

# Finance

■金融圆桌·“解构中国通胀”之二

## 求解中国通胀三重根源：货币主义抉择

似乎从来没有像关于本轮通胀成因的争论这样重要。从成本推动到需求拉动,从“结构性”到“输入型”,在各种意见接连出现和相互交锋过程中,自去年初到现在,中国的CPI也从当初的一点几增加到上月的八点多。

与此同时,由于国外次贷危机等因素所导致的外需疲弱、政府主动进行的产业结构调整等因素导致经济正逐步减速。加上热钱流入、价格管制等因素,中国经济要在经济增长、体制改革与治理通胀之间保持复杂平衡殊难把握。

物价还会继续走高吗?已然并不好说。这并非因5月CPI回落可能未必像市场此前预计的那样乐观,更关键在于难以形成趋势的短期回落对于治理通胀的对策选择而言,意义着实无多。

相反,外部环境迹象显示情况并不乐观。就在上周,国际原油价格逼近了140美元/桶的历史新高。欧元区5月份通胀上升到了3.6%的16年高点,美国的进口物价指数也在上月出现上扬。而中国的近邻越南,由于5月通胀创下了13年来的最高至25.2%,甚至已在当地开始引发大规模的罢工行动。

这意味着学术争论或可继续,但现实发展到一定程度解决之策却不容拖延。6月7日,中国央行再度用提高一个点准备金率的罕见方式宣告了其执行从紧政策,打击通胀的决心。然而疑问是,为稳定通胀预期,是否还需要进一步加大紧缩力度?而在货币政策工具之外,中国的汇率政策、价格体制、财政政策是否也需继续进行改革。

梳理目前的争论,我们相信分歧基本围绕货币主义抉择展开,具体来说如下三个相互关联的问题格外重要。一是在通胀成因和对策方面坚持货币主义;二是价格改革仍要择机而行还是越快越好;三是财政政策能否治理通胀?

毫无疑问,中国当前的通胀仍在可控的范围之内。但未来回首2008年的这个春夏之交,我们会发现,中国处在一个十字路口。面对高企的通胀压力,不同的政策选择,或将在一定意义上决定中国经济未来的不同面相。

为此,本报特邀三位学者共话本期金融圆桌,辨识本轮通胀原因,研讨政策组合进退。

◎本报记者 谢晓冬



## 成因迷局 货币主义还是非货币主义

记者:关于本轮通胀成因目前基本上有两类看法。一类是货币学派观点,认为主要还是经济体系内货币过多所致;另一类则有“结构性”“非核心”“成本推动型”以及与之相关的“输入型”等各种解释,总体上可归纳为非货币学派观点。对此怎么看?

卢锋:货币学派是从总量关系入手,从总需求及其相联系货币扩张角度解释通胀成因,并侧重从货币政策等总量管理方面探讨应对政策。我认为,结构性因素对现实通胀确有某些解释作用,然而就一段较长时期通胀现象而言,背后总会有货币和总量失衡方面的基本根源。

例如,“结构性通胀”往往通过CPI增长构成来寻求通胀根源,但CPI本身已是综合各种商品价格指数并进行加权平均的结果,意在反应价格总水平上涨。强调结构因素,用特定商品相对价格变动解释一般物价变动存在局限性。核心通胀不高”是与结构性通胀相联系的常见说法。但大家会发现有一部分通胀因素永远不能计算到核心来。这样理解核心通胀指标,可能人为延误对通胀早期及时治理。

“输入型通胀”概念建立在特定经济体“外国经济”假定前提下,小国是价格接受者,其消费需求对全球价格没有影响。中国显然不是小国。例如过去5年前后,中国精炼铜、原铝、石油、铁矿石等大宗商品消费量对世界需求增长平均贡献率为56.5%,这

意味着中国对于这些原材料国际价格上涨客观上具有较大影响。另外,即便小国面临所谓输入型通胀压力,如果建立一个灵活汇率体制,也能把国外进口价格上涨挡在国门之外,不至于传导为本国一篮子商品本币一般价格上涨。

从货币分析视角看,一段时期以来我国货币较快扩张是通胀必要和充分条件。新时期货币扩张具体发生机制具有特点,简单地说,是由于近几年为保持汇率相对稳定,外汇占款所造成的基础货币被动投放。尽管央行一直在执行对冲操作,但很难冲得干净。

向松祚:如果将货币扩展至广义流动性,弗里德曼的名言“无论何时何地,通胀都是一个货币现象”,依然成立。其他观点都似是而非。

例如“成本推动说”,如果没有非常弹性的货币供应或流动性供应,某个行业或多个行业的成本上升,不会造成普遍的价格上扬或通胀。农产品价格和工资上升,更是需求放大(流动性过剩)的结果,不是通胀形成的原因。石油、原材料和食品价格的快速疯涨,根本原因是美联储不负责任的货币政

策,美国最终也要为此付出巨大代价。

中国的流动性过剩,主要源于国际热钱大规模的流入。诱因而推动力量则是人民币长期存在的单边升值预期。否则,只有单纯贸易顺差和外商直接投资,不会形成通胀压力,因为后者本质是国际市场对本国真实商品和服务的需求,超过本国市场对国外商品和服务的需求,由此促进的国内生产要素价格的相对上升,乃是经济增长和国民收入增加的正常过程。

刘煜辉:从4月份PPI开始接近CPI来看,客观上讲,本轮通胀的实质性因素才开始真正显现。同时结合原材料、燃料、动力购进价格的上涨,可见成本因素渐成推动价格的主导力量。货币主义有它的道理,但也许我们很难将需求拉动与成本推动严格割裂开来,从今年前4个月的经济数据看,外需、货币、实际消费和投资都已经放缓,物价却不见回落。这意味着,以需求拉动型为主的通胀正在向成本推动型转化。成本推动型通胀意味着中国通胀已经成为全球通胀的其中一环。中国通胀率何时回落与美元何时走强成了密切相关。

## 价格闯关 择机进行还是越早越好

我们知道货币政策发挥效力,一定要有一个灵活的价格机制。但当前出于对通胀的担心,价格改革进程缓慢,相反出现了价格管制,对此应该怎么看?

卢锋:结构性或非货币学派通胀观点,特点之一是在应对方面寻求所谓结构性对策。于是我们看到,各有关部门已经为此各出举措。最明显的就是各类价格管制。表面上看,管住价格就管住了通胀,然而实际上是两码事。

市场经济条件下应坚持“搞对价格,管好货币”。而针对通货膨胀问题,管好货币就是要管住货币。有时在管住货币上遇到阻力和困难,政府便试图用“管住价格”作为替代方法。这在美国等发达国家也发生过。

“管住价格”可以短期使货币性通胀压力不通过一般物价上涨显示出来,但如果在货币管控方面着力不足,通胀压力不能根除,价格管制引入微观扭曲,可能使得问题更加复杂。从我国宏观形势看,最近几个月货币紧缩有一定效果,如果CPI涨幅能有所回落,需尽快把理顺物价问题提上日程,解决因为价格管制累积的价格倒挂现象。

向松祚:要素价格体制早就应该理顺,越拖越不好,越拖越不利。中国需要拿出勇气,再来一次价格闯关。

事实上,我国经济体系目前面临的很多问题正是要素价格体系长期扭曲所致,这也使那些高能耗产业和企业死而不僵,产业转型困难。大规模热钱流入中国造成流动性泛滥推动物价上涨,但要素价格倒挂、管制和补贴,刺激或鼓励国内对上述商品的需求,也是推动通货膨胀的原因之一。

毫无疑问,要素价格改革会使企业面临短期的痛苦调整。国内要素价格与国际价格的接轨,国内短期价格会出现急速上升趋势,短期CPI和PPI肯定大幅度上涨,但这是必须付出的代价。要素价格上涨,会迫使那些严重消耗资源的企业关门停产或转型,迫使企业节能降耗,迫使企业节约要素的使用,整个经济体系会朝健康方向发展。

同时,价格改革要与垄断部门改革同步,要允许要素市场充分竞争。这样的话,价格就调节企业的生产决策,企业对价格高企的要素需求就会降低,要素价格最终会出现回落。中国当前必须拿出巨大勇气来理顺要素价格,取消要素价格管制。

## 财政政策 压缩开支还是加大投入

除了货币继续从紧之外,治理通胀过程中,如何看待财政政策的作用呢?是否目前治理通胀方面,货币政策有效性不行了,要多用财政政策?

卢锋:从货币学派以及总需求角度看,治理通胀需要紧缩政策,因此属于总需求基本板块之一的财政支出亦应紧缩。因此,目前除了四川抗震救灾特殊支出需要保证,其他政府开支应当压缩。

至于通胀环境下对低收入居民和特定消费群体提供财政补贴,不属反通胀措施,而在假定难以短期消除通胀基础上,一种减少通胀负面效果的“忍通胀”对策。而致力于提高居民消费在国民总收入中所占份额的政策,则属中长期经济社会政策范畴,与短期宏观政策出发点有实质差异。

事实上,给定其他条件,增加消费——无论是居民还是政府消费——都会使通胀压力更大。不应简单地认为,在治理通胀问题上货币政策不行了,要改用财政政策。宏观政策属于短期政策,治理通胀最终绕不开调控总需求和货币。

向松祚:因为各地政府掌握大量资金,不计成本地

大搞各种“投资”,是推动国内投资需求持续上升并最终推动通货膨胀的主要原因之一。所以,中国应推行以减税为中心的稳健财政政策。

尽管减税本质上是国民收入在政府部门和私人部门之间的重新分配,但由于私人投资比政府投资更有效率,更符合真实需求,对要素成本更敏感,因而能够让整个经济体系的资源更好地符合真实需求,反过来有利于抑制过度需求和通胀。同时,减税有助于降低企业经营压力,帮助企业渡过成本上涨的难关,对应对经济增长下滑具有重要意义。

刘煜辉:我认为财政政策现在应该担纲主要的角色。事实上尽管现在的财政政策名义上是积极的,但实际上还是紧的。如今年一季度,企业的成本上升很快,但税收还是同比增长了30%以上,财政应该多在税收减免、优惠以及财政支持方面,支持一下企业的转型。

如果认可货币学派观点,按照弗里德曼的观点,对于通胀的治理也仅有严格控制货币供应量一途。那如果这样,是否意味着为治理通胀计,当前的货币政策还应该进一步加大紧缩力度,而不是放松?目前哪项工作应当优先?

卢锋:总体来看,这两年货币供给总体偏松局面尚未得到根本改变。尽管央行行为回收流动性一直在执行对冲政策,但从外部观察看,我想它可能受到各种因素制约,比如对冲成本、经济增长和治理通胀权衡取舍等等。另外,即便采取货币学派分析思路,使用何种货币度量口径也存在技术性困难,这可能对判断货币目前是否过于宽松产生影响。

例如,2006-2007年情况是,从常规M2增长率角度看货币增长似乎并不算很快,然而从一个更广义货币供应指标来看,比如用“信贷加储备”指标看,货币增长就相当宽松了。

一般情况是,通胀越是严重,打压通胀需要支付经济增长走低甚至衰退的代价就会越高。就好像疾病,你要用药治理肯定有副作用。面临严重通胀时,正确问题不再是治理通胀导致增长减速怎么办,而是要反思一个社会为什么容忍通胀走到这一步。

向松祚:从货币数量论的观点来看,确系如此。但货币主义治理思路要想取得预期效果,必须要满足一个基本前提,即:本国货币政策当局能够完全控制货币供应量,外部世界的资金流动不会显著改变本国货币供应量。否则不管你采取那种货币政策手段来试图控制货币供应量,提高准备金率也好,加息也好,都收效甚微。理论和历史已经证明了这个道理。

因此,针对中国目前面临的通货膨胀局势,要想真正控制通货膨胀预期或者说至少能够稳定中期通货膨胀(2年以上),

货币政策首先要做的最重要的事情,就是消除人民币长期升值预期,迅速稳定汇率,以此防止热钱的源源不断流入。

深入分析国际货币体系,货币汇率从来就不是由市场决定的,而是由各国根据自己的最大利益做出的一种政治决定。事实上,除了美国、欧洲等非常封闭的经济体系之外,其他国家都难以忍受汇率剧烈波动对经济体系和金融稳定的冲击。

作为一个不断崛起的大国,中国应该主动提出自己的建议,推动国际货币体系的改革,维持稳定的人民币汇率或固定汇率。

刘煜辉:不能再继续紧了。我理解,从需求或者说总量角度考虑,很多人会觉得经济的萧条或减速是治理通胀的必要成本。但问题是“破”是很容易做的,但要重新理顺产业,就非常复杂。

那么多的货币,经过多年的投资之后,都已经变成了产能,如果硬挤的话,中国经济就有硬着陆的风险。当然那样,通胀也会最终下去,但你付出的代价也会很大。这是一种不破不立的观点。

事实上,只有社会劳动生产率的整体提高才能真正把通胀压下去。否则,这边需求打下去,没多久又上一批跟原来劳动生产率没有多大差别的产业,然后需求上来,过热再打,就成了简单的周而复始。

紧缩货币只是紧缩政策的一种。当前的产业政策、环保、劳动力、社保、升值等政策都是紧缩的。在紧缩的时候,必须要考虑到权衡,给企业一个转型的机会,做到一个结构性的调整。

“市场经济条件下应坚持‘搞对价格,管好货币’。而针对通货膨胀问题,管好货币就是要管住货币。”——卢锋

作为一个不断崛起的大国,中国应该主动提出自己的建议,推动国际货币体系的改革,维持稳定的人民币汇率或固定汇率。”——向松祚

以需求拉动型为主的通胀正在向成本推动型转化。成本推动型通胀意味着中国通胀已成为全球通胀中的一环。”——刘煜辉

【话题嘉宾】



华中科技大学经济学院教授 向松祚



北京大学中国经济研究中心教授 卢锋



中国社会科学院金融所中国经济评价中心主任 刘煜辉