

货币政策对通胀压力消解作用不应高估

紧缩性货币政策并非防治通胀的不二法门，货币政策防治通胀的作用不应高估。我们必须摒弃封闭经济条件下的货币政策思维，从全球化的视角和维护国家经济利益的高度来考虑货币政策问题。

◎苑德军

自社会主义市场经济体制确立以来，货币政策已经成为宏观经济调控舞台上的主要角色。特别是在股市和楼市中的投资群体规模日趋扩大的情况下，每一项货币政策调控措施的出台，都会引起资产价格发生变化，因而社会公众强烈地感受到货币政策的存在。在通胀压力居高难降的时下，货币政策更是被调控当局寄予厚望。然而，紧缩性货币政策真的是医治通胀的一剂良药？回答应该是否定的。

按照经济学的基本原理，通胀是货币与商品对应关系失衡的一种表现，即过多的货币追逐相对较少的商品。通胀程度的高低，则由货币与商品对应关系的失衡程度所决定。从这个意义上说，通胀是一种货币现象，实施紧缩性货币政策能够抑制货币需求，改善货币与商

品对应关系失衡的状况，有利于实现物价稳定。不过，上面所指的货币与商品的对应关系，仅是就一国在封闭经济条件下两者总量而言的。如果货币与商品两者在总量上相适应但结构上产生了偏差，即商品的供给结构与货币对商品的需求结构失衡，则处于失衡状态的商品价格也会上涨。当然，还有另外一种情况，即在开放经济条件下，如果一国经济融入了国际经济，即使本国货币与商品的对应关系在总量上是相协调的，但因国际商品价格大幅度上涨带来的输入效应，也会导致本国发生通胀。在以上两种情况下，光靠紧缩货币需求并不会带来物价水平的明显下降。所以，通胀有时并非完全是一种货币现象，光靠紧缩货币需求并不能有效抑制通胀。

本轮通胀趋势的成因，较之1988年和1993年的通胀要复杂得多。20世纪80—90年代，我国处于短缺经济条

件下，商品供不应求是货币与商品对应关系的主要表现形式。这一时期的通胀主要是由需求过度引起的，表现为需求拉动型通胀。对这类通胀的治理，货币紧缩政策可以有效发挥作用。而本轮通胀趋势形成的背景，与1988年和1993年的通胀迥然不同。我国现已基本上告别短缺经济。从商品供求总格局看，绝大多数商品供过于求或供求基本平衡，因而需求拉动不是根本原因。本轮通胀趋势既有国内因素在起作用，也有国际因素的影响；既有输入型通胀和成本推进型通胀的因素，也有经济外部失衡引发的流动性过剩的影响。由于主要成因不是需求过度，因而单纯的货币紧缩对治理通胀压力并不能取得显著效果。

输入型通胀的压力来自国际市场，其压力减弱取决于美国弱势美元政策的改变和国际原油、粮食及其他大宗商品价格的下跌。布什政府自2002年3月开始实行的弱势美元政策，是美国全球化货币金融战略的重要组成部分，给美国带来了巨大的经济利益，其目的在于凭借美元的“国际本位币”地位，将美国经济运行中的内在矛盾通过外部价格调整来解决，即借助美元贬值向全世界转嫁经济调整的成本。美国的弱势美元政策

能否改弦易辙，取决于世界主要经济体与美国政策博弈的成效，当然更取决于布什的继任者的政策主张和政策选择。至于国际大宗商品价格的变化，则受制于美元未来走势、国际大宗商品供求关系演变及投机资金炒作程度等多重因素。由于难以影响带来输入型通胀压力的各种国际变量，因而无论央行的货币政策如何动作，对遏制输入型通胀都不会有太大的作为。

就成本推进型通胀来说，绝大部分的成本上升属于“还历史欠账”的性质。长期以来，我国劳动力价格偏低，特别是从事体力劳动的农民工工资水平偏低，广大普通劳动者不能充分分享经济发展的成果。因此，劳动力成本的上升具有必然性，而且是一个客观趋势。就环保成本看，企业的环保投入不足带有普遍性，这种情况不利于生态环境的改善，制约了建设资源节约型和环境友好型社会目标的实现。加大环保投入，是企业经营发展过程中的一个长期性问题，因而环保成本上升也具有合理性和持续性。对主要由劳动力成本和环保成本上升引起的通胀压力，货币政策也不可能发挥实际效力。

就流动性过剩对通胀的影响而言，央行频繁提高利率和存款准备金

比率，实施“对冲”操作，确实可以回收或压缩商业银行的流动性，在一定程度上控制货币供给量，缓解通胀压力。但客观分析，这些政策措施实际上只是一种治标不治本的调控，而且还会产生“逆效应”。

显然，紧缩性货币政策并非防治通胀的不二法门，货币政策防治通胀的作用不应高估。应该看到，我国加入世贸组织后，经济的对外开放进程不断加快，中国经济愈来愈融入全球经济，包括物价在内的许多宏观经济变量指标也越来越多地受到国际因素的影响。与此同时，随着国内经济市场化程度的提高和科学发展观的逐步落实，一些新的影响物价的因素也在出现。而短缺经济下单一由需求主导的通胀相比，现实条件下通胀的生成机制变得多样化了，货币政策赖以发挥作用的环境有了很大改变。其实，这是经济全球化背景下的题中应有之义。在世界各主要经济体之间、不同国家之间的经济制约关系与影响程度日渐加深，政策博弈日益激烈的情况下，我们必须摒弃封闭经济条件下的货币政策思维，从全球化的视角和维护国家经济利益的高度来考虑货币政策问题。

(作者单位：中国银河证券公司)

■名家观察

三大理由坚定看好奥运会后中国经济

◎张望

北京奥运会召开在即，市场对奥运会后中国经济趋势的关注度也日益提高。笔者认为，举办奥运会对中国近年经济的促进作用功不可没，而判断奥运会后中国的经济趋势，一定要从战略的高度，从决定中国经济的关键性因素去把握未来经济的趋势，主要有三个方面可以坚定看好中国下阶段的经济发展。

第一、从政治的高度看，经济建设是中国社会主义初级阶段的中心工作和任务，是中央到地方各级政府最为关注的工作重点，这是决定中国经济良好发展的最大中长期利好。

由于目前中国仍处于并将长期处于社会主义初级阶段，只有经济发展了，经济实力和综合国力增强了，人民的生活才能不断改善，国家才能长治久安，促进社会全面进步和人的全面发展才有坚实的物质基础，中国才能在国际格局中占据更加有利的地位。

2007年，中国国内生产总值高达约25万亿元——这个数字是1978年的67倍；中国国内生产总值占全球的比重由1978年的1%上升到2007年的5%以上，经济总量已经达到世界第四位。这主要是经济建设为中心路线方针没有变，我们就有理由坚定中国经济持续向好的信心。

第二、从政策层面，中国的宏观调控日益成熟，成为经济持续快速发展重要保障。

上世纪90年代以来，中国经济经历的困难并不比目前少，恶性的通货膨胀、亚洲金融危机、特大洪水灾害、国有企业脱困、金融风险、通货紧缩风险、资本市场大起大落、汇率改革、就业问题等等，但中国经济依然保持健康快速发展，其中一个重要的关键因素，是宏观调控日益成熟，政策调控的前瞻性、科学性、有效性不断提高，货币政策、财政政策和产业政策等已经构成有机的调控体系。

例如，鉴于当前中国经济依然面临许多阶段性的不确定因素，货币政策取向已及时积极调整，这为今年全年经济保持又好又快发展提供了良好政策环境。近期央行的表态显示，当前宏观调控的首要任务由之前的“双防”微调为“一保一控”，这意味着下半年宏观调控政策将保持灵活。

第三、从经济运行层面看，奥运效应对中国经济重要促进作用是对国内外投资者的信心和对国人自信心的提升，对扩大投资和内部消费的间接影响效应，而不是简单体现在奥运会的投资项目上。

纵观奥运会举办历史，奥运城市在奥运会举办后都不同程度地陷入经济低谷。但中国有自己的独到特征，即中国有最大的市场、最稳定的政治环境、有稳定的包括投资、外需和内需三大经济拉动因素，这些都是其他举办过奥运会国家所不能比拟的。

因为，奥运会实际投资项目有限，对中国的实际投资直接影响不大。根据国家统计局提供的分析显示，奥运会投资对全国投资的直接影响有限。2007年全年全社会固定资产投资137239亿元，比上年增长24.8%。过去5年中，与奥运会直接有关的投资为2800亿，在过去的5年中占每年的固定资产投资比重十分有限。

另外，中国不愁没有新的投资热点。在奥运会结束后，虽然特殊的、超常规的需求会消失，但后续需求会跟上，投资将继续处于兴旺状态，中国不会出现“奥运后投资滑坡现象”。

奥运会是中国向世界展示自身经济社会全面发展的好机会，对于全球看好中国经济和投资环境具有很大的促进作用，其积极意义和作用主要在三个方面：

一是奥运会前后，服务业和基础设施建设都得到较大的拉动，直接促进经济的发展。

二是通过奥运会，中国向世界展示了经济、社会和人民精神面貌，对中国继续保持国际投资环境领先地位具有积极的意义。

三是成功举办奥运会，大大提升了国人的自信，中国有能力办好任何事情，中国可以继续保持世界经济引擎或发动机的作用，这对未来经济和社会发展是一种重要的精神财富，可以有效促进现实生产力的发展。

所以，奥运会后，在中国的外商投资、旅游、服务贸易等一系列经济建设与发展，都将保持良好的势头，奥运会后对经济的信心和自信效应将继续扩散。

(作者系上海银监局副研究员、博士)

■特别报告

当前应平衡好经济增长与通胀压力之间关系

◎陈道富

2007年下半年以来，不论是以上升还是以CPI、PPI，还是以GDP平减指数衡量的我国通货膨胀压力都快速上升。CPI从2007年1月的2.2%上升到2008年2月的8.7%，之后有所波动，略有下降。PPI则一路上升，从2007年10月的3.2%上升到6月份的8.8%。GDP的平减指数，原材料、燃料、动力购进指数也是如此，从2007年第三季度开始快速增长。通胀问题成为社会广为关心的问题之一。但当前的通胀压力，并不是中国特有的现象，而是一个世界现象，几乎所有的国家都面临着通胀。不但发展中国家的通胀水平迅速恶化，而且大量发达国家的通胀水平也超过了央行预定的目标值。目前已有50个国家的物价出现两位数的上涨。我国的通胀压力问题，已不仅仅局限于国内因素。

于紧缩的政策，会使我国严重不足的内需进一步萎缩，由国内居民过度承担世界调整的成本。同时，当大量中小企业受到过大伤害后，就会在相当程度上影响我国经济活力，影响我国未来几年的经济增长率。据有关调查，广东、江浙地区的大量民营企业亏损、经营困难，这需要引起足够的重视。另一方面，通胀压力已成为侵蚀百姓生活水平的重要因素，如果不加控制，可能会恶化社会通胀预期，造成经济与社会的混乱，同样不利于经济社会的稳定。我们也应采取各种措施遏制通胀趋势的恶化。在当前的环境下，寄希望于高增长、低通胀格局的重新出现，是不太现实的，我们需要在增长与通胀压力中作出艰难的抉择，以求平衡。

在增长与通胀间作出抉择 以求平衡

2008年以来，我国经济增长速度出现了一定程度的下降。GDP增速在2007年二季度达到12.7%的高点后，开始持续下滑，下降到2008年2季度的10.4%。贸易顺差一改高速增长的势头，出现了负增长，上半年同比下降15.4%。工业企业利润出现明显回落，虽然实际消费还处于高位平稳增长，但城镇居民人均可支配收入实际增速出现下降，从2007年的12.2%下降到二季度的6.3%，实际消费未来面临下降的趋势。1—5月份新开工项目计划总投资同比下降2.5%，对未来的固定资产投资形成一定的压力。

首先应指出的是，长期维持11.9%的经济增长速度是不现实的。在我国当前的经济增长方式下，11.9%的增长速度是以环境迅速恶化，资源大量浪费为代价的。经济增长速度的下降，是近年来宏观调控的预期结果，是防止经济过热的成绩。对经济增长速度一定程度的下降过度担心，是没有必要的。但在当前世界经济不确定仍没有消除，前期的各项宏观紧缩效应尚未完全显现，大量经济改革处于关键时刻，如果经济增长速度过快下降，风险较大，需要引起关注。

当前我国控制通胀压力的核心，应该是在全球化背景下，平衡好我国经济增长与通胀压力之间的关系，而不是简单地以反通胀为唯一目标。

我们既要看到通胀压力的严重性与危害性，又要看到通胀压力的长期性与全球性。一方面，以全球需求过剩与美元过多为特征的通胀治理，需要全球各主要国家的政策协调，共同调整。

在全球化的环境下，要素扭曲将导致我国对全世界的补贴，影响财政的可持续性，最终影响我国承受通胀压力的能力，密切关注世界形势，结合我国当前进行的各项改革，逐步调整国内的需求与供给，发挥价格在资源配置中的作用。

1、进一步理顺我国的价格机制

在全球化的环境下，要素扭曲将

导致我国对全世界的补贴，影响财政的可持续性，最终影响我国承受通胀压力的能力，密切关注世界形势，结合我国当前进行的各项改革，逐步调整国内的需求与供给，发挥价格在资源配置中的作用。

这将最终有助于减少需求，尤其是不合理的需求，从而有助于调整经济结构，治理通胀。我国调整成品油价格时，国际市场价格就相应回落3美元。在价格快、非理性上涨时期，一定程度的价格管制有助于缓和社会情绪，稳定通胀预期，是可以理解的。但持续的价格管制，却不利于最终消除通胀压力，最终只会导致物质的短缺与资源配置的失当。

为此，当前一是要继续推进成品油、电力生产企业的补贴，将这部分补贴转化为对企业节能减排技术与设备的投资，转化为对部分消费者的补贴。二是加速推进燃油税改革。欧盟燃油税占成品油价格的200%以上，日本约占120%，美国采取从量税。如果将国际油价剔除这部分税，我国的成品油零售价与国际上的差距并不大。我国对世界的补贴相当一部分来源于政府的燃油税。三是考虑到要素价格改革将直接推动物价水平，同时加剧成本推动型通胀的压力，要素价格改革应分步进行，把握好具体的时机，以保证整体的物价水平处于社会可承受的范围之内。在当期物价水平较高的情况下，可宣布未来的燃油税、能源、矿产资源等价格改革计划，来引导预期而避免对当期物价水平造成过大冲击。四是整顿商品流通环节秩序，加强竞争抑制垄断，打击囤积居奇行为。

2、近期可适当稳定人民币汇率，加强资本账户管制

我国当前的国际贸易仍以加工贸易为主

近两年一般贸易有所加强)，而且国际市场还远不是自由竞争市场，中国的议价能力相当有限。

在这种情况下，人民币升值在应对国际价格大幅上升方面的作用有限。

虽然我国人民币持续升值，但我国进口价格指数持续超过出口价格指数上涨，贸易条件不断恶化。欧元区虽然大幅升值，但通胀压力仍不断上升，并不比美国轻。更重要的是，在我国股票、房地产市场低迷的时期，人民币稳定升值与中外利差是外汇资金大量流入的关键因素。2008年以来我国外汇储备快速增长，1—5月份增加了2686.9亿美元，达到近1.8万亿美元。这给我国的货币政策带来巨大的对冲压力，影响了货币政策在应对通胀方面的功能。

3、保持财政可持续的前提下加大对财政政策的作用

当前形势下，财政政策在反通胀中能发挥更大作用。具体而言，一是可适当加大对受物价上涨损害的低收入群体的补贴。调整对农业生产者的补贴，使补贴与粮食生产相对应。适当提高粮食收购价格。

二是加快推进增值税改革，适当降低企业和个人的税收负担。加大对节能减排的支持力度。三是在适当的时候，可考虑推出保值储蓄，以减少储户损失，抑制通胀预期可能引发的抢购等混乱。

以上政策应充分考虑财政财力的可承受能力，尤其要考虑经济可能下滑对财政收入的影响，同时结合价格体制改革稳步推进。通胀预期较为强烈时，财政如果出现较大赤字，容易引发恶性通胀预期。

4、保持当前从紧货币政策的力度

随着物价的上涨及资产价格的

调整，加上近两年从紧的货币政策，我国社会上的流动性过剩有所缓解，但仍没有根本逆转。这股流动性构成未来物价上涨的潜在威胁。

为此，仍有必要继续坚持从紧的货币政策。

但考虑到：一是货币政策在应对成本

推进型和国际输入型通胀方面，作用有限；二是今年随着物价上涨，数量型货币控制措施有自我趋紧的作用。实际贷款与货币供给量会随着物价上涨而下降；三是大量中小企业出现融资与经营困难，而我国又缺乏中小企业融资的渠道。下半年的货币政策以维持当前的紧缩力度为宜，不宜继续加大。同时，应鼓励直接融资市场的发展，为企业提供合适的融资渠道。在世界关注我国，我国在世界经济、金融中的影响力加大的环境下，货币政策应充分关注美国等发达国家的利率、汇率走势，灵活确定货币政策手段。当美国汇率升值，加息的情况下，可适当提高利率，尤其是货币市场的基准利率，适当放松行政性的贷款额度管理，加强对货币供应量的控制。

5、保持当前从紧货币政策的力度

随着物价的上涨及资产价格的

调整，加上近两年从紧的货币政策，我国社会上的流动性过剩有所缓解，但仍没有根本逆转。这股流动性构成未来物价上涨的潜在威胁。

为此，仍有必要继续坚持从紧的货币政策。

但考虑到：一是货币政策在应对成本

推进型和国际输入型通胀方面，作用有限；二是今年随着物价上涨，数量型货币控制措施有自我趋紧的作用。实际贷款与货币供给量会随着物价上涨而下降；三是大量中小企业出现融资与经营困难，而我国又缺乏中小企业融资的渠道。下半年的货币政策以维持当前的紧缩力度为宜，不宜继续加大。同时，应鼓励直接融资市场的发展，为企业提供合适的融资渠道。在世界关注我国，我国在世界经济、金融中的影响力加大的环境下，货币政策应充分关注美国等发达国家的利率、汇率走势，灵活确定货币政策手段。当美国汇率升值，加息的情况下，可适当提高利率，尤其是货币市场的基准利率，适当放松行政性的贷款额度管理，加强对货币供应量的控制。

6、保持当前从紧货币政策的力度

随着物价的上涨及资产价格的

调整，加上近两年从紧的货币政策，我国社会上的流动性过剩有所缓解，但仍没有根本逆转。这股流动性构成未来物价上涨的潜在威胁。

为此，仍有必要继续坚持从紧的货币政策。

但考虑到：一是货币政策在应对成本

推进型和国际输入型通胀方面，作用有限；二是今年随着物价上涨，数量型货币控制措施有自我趋紧的作用。实际贷款与货币供给量会随着物价上涨而下降；三是大量中小企业出现融资与经营困难，而我国又缺乏中小企业融资的渠道。下半年的货币政策以维持当前的紧缩力度为宜，不宜继续加大。同时，应鼓励直接融资市场的发展，为企业提供合适的融资渠道。在世界关注我国，我国在世界经济、金融中的影响力加大的环境下，货币政策应充分关注美国等发达国家的利率、汇率走势，灵活确定货币政策手段。当美国汇率升值，加息的情况下，可适当提高利率，尤其是货币市场的基准利率，适当放松行政性的贷款额度管理，加强对货币供应量的控制。

7、保持当前从紧货币政策的力度

随着物价的上涨及资产价格的

调整，加上近两年从紧的货币政策，我国社会上的流动性过剩有所缓解，但仍没有根本逆转。这股流动性构成未来物价上涨的潜在威胁。

为此，仍有必要继续坚持从紧的货币政策。

但考虑到：一是货币政策在应对成本

推进型和国际输入型通胀方面，作用有限；二是今年随着物价上涨，数量型货币控制措施有自我趋紧的作用。实际贷款与货币供给量会随着物价上涨而下降；三是大量中小企业出现融资与经营困难，而我国又缺乏中小企业融资的渠道。下半年的货币政策以维持当前的紧缩力度为宜，不宜继续加大。同时，应鼓励直接融资市场的发展，为企业提供合适的融资渠道。在世界关注我国，我国在世界经济、金融中的影响力加大的环境下，货币政策应充分关注美国等发达国家的利率、汇率走势，灵活确定货币政策手段。当美国汇率升值，加息的情况下，可适当提高利率，尤其是货币市场的基准利率，适当放松行政性的贷款额度管理，加强对货币供应量的控制。

8、保持当前从紧货币政策的力度

随着物价的上涨及资产价格的

调整，加上近两年从紧的货币政策，我国社会上的流动性过剩有所缓解，但仍没有根本逆转。这股流动性构成未来物价上涨的潜在威胁。

为此，仍有必要继续坚持从紧的货币政策。

但考虑到：一是货币政策在应对成本