱和盲目状态。

第三，微观主体行为的因素。在存在产权约束的情况下，投资者无论是自己投资经营即自己做企业家，还是委托企业家经营必定会十分谨慎，认真计算投资的风险与收益，尽量避免投资失误。由于“奥地利范式”是以西方资本主义国家为其分析的制度背景的，所以产权约束不是问题。然而，在20世纪90年代初，中国的产权改革尚未展开，国有企业在国民经济中占很大的比重，

第四，货币与信用因素。按照“奥地利范式”，经济失衡可以在微观经济和宏观经济两个层面上进行分析。由“协调和计算（coordination and calculation）”而产生的经济失衡叫“失调（discoordination）”，是属于微观经济层面的问题。宏观经济层面的经济失衡是“货币失衡（monetary disequilibrium）”，也就是说货币供给与需求的不平衡。更进一步说，由微观经济层面上的失调所引起的经济失衡，与由宏观经济层面上的货币不均衡所引起的经济波动是两回事。以上所分析的三方面因素均是从经济协调和计算的角度，来说明为什么中国经济会出现失衡，这种失衡是微观经济层面上的失调的结果，是中国经济失衡的内在因素。经济失衡与经济波动之间的联系是货币与信用因素。一旦加进货币与信用因素，微观经济结构性的失衡就会演变为宏观经济波动问题。中国改革开放以来的历次经济波动，均伴随着信用的扩张与收缩的循环，是信用的扩张放大了和加剧了中国经济内在的在微观层面上的“失调”，本次经济波动也不例外。

2、经济波动的表现

1992年春天，中国改革开放的总设计师邓小平到南方视察，标志着中国即将进入加快改革开放和社会主义现代化建设的历史新阶段。此外，1989年中央制定的治理整顿的宏观调节政策，到了1992年已经取得了很大的成效。在这些强烈的政策信号的刺激下，企业产生了扩张的冲动，整个经济迅速升温。但是，这些政策信号本质上说是“总量信号”，不是结构性信号，不能成为引导企业合理配置资源的依据。在当时计划参数失真、价格信号失灵（严格地说是“不灵”）的情况下，企业依凭政策信号进行决策，只能得出“只要敢干，干什么都能赚钱”的结论，因此，其扩张必然是十分盲目的。

正如“奥地利范式”所预料的那样，本次扩张首先是从信用扩张开始的。1992年下半年，整个中国金融系统在各种“倒逼机制”的作用下，出现了货币供给失控。当年各层次的货币供应量均出现了急剧增长，特别是M0增长率比上年高出了16个百分点。进入1993年经济继续升温，货币供给增长继续加快。从1992年12月到1993年6月，出现了连续7个月的货币高投放，1993年上半年现金投放量的增长幅度达到了历史最高水平。与此同时，居民储蓄存款的增长大幅度下降，1993年3月甚至出现了居民储蓄存款净下降的情况。这些现象表明，整个社会信用总量或可放贷资金总量的构成中，由中央银行所创造的信用即“创造信贷(created credit)”，大大高于由储蓄产生的“转移信贷(transfer credit)”。用图二表示，可放贷资金或货币供给线移至 $S+MS$ 。按照“奥地利范式”，如果社会总的可放贷资金等于社会总的“转移信贷”，那么，整个社会经济保持在货币均衡的水平上，否则是处于货币不均衡状态。以作为衡量标准来推论，当时中国宏观经济确实出现了货币不均衡的现象。

奥地利经济学家认为货币不均衡必然导致投资膨胀，也就是说信用膨胀必然导致大量社会资源流向资本品的生产。1992—1994年出现的投资过热就证明了这一点。首先，固定资产投资总量呈现出高增长。1992年全社会固定资产投资开始加速，1993年增速进一步攀升，上半年固定资产投资曾出现61%的超高速增长，全年增长了50%，达到了改革开放以来的历史最高点。其次，固定资

产投资占GDP的比重大幅度提高。1993年投资率达到了39%的高水平，大大高于35%左右的平均水平。投资率的大幅度提高，表明大量新创造的产出流向了资本品的支出，整个经济体的资本密集化程度加深了。第三，新开工的项目急增。1993年全国新开工项目增长了51.8%，扣除年末累积完成投资后，未完工程尚需投资增长了61%，未完工程规模高速增长形成了大量的在建工程，构成以后两年的投资需求高居不下。第四，资本品生产加快。粗略地讲，重工业生产可以代表资本品的生产。1993-1994年重工业的生产持续高于轻工业。资本品的生产加快，这表明信用膨胀刺激了资本的生产，其结果是整个社会生产过程更加“迂回”了，准确地说，人为地使生产过程更为“延长”了。

以“奥地利范式”分析逻辑，信用膨胀和投资膨胀的一个后果就是通货膨胀。首先是社会整体物价水平持续上涨。1992-1995年物价增长幅度持续保持在10%以上的高水平，1994年商品零售价格指数的增长率高达21%，出现了严重的通货膨胀；其次是资本品价格上涨速度更快。根据“奥地利范式”，物价总体水平的上涨是从资本品价格上涨开始的，消费品价格紧随其后。1993年生产资料出厂价格指数比上年增长了34%，高于消费价格指数20个百分点，1994年生产资料价格迅速回落，1994年1-10月，生产资料出厂价格指数比1993年同期回落了15个百分点，而消费价格指数则继续向上攀升，全年上涨了24%。

3、从通货膨胀到通货紧缩

在上述形势下，中国政府果断地采取了一系列旨在“降温”“治乱”的宏观紧缩政策（谢平等，2001）。首先是制止违规拆借，清收违规拆借资金，停止向非银行金融机构和非金融企业的拆借，停止了省以下同业拆借市场的业务，停止了对银行自办经济实体的资金注入；其次是上收了中央银行省级分行的信贷资金的调控权；第三，强化了信贷资金的计划管理；第四，连续两次上调了银行存贷款利率。以上四项紧缩银根政策的直接效果是可放贷资金迅速缩减，企业的资金成本上升，资金需求下降。

由于中国政府及时果断地采取了宏观紧缩政策，使通货膨胀率迅速下降，经济运行趋于稳定，1996年中国顺利地实现了宏观经济调控的“软着陆”。然

而，在宏观经济调控的“软着陆”后，中国经济并没有出现当时人们普遍预期的新一轮经济周期，反而，继续沿着经济增长下降通道运行。1997年亚洲金融危机的外部冲击使中国宏观经济形势更为严峻，当年10月商品零售价格指数出现了负增长。1997年以后，中国经济进入了以通货紧缩为特征的运行阶段⁽⁸⁾。

四、通货紧缩的成因与效应（1997年至今）

以上分析表明，通货紧缩与通货膨胀一样，都是货币不均衡的一种表现，但是，通货紧缩又是货币不均衡的一种特殊现象，需要对其成因进行更具体和细致的分析。

1. “奥地利范式”是从以下四个方面来解释通货紧缩成因的：

第一，中央银行紧缩货币供给因素。当中央银行紧缩货币供应量时，货币供给曲线 M_s 向左方向移动，由 M_s^* 移至 M_s' ，导致价格总水平的下降。如果中央银行紧缩货币供给政策是为了“回收”过剩的货币余额，以克服货币市场存在的不均衡现象即通货膨胀，那么，中央银行紧缩货币供应量不会导致通货紧缩。如果中央银行紧缩货币供给的政策，造成了货币市场上货币供给不足，那么，就会发生通货紧缩。由于在现代银行制度下，中央银行没有“制造”通货紧缩的动机，发生这种情况或者是因为中央银行对经济形势判断失误，或者与中央银行对货币供给量的“计算失误”有关，也可能是因为货币供给的传导机制出现了障碍。

第二，银行及企业对“财产货币”需求增长的因素⁽⁹⁾。货币需求分为“交易货币（transaction balance）”需求与“财产(asset balance)货币”⁽¹⁰⁾需求，货币总需求是“交易货币”需求与“财产货币”需求之和（Kohn，1997）。在宏观经济紧缩的环境下，企业在经济繁荣时对商业银行的部分负债表现为“过度负债”，部分企业面临着“清偿危机”。商业银行为防止出现由此所引起的“支付链条”的崩溃，采取了减少放贷，增加存款准备金的策略，保留更多

的货币余额即“头寸”，其结果是致使商业银行对“财产货币”需求的增加。同时，企业的市场风险意识也大为提高了，与经济繁荣时相比，投资行为较为谨慎，同样也愿意持有更多的货币余额即“财产货币”，以防不测。在货币总需求一定的条件下（假定货币总需求等于货币总供给），增加对“财产货币”需求，势必要减少对“交易货币”的需求。而“交易货币”的数量与价格总水平有直接的关系。本质上，“财产货币”是通过放弃当期的消费而形成，是储蓄的一部分，准确地说是不能形成可放贷资金的储蓄。“财产货币”需求的增长减少可放贷资金，使图三中的Md曲线右上方移动。

第三，企业对“交易货币”需求增长的因素。在宏观经济紧缩的环境下，企业的投资决策较为迟缓，导致企业间的交易速度大大降低。消费者的行为方式也会发生类似的变化。由于产品交易速度决定货币流通速度，产品的交易速度的降低必然导致货币流通速度降低。货币流通速度降低表明，同样一个产品单位的交易所需要的货币更多了，也就是说对“交易货币”需求量增加了。与普通商品世界通行的需求定律一样，货币需求增加，必然导致价格上升，货币需求减少，必然导致价格下降。只不过货币是一种特殊商品，是普通商品的标价物，只能给别人定价，不能给自己定价。货币是用全体普通商品的价格来表达自己的价格的，即货币购买力。在货币供应量一定的情况下，可用于交易的货币数量的减少和企业对用于交易的货币需求的增加，只能通过降低商品价格总水平，提高货币购买力，以实现货币需求与货币供给的均衡，即图三中的Md曲线右上方移动。

第四，企业生产力提高的因素。根据“奥地利范式”，影响价格总水平的波动，除了货币因素之外，还有生产力因素，即“生产力准则（productivity norm）”。所谓“生产力准则”是指即使货币市场处于供需均衡状态，由于生产力的提高，也可能引起价格总水平的下降。奥地利经济学家认为，生产力提高的效果可以用实际经济周期(RBC)理论中测量技术冲击的“索洛剩余(Solow residual)”的概念来表征(Cochran,2001)⁽¹¹⁾。根据奥地利市场过程理论，在真实的经济生活中，总是有这么一部分精明的企业家善于发现“某些技术进

步的知识”的利用价值，这些“知识”或者能够降低产品的生产成本，或者能够提高产品的品质。这些企业通过这种知识的利用，为自己创造了超额利润。在不存在政府管制的情况下，这种超额利润只能是短期的、暂时的。因为能够获取超额利润的企业行为，很快就会被其他企业所跟随和效仿，技术进步的知识一旦在市場上传播起来，超额利润将随之而消失（Kirzner,1998）。按照奥地利学派的要素归属理论，价格对要素所有者来说也是收入指标，是由创造单位产品的投入要素的收入所构成，由单位产品的成本下降而产生的超额利润，本来应归发现新生产方法或产品的企业家所有，但由于存在着上述的模仿机制，从长期市场均衡的观点来看，这部分超额利润只能表现为“索洛剩余”，成为“公共产品”，不反映为要素收入，而体现为产品价格下降，或者价格性能比下降。如果某类企业或某个产业的生产力水平的提高，引起产品价格下降，也会通过上面所分析的商品比价机制，迅速地传递到整个商品世界，引起价格总水平的下降。

产品市場上价格总水平的下降，必然表现为在货币市場上货币需求量减少。现在的问题是这部分“节省”下来的货币去了哪里？这个问题的答案是：减少的货币需求量可以为交易量增长所抵消，即：

$$M = k P Y$$

上式表明，假定货币供应量M和单位交易量的货币需求（费雪系数k）均不变，价格总水平P下降所减少的货币需求量，正好可以为交易量Y增长所创造的货币需求量所吸收。这种情况在真实经济生活中完全有可能发生。这是因为，生产力的提高是技术进步的结果，技术进步是推动经济增长的重要动力，技术进步必然伴随着经济增长，经济增长必然引起对交易货币需求的增加。因此，由生产力因素引起的通货紧缩通常发生在技术革命时期。例如，在19世纪末到20世纪初，美国经济经历了第二次工业革命。这次工业革命的一个宏观经济效应是价格水平持续下降与经济持续增长并存。从1880年到1896年，美国的批发价格水平下降了30%，年平均下降1.75%。而同期的实际国民收入增长了85%，年平均增长5%（Friedman，1964）。自20世纪90年代，美国曾经历长达116

个月的“无通胀的经济增长”，这是在以信息技术革命为主要内容的新经济背景下发生的，可以认为“生产力准则”对此起到了相当重要的作用。

二战后凯恩斯主义盛行，各国中央银行都有发行货币、调控经济的强烈动机。在这种情况下，一般来说，货币供应量M不会是不变的，至少是与经济同步增长。另外，人们对货币的需求偏好也是变化的，费雪系数k也不可能不变。因此，二战以后，虽然世界经济也掀起了一浪接一浪的技术革命，但“生产力准则”的作用并不明显，往往被其他因素所掩盖。

以上“奥地利范式”所解释的导致价格总水平下降的四种因素，在20世纪90年代以来的中国宏观经济运行中同样起作用。但是，这四种因素在不同的时间段所起的作用程度是不同的。

从1994年到1997年，中央银行的货币政策是以控制通货膨胀为主要目标，实施了适度从紧的货币政策，通过贷款规模、货币供应量计划、利率及其他货币政策，使基础货币增长率由1994年年中的40.13%，下降到1997年末的13.93%，三个层次的货币供应量增长率的下降幅度为，M0增长率由1994年第一季度的28%，下降到1996年末的11.6%，M1的增长率由1994年第三季度的31.8%，下降到1997年末的16.5%，M2的增长率更是出现了连续40个月的下降情况，由1994年第三季度的31.8%，下降到1997年末的17.3%。与此同时，商品零售价格指数由1994年第三季度的24.6%，降到1997年末的-1.2%，消费价格指数由27.3%，降到2.8%，见表一。总之，从1994年到1997年这四年间，价格总水平增幅的持续下降是因为中央银行所实行的适度从紧的货币政策在起作用，即货币供给是价格总水平增幅下降主要因素。这一阶段，中央银行紧缩货币供给增长的主要目的是为了控制通货膨胀。从实际GDP增长与各层次货币供应量增长的比例看，货币供应量增长率均较大幅度地超过了经济增长率，应该说，基本上不存在货币供给不足的因素，导致中国经济出现通货紧缩主要还是货币需求因素和生产力因素。

表一：1994-1997 年各季度货币供应量的变化

年份 . 月	M0 增长率 %	M1 增长率 %	M2 增长率 %	基础货币增长率 %	商品零售价格指数 %
1994.3	28.0	17.1	25.6	38.3	20.20
1994.6	18.9	20.2	29.7	40.1	19.60
1994.9	26.4	31.8	36.9	37.2	24.60
1994.12	24.3	26.2	34.5	31.0	23.20
1995.3	24.6	27.9	35.9	29.2	18.70
1995.6	21.1	21.2	32.7	22.3	16.00
1995.9	14.9	18.3	30.6	23.1	11.40
1995.12	8.2	16.8	29.5	20.6	8.30
1996.3	12.4	13.7	28.3	22.3	7.70
1996.6	9.5	14.9	28.2	23.4	5.90
1996.9	14.1	17.1	26.8	20.3	5.00
1996.12	11.6	18.9	25.3	29.5	4.40
1997.3	13.6	18.4	21.1	24.6	1.70
1997.6	19.0	20.6	19.1	28.7	0.80
1997.9	12.1	17.3	17.1	26.1	-
1997.12	15.6	16.5	17.3	13.9	-1.20

资料来源：《中国人民银行统计季报》，1996-1998年各期。

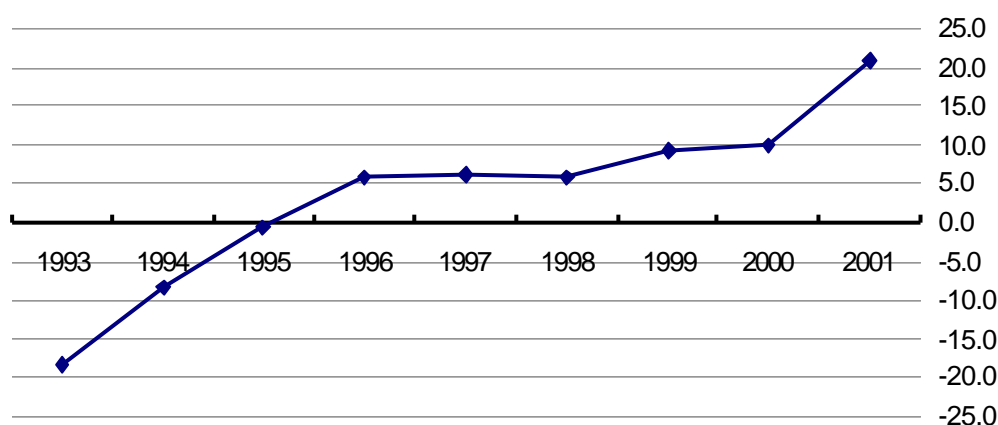
自1997年以后，中央银行的货币政策从“适度从紧”，转变为“适度放松”，其政策操作从控制货币供应量增长过快，转变为控制货币供应量增长过慢。但是，货币政策的放松并没有阻止价格总水平下降的运行趋势。1997年亚洲金融危机的外部冲击使中国宏观经济形势更为严峻，当年10月商品零售价格指数出现了负增长。这就说明1997年以后，货币需求因素和生产力因素上升为通货紧缩的主导因素。

对货币需求的分析就比较复杂了。在奥地利经济学家看来，与普通商品一样，货币需求是个人及企业或机构相对于持有实物财产而言，对持有货币余额的愿望，是一种人类的主观行为，而且是事前的。因此，有关货币需求的信息很难搜集到，也就无法精确地统计出来。所有可以收集到的事后发生的统计数字，均不能完全真实地反映事前需求。因此，对货币需求的分析，只能用一些

相关的事后统计数字来近似地说明。

1997年以来，在中国信贷市场上流行着银行“惜贷”的说法。银行这种“惜贷”的行为，在某种程度上可以反映出银行对“财产货币”需求的强度。银行的“惜贷”行为表明银行愿意保留更多的货币余额即“头寸”，而对放贷持比较谨慎的态度，银行对“财产货币”的需求增强了。银行“惜贷”深层次的原因是制度性的因素在起作用，是储蓄转换为可放贷资金的机制出现了问题。有关这方面的分析，国内不少经济学家已有比较充分的论述（谢平等，2001），这里不再赘述。本文只想说明的是，“奥地利范式”所预计的有关银行对财产货币需求在增长的事实，可从银行“惜贷”的“轶闻”中得到佐证。另外，银行对财产货币需求还可以表现为银行存贷差变动的状况。

图六:1993-2001年存款银行存贷差比(%)变化情况



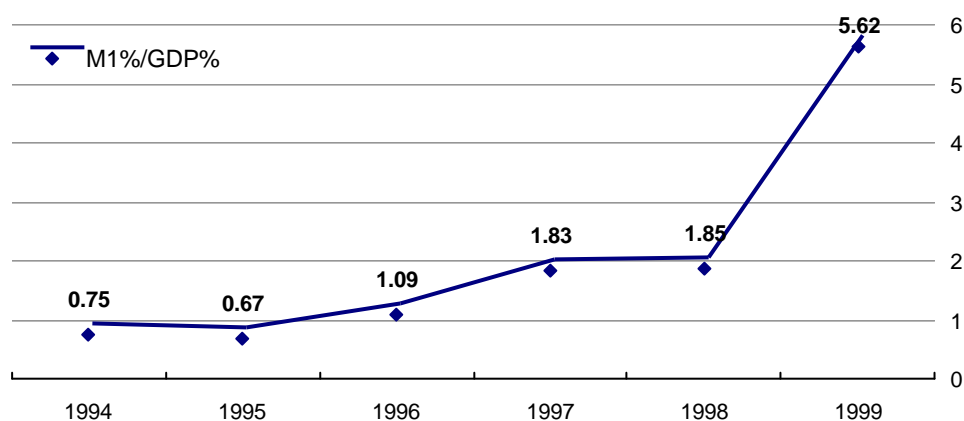
资料来源：《中国人民银行统计季报》，1996-2001年各期

从图六可以看出，自1993年以来商业银行的存贷款差变化很大，由1993年的-18%上升到2001年的20%，贷款的增长速度大大低于储蓄的增长速度。也就是说，商业银行作为货币资金的需求者，需要更多的货币资金，但作为货币资金的供给者，供给更少的货币资金，出现了信用不足（谢平等，2001）。

与此同时，企业对交易货币的需求也在提高。从货币统计口径上分析，M1

由现金和企业或机构的短期存款构成，M1主要用于交易的支付，可以粗略地将M1作为交易货币的统计指标。需要指出的是，M1是货币供给指标，或者说是事后货币需求指标（事后货币需求永远等于货币供给）。企业对交易货币的需求提高的证据是，从1995年到1999年，M1货币流通速度 $(Y/P)/M1$ 直线下降，或者货币流通速度倒数 $M1/(Y/P)$ 即“费雪系数k”上升。以M1的增长率与GDP的增长率之比，表示交易货币需求对交易量弹性，1995年末的货币需求对交易量弹性为0.75，到1999年上升到5.62。这表明，1995年末交易量增长1个百分点，企业对交易货币的需求只增长0.75%，而到了1999年末，交易量增长1个百分点，企业对交易货币需求的增长幅度高达5.62%，见图七。

图七：1994-1999年货币交易需求弹性变化情况



资料来源：《中国人民银行统计季报》，1999-2000年各期。

与货币市场上的货币需求增加对应的是产品市场上的产品供给过剩。货币需求增加与产品供给过剩是一个对偶问题，是一个问题的两个方面。因为如果大家都想增加自己的货币余额，或者减少对商品的购买，留存货币，或者尽量将商品卖出去，换回货币。其结果必然是，在产品市场上“过多”的产品追逐“过少”的货币。各家企业在追逐货币的竞争中，纷纷采取削价的手段。如果这样的企业足够多，或者这样的企业所出售的产品在市场上的份额足够大，部

分企业廉价出售商品的行为将导致同类商品的整体价格水平下降，即货币购买力提高。奥地利微观经济理论认为，商品的相对价格是由购买者的主观评价或偏好所决定。由于在一定时期内，购买者的偏好结构不会发生大的变化，因此，当某种商品价格下降，其他商品也会以不等的程度随之下降，以使整个商品世界的比价关系，能够调整到反映购买者偏好结构的水平上。其他商品价格下降的程度，根据其他商品价格对某种商品的替代关系或替代弹性。这样的结果是，个别商品的价格下降，有可能波及整个商品世界，引起价格总水平的下降，引起通货紧缩。这就是1997年以后，在中国宏观经济运行中发生的事情。

在这一阶段，虽然中央银行已经放松了货币供给，但货币供给因素对价格总水平的下降仍然发挥作用，这主要是因为中央银行的货币政策的传导机制出现了问题。由于基础货币投放倒逼机制的弱化和信贷市场的制度残缺，使中央银行放松银根的政策意图无法顺利实现（谢平，2001）。在1998—1999年两年中，出现了基础货币的投放总量急剧下降的情况，所以，货币供给因素对1997年以后发生的通货紧缩，仍起了一个相对重要的作用。可以说从1997—1999年，货币需求因素和货币供给因素是中国经济出现通货紧缩的两个主要原因。

应该说，生产力因素对价格总水平下降的贡献，在改革开放以来，20多年持续高速增长中国经济中，一直在发挥着作用，只是到了20世纪90年代末以后，这种贡献作用越来越突出，特别表现为家用电器产品、通讯产品、电子计算机、汽车等耐用消费品价格大幅度下降。到了20世纪90年代末，中国经济经过了20多年的高速增长，经济实力大大增强，涌现了一大批像海尔、联想、长虹等优质企业。这些优质企业的成长促进了中国经济的生产力水平迅速提高，特别是本行业的生产力水平。生产力水平提高的重要标志就是产品成本的降低，产品成本的降低也为这些优质企业带来丰厚的超额利润。这种超额利润吸引了众多的市场跟随者，这些市场跟随者以价格为武器，向市场领导者发起了一轮又一轮的进攻，各种形式的“价格大战”此起彼伏。如当年的长虹挑战日本各名牌彩电，一跃成为中国市场的彩电霸主，南京熊猫、海信挑战中国彩电业的四大金刚，格兰仕挑战LG，中国联通挑战中国电信，金娃挑战喜之郎、舒蕾挑

战宝洁，如此事例多不胜数（汪在满，2001）。一些优质企业如长虹为了扩大实现“赢者通吃”的目的，也不惜以牺牲部分利润为代价，通过降价“清理门户”。2001年以后，轿车也卷入了“价格大战”，轿车价格水平迅速下降，而且这种下降的趋势目前并没有减弱。“价格大战”的结果使整个行业的价格水平下降。据汪在满《争霸中国——中外名牌中国市场跨世纪争战风云录》一书中所列举的事实，卷入了“价格大战”的行业涉及到汽车、彩电、空调、电冰箱、微波炉、影碟机、手机、计算机及其他日用品等各个领域。这些发生在几乎是每个中国人身边的真实的故事，均凸现出生产力因素对价格总水平下降的作用。总之，“奥地利范式”提出的“生产力准则”正日益地表现出来，成为2000年以后价格总水平持续下降的另一个重要因素，并有可能成为未来价格总水平下降的主要因素。

另外，中国政府坚持固定汇率政策也引发通货紧缩的重要因素。自1997年东亚金融危机以来，东亚国家的货币对美元的汇率纷纷大幅度地贬值，而人民币对美元的汇率一直坚守在1美元兑换8.28人民币左右的水平上。如果按以贸易为权重的有效汇率计算，人民币名义汇率实际上是上升的。根据一价定律，在国外价格总水平基本保持不变的情况下，名义汇率与国内价格总水平呈相反方向的变动，即名义汇率上升，国内价格总水平则下降，反之亦然。也就是说，通过降低国内价格总水平，可以抵消人民币名义有效汇率上升的影响，而保持人民币实际有效汇率不变。因此，从某种意义上说，中国国内出现的通货紧缩的情况，支持了人民币名义有效汇率的上升。或者说，中国政府坚持人民币不贬值的政策，要求国内经济必须处在一种通货紧缩状态。另外，人民币名义有效汇率的上升，使国际市场上的商品价格相对便宜，这就对国内商品的价格形成很大的压力，“压迫”国内价格总水平向下，出现了从国外“引入”通货紧缩的情况。

2. 通货紧缩的效应

“奥地利范式”认为一旦出现了货币不均衡，货币因素一定是“非中性”的。通货紧缩作为一种货币不均衡现象，其效应也不是中性的。与对通货膨胀

的分析一样，“奥地利范式”也是从微观经济层面分析通货紧缩效应的，所不同的是奥地利经济学家并没有像对通货膨胀分析那样，把通货紧缩现象说成一无是处，相反，而是认为通货紧缩也是“有好有坏”“有善有恶”的。需要针对通货紧缩的不同类型，具体情况具体分析。通货紧缩可以分为以下三种类型（Salerno,2002）^{（12）}

第一种为银行信用型通货紧缩（Bank Credit Deflation）。银行信用型通货紧缩是指货币供应量不足，所引发的通货紧缩。这种类型的通货紧缩通常发生在贵金属本位制下的经济中。因为世界上的贵金属量供给是有限的，一旦供给的贵金属量不能满足交易量的增长，就会引发通货紧缩。在现代银行制度下，中央银行没有人为地制造通货紧缩的动机，中央银行减少货币供应量，往往是为了克服通货膨胀，抑制经济过热，导致整个银行系统的信用紧缩，或者是中央银行的货币供给机制出现了问题，出现了货币供给不足，如当今的中国（谢平，2001）。

奥地利经济学家对银行信用型通货紧缩的效应评价是相当正面的。

第一，萧条时期出现的银行信用型通货紧缩是对繁荣时出现的银行信用型通货膨胀的一种纠正，通过通货紧缩可以将繁荣时投资不当的企业从市场中清除出去。“奥地利范式”并不把企业的清算、倒闭和破产看成是一件“坏事”，认为这是市场对扭曲的资源配置和失衡的经济结构的矫正过程。因此，通货紧缩也是“净化市场的过程（purgative market adjustment process）

（Salerno,2002）”。

第二，通货紧缩可以将在通货膨胀时期带水份的企业利润挤掉，企业帐面利润更加真实地反映出企业的市场竞争能力，从而将一些在通货膨胀时期滥竽充数的企业淘汰出局（周其仁，1998）。因此，通货紧缩往往是在企业兼并重组的密集时期。通过企业兼并重组，使社会资源向优势企业集中，改善资源配置效率。

第三，通货紧缩时期，经济不景气也激发了一些勇于创新的企业积极地发现新市场、新生产方法和新产品。因此，通货紧缩时期也是企业技术创新、产

品创新、质量创新的密集时期。许多优势企业往往并不是在经济繁荣时发家的，而是在经济相对不景气时成长起来的。如美国的通用汽车、国际商用机器(IBM)等企业巨头，就是在30年代大萧条时期，一举打败对手，上升为行业老大的。

但是，“奥地利范式”也该看到了通货紧缩对社会经济福利所造成的负面影响。

首先，如果通货紧缩长期持续，有可能出现不仅“坏企业”被清除出市场，而且“好企业”也难以生存的情况。

其次，银行信用型通货紧缩影响企业家对未来的信心，造成企业家缺乏投资动力，倾向于消费，造成新的投资与消费的比例失调。

第三，银行信用型通货紧缩使消费者和企业更倾向于持有“财产货币”，从而引起积聚现金型通货紧缩，形成了通货紧缩的自我加剧的机制。一旦出现了通货紧缩的自我加剧，实际利率与名义利率之差将会增大，导致利率协调资源配置的功能失灵，对此下面会做进一步分析。

第二种为积聚现金型通货紧缩(Cash-Building Deflation)。积聚现金型通货紧缩即指“财产货币”需求增长所引起的通货紧缩。按照“奥地利范式”的观点，积聚现金型通货紧缩是一种“坏”的通货紧缩。

这是因为：首先，积聚现金型通货紧缩有一种自我加强的机制。通常，积聚现金型通货紧缩与人们对未来前景的预期不好有关。由于企业及消费者对未来的前景不乐观，增加了“财产货币”的需求，减少了流通中的货币数量，流通中的货币数量的减少，引起价格总水平下降，价格总水平下降使企业的利润水平下降，甚至亏损。这时企业对未来的前景就更加“看淡”，企业及消费者对“财产货币”的需求更加强烈，形成恶性循环，并有可能发生类似30年代大萧条出现过的恶性通货紧缩。

其次，一旦出现了恶性通货紧缩就会导致利率协调资源配置的功能失灵。如前面所述，利率是指导社会资源在时间维度上分配的重要工具。当自然利息率等于市场利率，投资等于储蓄，可放贷资金等于所需要的资金时，货币市场处于均衡状态。如果出现了恶性通货紧缩，“财产货币”的需求将十分强烈，

这表明企业及个人更加看中未来，愿意以牺牲更多的当期消费，以换取未来的消费，即时间偏好率很低。由于时间偏好率决定自然利息率，时间偏好率很低意味着自然利息率很低。在通货紧缩的情况下，实际利率等于价格总水平下降率与名义市场利率之和。由于名义市场利率恒为正数，不可能出现负值，当价格总水平下降率较高时，即使中央银行将名义市场利率控制在很低的水平，实际利率仍然很高，从而使中央银行通过调控利率，刺激经济的货币政策失灵。举例说明，假定自然利息率为6%，价格总水平的下降率为8%，在这种情况下，即使名义市场利率为0，实际市场利率仍为8%，也高于自然利息率，这时中央银行的降息政策无效。这种现象类似于“凯恩斯范式”所说的“流动性陷阱”⁽¹³⁾。因此，在通货紧缩比较严重的情况下，实际市场利率有可能高于自然利息率。当实际市场利率高于自然利息率时，将导致三方面的不利后果：一是抑制企业投资。如前所述，企业计算投资收益是以市场利率为其投资的机会成本的，只有当市场利率高于或等于其项目收益率，该项目才是可行的。实际市场利率过高使一些本来是可行的项目，现在变得不可行了；企业长期投资不足还会使社会经济资源不能充分利用，降低生产可能性边界（PPF），这样经济将会陷于长期低迷状态，甚至出现倒退。二是资本结构失衡。在自然利息率较低的情况下，所对应的资本的时间结构应该较长，但由于实际利率高于自然利息率，导致企业更倾向于投资时间结构较短的资本品，即“短平快”的项目，从而出现新的“不当投资（malinvestments）”，即新的资本结构失衡；三是进一步刺激了“财产货币”的需求。持有“财产货币”不是没有代价的，其代价即牺牲品率为自然利息率。当实际市场利率高于自然利息率时，“财产货币”回报率高于牺牲率，这对“财产货币”持有者来说是一个意外收获，这就更进一步刺激“财产货币”的需求⁽¹⁴⁾，财产货币需求增加进一步减少可放贷资金，从而加剧了通货紧缩。

第三种为增长型通货紧缩（Growth Deflation）。根据上述的“生产力准则”，生产力的提高是产生通货紧缩现象的一个重要因素，这种类型的通货紧缩即为增长型通货紧缩。根据奥地利经济学的观点，由于增长型通货紧缩可以真实地

反映出生产力的变化，使价格信号更为准确和真实，有利于企业投资决策前的计算，减少企业投资决策的盲目性，促进了宏观经济的平稳运行。因此，增长型通货紧缩是一种“好的”通货紧缩。

另一个需要讨论的重要问题是通货紧缩与失业的关系。从现象上看，通货紧缩的一个严重后果是引发大量的失业。究其原因，既有内在因素，也有外在因素。其内在因素是劳动力时间调整过程与资本的时间调整过程不匹配。劳动力能力或素质的培养需要一个较长时间过程，劳动力越“高级”这一时间过程就越长。随着社会生产的复杂性提高，劳动力有“高级化”趋势，劳动力时间结构的调整过程越来越长。在通货紧缩时期，大量的无效投资项目被清洗掉，资本结构失衡的状况被强制纠正，经济结构处于剧烈变动时期，资本时间结构的调整相对较快。当劳动力时间结构的调整过程大大地慢于资本时间结构的调整过程，就会出现大批劳动力不能被调整后的资本所吸纳，部分在繁荣时期就业的劳动力，被排除在劳动力市场之外，造成大量失业现象。

通货紧缩引发失业的外在因素是劳动力的市场价格调整不充分。在通货紧缩时期，物价的下降使劳动力的实际工资高于名义工资。由于劳动力市场的价格调整受许多非经济因素的影响，如工会、政府的福利政策，政府的工资政策等等，所以，在通货紧缩时期，很可能发生劳动力价格高估，即劳动力的市场价格高于自然工资率（自然工资率由闲暇与工作的替代关系所确定）。劳动力价格高估，使企业更倾向于多用资本，少用劳动力，提高资本对劳动的替代率，排斥劳动力，从而进一步加重了失业现象的存在。

从中国经济的现实情况看，自1997年10月商品零售价格指数首次出现负增长以来，通货紧缩对企业的负面影响是比较突出的。大量企业赢利水平下降，亏损增加，甚至面临着破产的危险。1998年1-11月工业企业的亏损面为37.7%，亏损额增长了25.8%，其中国有企业更为严重，亏损面高达47.8%，亏损额增长了27.8%。1997年处于亏损状态的国有大中型企业有6600家，亏损面近39%。据国家经贸委统计，1997-1999年3年中，有近千家国有大中型企业通过破产、关闭等方式退出了市场。通货紧缩对劣质企业的清除作用十分明显。与此同时，

大批国有企业职工下岗，下岗职工再就业困难，登记失业率也有上升的趋势，失业问题越来越突出。

另一方面，中国经济仍保持了较高的经济增长速度，经济增长率一直保持在7%以上，经济运行质量明显提高，综合实力明显加强。长期存在的经济结构失衡的状态，初步有所改善。特别是，自1994年宏观紧缩以来，涌现出一大批像联想、长虹、海尔、TCL、华为等优质企业，这些优质企业在1997年中国进入通货紧缩后，并没有停止发展，反而更加显示其强者的风范，在市场上叱咤风云，企业竞争力进一步提高。这些现象表明：

第一，通货紧缩程度较轻，消费价格指数下降幅度最低不过2.2%，并长期保持在下降1%到0之间的水平，并没有形成上面所分析的通货紧缩自我强化机制，其对社会经济的破坏程度较轻。

第二，在通货紧缩的宏观经济环境下，中国长期累积的资源扭曲的状况，在一定程度上得到校正。国有企业所出现的困境不是通货紧缩造成的，只是在通货紧缩时期，其长期存在的资源利用无效率、资源“错置”的状况被充分地暴露了出来。在通货紧缩的宏观经济环境下，这种资源利用无效率、资源“错置”的状况也在一定程度上被强制地得到纠正。

第三，在市场信号的引导下，资源逐渐向优势企业集中。市场经济的优胜劣汰的生存规律，日益明显地发挥其作用。

第四，目前中国经济正处于剧烈的结构变动时期，技术进步对经济增长的贡献作用在加强。在价格总水平持续走低的情况下，持续保持较高的经济增长，增长型通货紧缩的特征越来越明显。这就是为什么本次在中国发生的通货紧缩，并没有伴随着经济衰退的重要原因⁽¹⁵⁾。如果判定2000年以后在中国经济中出现的通货紧缩，增长型通货紧缩为主要成分，那么，这种通货紧缩对宏观经济稳定的作用完全是积极的、正面的。

五、对“反通缩”政策的评价

与主流宏观经济学特别是“凯恩斯范式”明显相对立的方面是，奥地利经济学反对政府对经济运行的干预，反对政府运用宏观经济政策调控经济，甚至反对在通货紧缩时期采取刺激经济的做法。其主要理由是：

第一，如果让市场机制充分发挥作用的话，经济系统中的失衡可以通过市场的自动调节机制得以校正，并自动地恢复到均衡运行状态。而政府对经济的干预和调控，只能妨碍甚至破坏市场自动调节经济的功能，加剧经济失衡。即使短期内政府的干预和调控取得了一定的效果，“创造”了新的景气循环，但也可能是为下一次发生更大的经济失衡播下种子。

第二，政府采取旨在刺激经济的宏观经济政策实际上是一种“机会主义”的做法。这就是说，调控宏观经济政策特别是通过发行货币来扩张经济是有其自身的利益的，或者是为了获取公众的信任，争取选民，或者是为了掩盖自己的失误，这是以降低长期的资源配置效率为代价，获得政府的短期“政绩”。由于政府存在着自身利益，奥地利经济学家不认为政府能够遵循弗里德曼提出的“货币供应增长规则”⁽¹⁶⁾。

第三，在奥地利经济学家看来，政府宏观经济调控部门并不是无所不知的。市场交易到底需要多少货币，或者“正确的货币数量（the right amount of money）是多少，这种知识是分散在成千上万的参与市场交易的人的头脑中，没有人也没有办法将这种分散的知识集中起来，这对中央银行来说，永远是一个未知数。因此，中央银行通过发行货币扩张经济的政策必然是盲目的。

第四，由于通货紧缩存在着上面所分析的种种“好处”，所以，政府刺激经济的做法不利于发挥通货紧缩对改善资源配置效率，校正资源配置扭曲的作用。

然而，大多数奥地利经济学家并不认为政府在通货紧缩时期不应采取任何刺激经济的政策。甚至连一向被认为是奥地利经济学派中极端自由主义代表人

物的哈耶克也认为，应当阻止自我强化的通货紧缩，防止出现所谓的“二次萧条”，也感到在经济萧条时期，政府不采取任何政策，任凭通货紧缩的发展，在政治上是不可行的（哈耶克，1976）。这就是说，政府在通货紧缩时期刺激经济的做法是必要的，但应是有限度的，不可以滥用。

具体到中国经济的现实情况。1997年亚洲金融危机后，中国政府作出了重大的政策转向，宏观经济调控政策由“适度从紧”转为“适度从松”，将宏观经济调控目标确定为扩大国内需求，减少通货紧缩的压力，避免经济增长速度的进一步下滑。从宏观经济政策的理论依据看，如果说1998年以前中国的宏观经济调控政策是“货币主义”的，1998年以后已经转向“凯恩斯主义”了。如何以“奥地利范式”看待1997年以来中国政府所采取的一系列旨在刺激经济的宏观调控政策呢？

首先分析财政政策。自1998年以后，中国政府连续几年增发了规模在1000亿元以上的长期国债，1998-2002年累积增发长期国债达6600亿元，直接带动投资在32000亿元以上。其目的是扩大政府的支出，拉动经济。积极的财政政策已经成为中国政府刺激经济的最重要的政策工具。按照“凯恩斯范式”，在经济不景气的条件下，政府扩大支出，可以弥补企业投资的不足，并通过财政支出的乘数效应，拉动企业投资需求和消费总需求。然而，对于“奥地利范式”来说，问题就没有这么简单了。先要看政府支出所耗费的资金从哪里来。如果政府支出所耗费的资金来自于可放贷资金，那么，政府支出只能是挤占企业投资。在这种情况下，扩大政府支出的财政政策不仅无效，而且只能是损害微观经济的配置效率。如果政府支出所耗费的资金来自于已经退出交易的“财产货币”，那么，通过政府支出可以将“财产货币”转换为可放贷资金，增加“交易货币”，阻止通货紧缩，刺激经济回升。中国的政策制定者实际上也看到了这一点。政府增发的国债资金主要由商业银行认购，资金主要来源于商业银行的储备金，发行的规模和时机也充分考虑到商业银行的“头寸”。再看政府支出用于何处。如果政府支出用于竞争性项目，“与民争利”，那么，扩大政府支出的财政政策也会产生对企业投资的挤出效应，也是无效的，同样会损

害微观经济的配置效率。如果政府支出用于非赢利的公共工程项目，那么，扩大政府支出可以起到刺激经济的作用。显然，中国政府在政府支出的项目安排方面也注意到了这一点。政府支出主要用于交通、能源、通信、水利工程、农业基础设施等公共工程，特别是那些体现“普遍服务”的非赢利的公共工程如农村电网改造、国家粮库建设、电话村村通项目等，以及能够为社会带来长远利益的西部大开发项目等。

政府扩大支出的财政政策有两个方面的正面效应：一是在短时间内使社会资源的利用状态，迅速回到生产可能性边界线上。当代奥地利经济学家部分接受了“凯恩斯范式”的观点，承认由于某种原因经济系统有可能处在生产可能性边界线的内点上运行。（Garrison，2001）。这时，社会资源不能得到充分的利用，可放贷资金小于储蓄，导致投资与消费同时出现需求不足的情况。因此，政府扩大支出可以刺激投资和消费，在短时间内使社会资源的利用状态，迅速回到生产可能性边界线上。中国宏观经济现实情况也确实如此。1998年政府采取积极的财政政策后，经济增长下滑的趋势被有效地制止，经济运行趋于稳定。二是改善了资本结构不均衡的状况。如前所述，在通货紧缩的情况下，企业倾向于投资时间结构较短的资本品，即“短平快”的项目，造成资本结构的不均衡。而政府支出项目绝大部分是时间结构较长的资本品。通过政府的投资行为，使社会资源流向时间结构较长的资本品，有助于恢复资本结构的不均衡。从中国经济现实看，1998年以来，反映资本品生产的重工业持续保持较高的增长速度，同时，企业更新改造投资规模的增长逐步上升。这些因素均有利于中国产业结构的升级和企业装备的技术水平的提高。

特别值得一提的是，在“奥地利范式”看来，扩大政府支出的效应根本上说并不是扩大产品市场的总需求（注意：“奥地利范式”不承认在宏观经济层面存在诸如总需求不足之类的产品市场的不均衡问题），而是通过吸引“财产货币”向“交易货币”的转换，增加了可放贷资金，从而使货币市场上的可放贷资金与储蓄不均衡状态得到缓解。消费和投资的增长是货币市场向均衡方向恢复的结果。

其次分析货币政策。中国进入通货紧缩后，虽然中央银行出于种种考虑并没有明确地提出要采取积极的货币政策，但在货币政策的执行中，实际上比较宽松，包括多次下调利率、存款准备金率，鼓励商业银行对企业及消费的放贷，改善基础货币的投放渠道等。中央银行的货币政策起到了积极配合政府推行积极财政政策的作用。从当期的效果看，货币政策对抑制通货紧缩的作用是明显的，防止了自我强化的通货紧缩机制的发生（有关自我强化的通货紧缩机制的危害，前文已论述，这里不再赘述）。在这一点看，货币政策的效应是积极的。

以“奥地利范式”的观点，政府所采取上述宏观经济政策的负面效应同样存在，而且这种负面效应往往是长期的。

第一，抑制了市场力量对结构性失衡的校正作用。在由计划经济向市场经济的转轨过程中，中国经济除了面临着宏观经济层面的失衡即货币失衡外，更为突出的是由“协调和计算”而产生的经济失衡，即结构性的失衡。因此，摆在中国政府宏观经济调控部门面前的，就成了两项任务：一是扩大国内需求，解决宏观经济层面上的失衡，二是调整经济结构，解决微观经济层面上的失衡。政府在实施扩大国内需求总量政策的过程中，实际上是将总量政策与结构政策结合在一起的，通过总量政策贯彻结构政策。然而，结构性的失衡是不能用宏观调控政策，或者行业生产总量控制政策来克服和解决的，只能依靠市场机制，通过市场的自发力量，在市场竞争中得到校正。政府实施的各种结构性的政策，包括产业导向政策、投资政策、信贷政策等，都是一种由政府“协调市场”的行为，这种代替企业进行资源配置的“计算”行为，抑制了市场力量对结构性失衡的校正作用。

第二，企业优胜劣汰的机制不能充分发挥出来。1998年初，中国政府提出了“国有企业三年解困”的政策目标，政府的宏观经济政策也很大程度上向国有企业倾斜，以配合政府的“三年解困”目标，结果使一批本应遭到市场淘汰的国有企业，又在政府的特殊关照下存活下来，企业优胜劣汰的机制不能充分发挥出来。

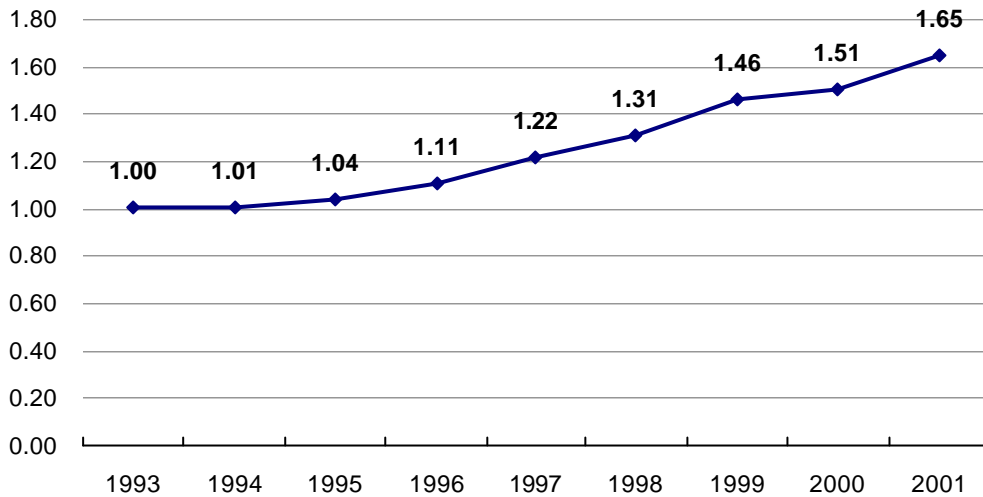
第三，企业家发现市场机会的精神在一定程度上被抑制。在市场机制充分

发挥作用的场合下，价格是指导企业配置资源最有效的信号，是企业进行投资决策的计算时最重要的参数，企业家凭借自己的能力和创新精神，自主地在市场上发现一切赢利的机会。但是，政府刺激经济的政策对各企业所带来的“好处”是不均匀的，有的企业所分得的“好处”多些，有些企业所分得的“好处”少些。各企业为了更多地获得政府资源，更多地分享政府刺激经济所带来的好处，争政府项目、争政府贷款，跑“部”“钱”进，相互之间展开非市场行为的竞争。这种竞争扭曲了企业家的行为，使企业家更多地关注政府所给予的机会，而不是发现和创造市场机会。

第四，政府支出对社会资源利用的“浪费”。虽然从宏观经济层面，扩大政府支出可以起到刺激经济的作用，但是，从微观经济层面看，无产权约束的政府支出行为必然是缺乏效率的。从资源配置效率的角度分析，庞大的政府支出是对社会资源利用的一种“浪费”。

第五，为下一次的通货膨胀种下了恶果。自1998年中国政府实施扩大内需的宏观经济调控政策以来，货币供应量持续超过名义经济增长速度约10个百分点，M2与GDP的比例持续上升，由1993年的1：1上升到2001年的1.65：1（见图8）。大量的货币被创造出来，作为货币存量累积在经济系统中。按照“奥地利范式”，货币的最终职能是产品交换的媒介，在纸币时代更是如此。在通货紧缩时期，退出交易的“财产货币”最终要作为“交易货币”发挥作用，否则，对货币的持有者来说只是一个财产符号。一旦经济景气好转，这些累积在经济系统中的“多余”货币必然要发挥其产品交换的媒介作用，其巨大的能量将会被释放出来，为下一次爆发通货膨胀种下了恶果。

图8：1993年-2001年M2/GDP变化



资料来源：《中国人民银行统计季报》，1996-2001年各期。

六、简要的归纳和结论

本文的分析表明，目前所信奉的凯恩斯主义政策具有一系列非常严重的危害，这些危害已经在经济运行中呈现出来，值得高度警惕。借助于奥地利学派的分析，我们可以更为冷静地分析这些问题产生的机理以及它们的表现形式。尽管“奥地利范式”具有明显的自由主义思想倾向，更相信市场力量在克服经济失衡方面的作用，认为经济波动是市场对政府错误地干预市场的惩罚，但是，他们更加强调市场对政府干预市场行为的校正过程。本文所形成的结论简要归纳如下：

第一，“奥地利范式”为我们观察和解释现实中国经济，提供了一个独特的视角。“奥地利范式”以其特有的解释能力，对中国经济现实提出了新的解释，并得出了一些新的结论。

第二，与其他范式相比，“奥地利范式”在观察和解释问题的真实性方面，具有鲜明的特点。它可以将现实经济生活中发生的许许多多的真实的事情，放

在一个统一的理论框架来进行分析。

第三，运用“奥地利范式”对中国经济进行的解释，使我们可以辨析一些在政策制定层面和经济学界流行的许多是似而非的观点。

第四，“奥地利范式”具有明显的自由主义思想倾向，更相信市场力量在克服经济失衡方面的作用，认为经济波动既是市场对政府错误地干预市场的惩罚，同时，也是市场对政府干预市场行为的校正过程。

第五，根据“奥地利范式”的观点，自1994年以来，中国经济经过8年时间的调整，宏观经济层面的货币不均衡状态已经基本地被校正过来，目前中国经济中存在的主要问题在微观经济层面上，是由经济协调和计算所引起的经济失衡问题。解决微观经济层面的经济失衡问题不能采用宏观总量政策，而应该交回给市场，让市场充分发挥其在协调经济主体行为方面的基础性作用。

第六，“奥地利范式”所得出的政策结论提示我们，政府调控经济的宏观总量政策在短期内是有效的，但是如果政府过分依赖这种短期宏观总量政策，使市场对经济主体的协调机制不能充分发挥，抑制了企业家的发现创新精神，损害了市场对劣质企业的“清洗”及对扭曲的资源配置的校正作用，那么，所取得的短期经济绩效实际上是以牺牲长期的资源配置效率为代价的。目前中国政府所信奉的凯恩斯主义政策的危害，值得高度警惕。

【注释】

(1) “奥地利范式”或奥地利经济学主要是由市场过程理论与商业周期理论两部分组成，市场过程理论是核心，也是商业周期理论的基础，市场过程理论与商业周期理论之间的连接桥梁是资本理论。本文所谓的“奥地利范式”特指商业周期理论。

(2) 与主流经济学通常采用的假设—建模—验证的“形式主义”(formalism)“叙事方式”不同，奥地利经济学的“叙事方式”主要是“推论的(deductive)”，即以人类的基本行为出发，采用一定的概念化的分析框架进行推导，得出相应的结论。奥地利经济学之所以仍然坚持这种具有十分浓厚的古典经济学传统的“叙事方式”，主要因为，奥地利经济学家认为，经济学是一门研究人类主观行为的科学，人类主观行为本质上是个人主义的，很难用精确的数学公式描述，用统计数据加以验证。这也是奥地利经济学长期被排斥在主流经济学的“圈子”外的主要原因。然而，在奥地利经济学家看来，如果要在“精确的错误”与“模糊的正确”之间进行权衡，宁可要“模糊的正确”。另外，美国的一些奥地利经济学家认为，实验经济学有可能为奥地利经济学的理论提供验证方法。

(3) 据后来人分析，1974年哈耶克获得诺贝尔经济学奖“几乎是纯属偶然”。本来瑞典皇家科学院是要把诺贝尔经济学奖授予有“社会主义”思想倾向的缪尔达尔，但授奖人又感到选出这样一位本国的获奖者有所不妥，需要用一位保守的经济学家来求得平衡，于是就选中了哈耶克(见丹尼尔·耶金和约瑟夫·斯坦尼斯罗：《制高点》，段宏等译，外文出版社，2000年)。值得一提的是诺贝尔经济学奖所表彰的正是哈耶克在货币理论和商业周期理论方面所做出的贡献。

(4) 根据当代著名的奥地利经济学家Boettke的分析，从19世纪70年代门格尔创建奥地利经济学以来，奥地利经济学的发展共经历了7代，继门格尔之后第二代代表人物为维塞尔和庞巴维克，第三代代表人物为米塞斯和Mayer，第四代代表人物为哈耶克、哈伯勒、Morgenstern、Machlup等，第五代代表人物为罗思巴德(Rothbard)、拉赫曼(Lachmann)、柯兹纳(Kirzner)等，第六代代表人物为Rizzo、O'Driscoll、Lavoie、Garrison、White等，第七代代表人物为Selgin、Boettke、Horwitz、Prychitko等。通常学术界将第五代以后的奥地利经济学，称为新奥地利经济学。目前新奥地利经济学的主要工作是致力建立一

个替代主流经济学的系统分析框架（Boettke，2002）。当今在美国新奥地利经济学的掌门人是柯兹纳。

（5）在传统的奥地利经济学概念里，经济学没有微观与宏观之分，其理论是以人类经济行为为研究对象，商业周期现象是反映了引入现代货币信用制度以后，可能会产生的扭曲的人类经济行为，甚至哈耶克怀疑有所谓的“宏观经济学”的说法（哈耶克，1974，1988）。当代奥地利经济学家如Garrison、Horwitz等基本接受了主流经济学有关微观经济学与宏观经济学的分类，将奥地利经济学分为市场过程微观经济学（Market process microeconomics）和货币不均衡宏观经济学（The macroeconomics of monetary disequilibrium），货币不均衡宏观经济学是建立在市场过程微观经济学的基础之上的（Horwitz，2000）。本文采用的方法基本是当代奥地利经济学的分析框架或者新奥地利经济学范式。

（6）“奥地利范式”与主流宏观经济学的重要区别在于其对“资本”的处理上。按照主流宏观经济学，资本是同质的，是可以加总的，不同行业、不同企业之间的资本流量可以抽象出其使用上的差异，都可以归为GDP中的一个组成部分即投资。投资是从总量意义上，而且是从需求方面对宏观经济产生影响的。但是，在一些原教旨主义的奥地利经济学家看来，宏观总量并不重要，重要的是构成总量的各成分的相对变化（Clark，1990）。根据“奥地利范式”，经济波动并不能用总需求与总供给的失衡来解释，而应该从生产与消费之间的关系及投资与储蓄的关系方面来考察。

（7）按照中国经济学界主流的观点，自改革开放以来，中国经济经过了4个增长速度周期（刘树成，1996）。第4个经济增长速度周期是从1991年开始的，目前正处在第4个经济周期延伸段，也有可能是处于新的经济周期的开始阶段，这一判断是否属实，尚有待于进一步的观察。

（8）有关中国是否出现了通货紧缩以及对通货紧缩的定义，学术界尚有不同意见的争论。本文认为，从政策层面上，对通货紧缩可以有不同的解释，但从理论层面上，通货紧缩只能用一种现象来表征，即价格总水平持续下降。

（9）银行既是货币市场的供给者同时又是货币市场的需求者。银行通过放贷供给货币，又通过吸储来满足其对货币的需求。放贷的货币与吸储的货币之差为银行所持有的货

币余额或“头寸”，银行对持有货币余额需求为银行的货币净需求，这种货币净需求为“财产货币”需求。

(10) “财产货币”即所谓的“窖藏货币 (Hoarding Money)”。在概念上，可定义为储蓄减去可信贷资金的正数。在真实经济生活中，表现为商业银行准备金、企业的长期存款、长期锁在保险柜或者放在瓦罐中不用的现金等。

(11) 注意这里所说的“索洛剩余”与目前宏观经济学教科书中流行的“索洛剩余”有所不同，宏观经济学教科书中流行的“索洛剩余”是价值总量概念，但在奥地利经济学家看来，价值总量概念意义并不大，真正有意义的是具体实体产出概念，因此，这里所说的“索洛剩余”可以通过建立企业的具体实物投入如劳动力、原材料、电、机器等，与具体实物产出如汽车、计算机等的生产函数推导出来。

(12) Salerno, J 的文章中还提出了第四种通货紧缩，即为强取型通货紧缩 (Confiscatory Deflation)。这类通货紧缩主要指政府强行剥夺了人们的手中持有的货币，从而引起货币供给不足。这种情况，可能发生在贵金属为流通货币的时代，或者是以外币作为流通货币的国家。

(13) “凯恩斯范式”对此的解释不同。根据凯恩斯“流动性陷阱”的理论，出现流动性陷阱是由于市场利率水平较低，人们对持有现金还是持有息债券已无所谓了。因此，增加货币供给不能刺激购买债券，不能引起债券价格、利率下降。由于投资需求与利率有很大的关系，利率不能下降，投资需求就不能扩大，总需求也不会扩大。可见，在“凯恩斯范式”，既没有价格的因素，也没有自然利息率的概念。

(14) “凯恩斯范式”有关利率对货币需求调节作用是用“流动性偏好理论”来解释的。根据凯恩斯“流动性偏好理论”，货币市场的需求与债券市场的需求存在着密切关系，调节货币需求的因素是利率。这是因为，在投机动机的作用下，利率上升，人们预期未来的利率将下降，债券价格将上升，持有债券的收益将超过持有货币的收益，人们将更愿意持有债券而非货币，从而使货币需求下降，反之亦然。可见，凯恩斯货币理论认为，货币需求是由利率决定的。在“凯恩斯范式”中货币是没有利息的，实际上是指“交易货币”。在“奥地利范式”中，“交易货币”的均衡是由交易量和价格水平来调节的，“财产货币”才与利率有关系。

(15) 北京大学中国经济研究中心宏观组(2000)曾提出用“两个特征,一个伴随”来定义通货紧缩,“两个特征”是指货币流通量下降和物价下降,“一个伴随”是伴随着经济衰退。用这个定义无论如何也很难对中国所发生的价格总水平下降,给以圆满的解释。

(16) 因此,奥地利经济学家提出了著名的“自由银行(Freedom Bank)理论”(哈耶克,1976;Horwitz,2000),主张取消中央银行的发行货币的垄断权利,将货币发行权下放到商业银行。如果某商业银行滥用货币发行权,其货币必然贬值,甚至遭到市场的排斥而不得不退出流通。由于存在这种约束,各商业银行为扩大其货币在流通中的份额,与其他货币竞争,必然要控制其发行量,保持其币值的稳定。或者,采取货币国际化的方式,取消对外国货币在本国流通的限制,让各国货币充分竞争,以优币驱逐劣币。当前要达到此目的,必须让各货币之间的兑换率自由浮动。

【参考文献】

- 1 . Boettke,P (2002) : “ The Austrian School of Economics:1950-2000 ” , *Blackwell Companion to the History Economic Thought* , Oxford , Blackwell , 2002。
- 2 .Clark,J and Keeler(1990) : “ Misconceptions about Austrian Business Cycle Theory :A Comment ” , *Review of Austrian Economics* 4 (1990) , P208-211。
- 3 . Carrison,R (2001) : *Time and Money* London and New Yark , Routledge , 2001。
- 4 . Cochran, J (2001) : “Austrian Business Cycles, Plucking Models , and Real Business Cycles” , Working Paper Prepared for presentation at Austrian Scholars Conference 7 , March 30-31 2001。
- 5 . Friedman , 1964。
- 6 . Horwitz,S (2000) : *Microfoundation and Macroeconomics* , London and New York , Routledge。
- 7 . Kirzner , L(1997) : ” Entrepreneurial Discovery and the Competitive Market Process: An Austrian Approach , *Journal Economic Literature* , VOL.XXXV 1997 , P60-85。
- 8 . Kohn , M (1998) : *Macroeconomics* , South-Western College Publishing。
- 9 . Mises , L,von (1949) : *Human Action : A Treatise on Economics* , Ludwig von Mises Institute , 1998。
- 10 . Salerno , J (2002) : “Austrian Taxonomy of Deflation ” , Working Paper , Presented at “ Boom , Bust , and Future ” , January 19 , 2002。
- 11 . 布赖恩·斯诺登和彼得·温纳齐克 : 《现代宏观经济学指南——各思想流派比较研究引论》 , 苏剑等译 , 商务印书馆 , 1998年。
- 12 . 哈耶克 (1974) : “ 知识的僭妄 ” , 《哈耶克论文集》 , P381-397 , 邓正来译 , 首都经济贸易大学出版社 , 2001年。
- 13 , 哈耶克 (1976) : “ 反凯恩斯主义通货膨胀运动 ” , 《哈耶克思想精粹》 , P133-178 , 冯克利译 , 江苏人民出版社 , 2000年。
- 14 . 哈耶克 (1988) : 《致命的自负》 , 中国社会科学出版社 , 冯克利译 , 2000年。

15. 庞-巴维克 (1888), 《资本实证论》, 商务印书馆, 1981年。
16. 北京大学中国经济研究中心宏观组 (2000), “企业绩效、消费和通货紧缩: 理解中国宏观经济状态”, P19—26, 北京大学出版社, 2000年。
17. 樊刚 (1996), “宏观经济学与开放的中国”, 《全球视角的宏观经济学》, P1-26, 上海三联出版社, 上海人民出版社, 1997年。
18. 刘树成 (1996), 《中国经济周期波动的新阶段》, 上海远东出版社, 1996年。
19. 宋国青 (2000), “宏观经济状态: 债务—通货紧缩”, 《1998—2000: 中国通货紧缩研究》, P37-50, 北京大学出版社, 2000年。
20. 汪在满 (2001), 《争霸中国—中外名牌中国市场跨世纪争战风云录》, 贵州人民出版社, 2001年。
21. 谢平 (2001), 《从通货膨胀到通货紧缩》, 西南财经大学出版社, 2001年。
22. 张曙光 (1999), 《中国宏观经济分析报告》, 社会科学文献出版社, 1999年。
23. 周其仁 (1998), “景气低迷中的企业家行为”, P51-58, 《真实生活中的经济学》, 中国发展出版社, 2002年。

资料来源:

1. 《中国人民银行统计季报》, 1996-2002年各期。
2. 马洪主编, 《中国经济形势与展望》1993—2001年各年, 中国发展出版社。

作者单位: 综合开发研究院 (中国?深圳)

地址: 广东省深圳市银湖路金湖一街CDI大厦

邮编: 518029

电话: 0755-82411080

E-mail: liuxf@cdi.com.cn

《脑库快参》是综合开发研究院编印的一种内部参阅资料。

《脑库快参》的对象是社会精英和高品味的读者群：各级政府决策部门、大学和研究机构的学者及海内外各类企业和机构的高层管理者。

《脑库快参》以重大政策和重大现实经济问题的分析研究为主要内容，同时选登国内外最新重要经济动态和信息，发表富有价值和启发性的评论文章。

《脑库快参》注重思想性、启发性和政策性，努力做到思想敏锐、观点鲜明和理论超前，同时坚持文字上的生动活泼和流畅可读。

《脑库快参》将不定期编印，每期一个主题，每篇文章三、五千字甚至更长一些不等。

《脑库快参》以综合开发研究院研究人员所撰写和摘编的稿件为主，同时也广泛欢迎社会各界及学者积极参与。

地址：深圳市银湖路金湖一街 CDI 大厦

邮编：518029

电话：0755-82487878、82471317

传真：0755-82410997

网址：<http://www.cdi.com.cn> 联系人：郑宇劼 电邮：zyj@cdi.com.cn