

# 浅论通货膨胀的货币因素与货币疗法

邓华光

(武昌理工学院 武汉 430223)

**【摘要】** 通货膨胀的成因是多方面的,但本质上是一种货币失衡现象。近十年来,中国以超量的货币供给推动了经济的快速发展,但也聚集了形成通胀的巨大风险。本文分析了当前货币因素对通胀的影响,提出了通货膨胀的货币疗法。

**【关键词】** 通货膨胀是 流动性过剩 货币政策

## 一、通货膨胀形成的货币因素

关于通货膨胀的成因,国际上流行的说法主要有三种:需求拉动说、成本推动说和结构失调说。这些说法的差异与不同时期通胀发生的经济背景有关,也反映了不同理论观察的角度,但在实践中,特别是近年来引发我国通胀的原因却是多方面、多因素共同作用的结果。

例如我国2007~2008年发生的通胀就由多种因素导致,比如需求拉动、成本推动、结构失调还有输入因素,是一种混合型的通胀。具体来看:投资过热、消费升级,大量的需求流向楼市和股市,这是需求拉动;新《劳动法》的执行使工资成本上升,原油、铁矿石等资源品价格、某些行业的产品价格上涨,形成成本推动;国际贸易失衡,巨额顺差的长期存在,人民币升值预期,使得大量国际资本流入国内,这样当国际市场物价上涨时,各国的通胀以种种方式输入国内,这是输入型的通胀;还有供需失衡,部分产品供过于求,部分产品供不应求,比如,猪肉涨,鱼、鸡蛋却不涨,煤、铜涨,有色金属却不涨,这是结构性失调;再加上国内突发的雪灾、地震等自然灾害的影响,对物价的上涨起到推波助澜的作用。尽管受多方因素的影响,但最根本的原因还是信用膨胀、货币供应超过了商品经济发展的需要,流动性过剩所导致。

依据古典学派货币需求理论中的费雪方程式: $MV=PT$ ,推导出 $P=MV/T$ ,式中的M代表一定时期内流通货币的平均数量,V表示货币流通速度,T表示交易总量,P表示物价水平。分析上式,V由制度因素决定,假如是固定的,则物价与货币供应量成正比,与交易总量成反比,而T又是由生产决定的,在短期内大体稳定,所以P与M的关系最为密切。尽管费雪方程式没有考虑微观经济主体持币动机对货币需求的影响,但它从宏观的角度分析货币需求,揭示出P与M的密切联系和内在关系,具有重要意义。

分析P与M的关系,一定价值量的商品需要一定货币量才能实现,流通中的货币总量与商品价值量存在着对应关系。在信用货币流通情况下,国家法律强制纸币进入流通,并在技术上具有无限供给货币的可能性。由于纸币没有内在价值,不具备金币自发调节货币流通的功能,所以进入流通的货币量过

多时不可能自动退出,在这种情况下如果出现物价全面持续上涨的情况,必然意味着货币供给量过剩,或者说如果交易量固定,货币量增加必然会推动物价上涨。所以说,没有货币的持续供给,货币贬值、物价水平持续上涨的通胀现象是难以形成的。也可以说不论通胀在何种情况下发生,是什么具体原因造成的,总是与货币供应量持续扩大相联系,通胀本质上是一种货币现象。

## 二、货币因素对我国通胀的影响

按照货币学的基本原理,一个国家或地区的经济发展每产生1元价值,作为货币发行机构的中央银行也应该供给货币1元,超出1元的货币供应则视为超发。当然在新兴市场国家由于市场化改革等原因,资源商品化、货币化进程加快,货币的使用范围不断扩大,广义货币供应量M2(广义货币=流通中现金+银行活期、定期存款+储蓄存款+其他存款)适度高于GDP增长是合理的,但过度的货币供给量非常容易带来通胀。

据有关方面的统计,2010年底我国39.798万亿余元GDP规模是1978年3 645.2亿元的109倍,而同期M2却从1978年的859.45亿元增长到2010年底的72.587万亿,为844.6倍。如依39.798万亿余元GDP规模,超发货币近32.789万亿元。又以M2与GDP的比例关系分析,目前美国M2是GDP的0.6倍,日本、韩国M2是GDP的1倍左右。而我国2000年GDP总量为8.9万亿元,M2为13.5万亿元是GDP的1.5倍,多出了4.6万亿元;到2009年我国GDP总量33.5万亿元,M2为60.6万亿元是GDP的1.8倍,多出了27.1万亿元。2010年GDP总量39.8万亿元,M2为72.587万亿元是GDP的1.824倍,比差多出了32.789万亿元。可以说过去30年里,我们以超量的货币供给推动了经济的快速发展,但同时带来的就是货币购买力的下降和物价的上涨。

可是在过去的30年中,我国在表面上并没有严重的通货膨胀,我国CPI上涨年平均不超过4.9%,甚至有些年份例如1996~2004年出现通货紧缩呢?根本的原因是我国作为新兴市场国家在推行市场化改革的进程中,也加速推进了资源的商品化和货币化的进程,从而吸收了大量的货币。例如在80年代初期,城市职工在柴米油盐等生活必需品方面用的钱多,有时还得用票证,当时的教育、住房、医疗等基本上是公费。随

着经济体制改革的深化,上述领域基本都货币化了,原来的“高福利、低工资”的劳动报酬结构也逐渐向以货币收入为主,社会保障为辅的结构转化。这一时期的货币更多地流入了房地产市场、股市,较少进入与CPI相关的商品和服务领域。国有企业的改革将上千万下岗员工推向市场,农村农业的生产率的提高也驱使农村劳动力进入城市和第二、三产业,人口和劳动力过剩使工资的增长基本停滞。而且在苏联解体后的十几年内,中欧、东欧、俄罗斯和中亚前苏联阵营经济体的资源需求不断萎缩,促使国际市场的自然资源价格保持低位,并抵消了我国需求的增加,从而抑制了我国的通货膨胀。

然而2005年以来,我国的劳动力市场逐渐平衡,部分行业、地区,特别是出口行业和地区,出现劳动力短缺。俄罗斯和其他前苏联阵营经济复苏和增长,其需求开始恢复,原材料价格猛涨,又由于全球气候异常,自然灾害频发,国际农产品价格也开始猛涨,劳动力、农产品和自然资源的市场条件开始偏向通胀,而房地产市场由于政府的严格调控,部分资金从房地产市场退出寻找新的投资出路,多余的货币必然在市场上游动。

2008年,美国的次贷危机引发了全球金融危机和经济危机。为了对抗危机,避免经济衰退,我国的央行货币政策委员会提出通过超量发行货币来托住经济增长的想法,所以2008年12月的中央经济工作会议中确定了“争取广义货币供应量增长17%左右的目标”但最终却增长了27.7%,高出10个百分点。2009年信贷规模近10万亿元,而2010年尽管进行了调控信贷规模也达到了近8万亿元,正是这种宽松的货币政策使过去30年特别是近10年货币超发的情况推向了极致。而从国际环境看,20世纪70年代以来全球基础货币或者说国际储备货币从380亿美元激增到今天的超过9万亿美元,增幅超过200倍,而真实经济增长还不到5倍。金融危机爆发前,美国政府一直表面让美元强势,暗地里却放任美元贬值,美元指数在2002年至2008年的6年里,跌幅达41.34%。而近年来美国又重拾弱势美元政策,实施两轮量化宽松的货币政策,甚至有实施第三轮量化宽松的货币政策的想法。为了本国利益,美国的政策制定者将会坚决保持这种宽松的货币政策。面对这种情况华盛顿的国际金融研究所预测,2010~2011年期间新兴经济体的资本流入将超过8 000亿美元。美国量化宽松的货币政策加剧了流动性过剩的情况,势必带动长期的商品和资产价格的上涨,助推着包括我国在内的诸多国家对通胀的预期。

因为多年的货币超发导致流动性泛滥,整个市场环境趋向通胀,我国看似被推向了较严重通胀深渊的边缘。2011上半年我国的CPI上涨已达5.4%的高位,6月CPI为6.4%,其同比涨幅是三年来的新高,全年CPI上涨可能在5%左右。

### 三、通货膨胀的货币疗法

我们面临的通胀是一种复合型通胀,治理起来也需采取多方面措施,如放缓经济增长速度,以缓解资源、能源产品需求上涨的压力;加快经济结构的调整,增加有效供给,尽快推进收入分配政策的改革等等。但由于原有的投资项目都必须有始有终,货币扩张的趋势尚无法停止,所以治理通胀、管理通胀预期、合理疏导流动性是我们面临的一项长期任务。

治理通胀的货币疗法主要是指在宏观调控中,配合财政政策、产业政策和收入分配政策的运用,推行量化紧缩的货币政策并作为较长时期的任务。量化紧缩的货币政策包括一系列货币政策组合。

1. 存款准备金率。调整法定存款准备金率是影响货币供应量强有力的政策工具。它的调整由中央银行单方面决定,商业银行没有任何讨价还价的余地,其机制具有很强的行政特点,其作用效果不但影响商业银行的超额准备金,也影响货币乘数,从而影响商业银行的货币创造能力。2007年为了防止货币信贷总量过快增长以对抗通胀,我国曾连续10次调高存款准备金率。2008年为克服国际金融危机的影响防止经济衰退,我国对存款准备金率进行了9次调整,前3次调高,后6次调低。2010年以来,我国又累积12次上调存款准备金率,使大型商业银行的存款准备金率达到21.5%的历史最高水平。存款准备金率的频繁调整,表明存款准备金率制度已成为我国央行推行货币政策、进行宏观调控的重要工具。而2010年以来的各种调整也说明中央政府治理通胀、引导市场预期的坚强决心,对回收流动性、减缓通胀预期发挥了重要作用,且存款准备金率仍有上调的空间。

2. 利率。利率是货币政策的中介目标,中央银行可以通过制定和调整再贴现率、再贷款利率来影响市场利率引导经济主体的行为,从而影响货币供应量。在我国,利率市场化的改革推进缓慢,仍然实行的是利率管制,所以其在实际上起到了货币政策工具的作用。利率是使用货币资本的价格,是非常重要的经济杠杆,调节利率能调节货币所有者和使用者的经济利益。利率的变化对调节货币供应量、调节货币流通结构、调节需求总量和结构、增加有效供给、稳定物价起着非常重要的作用。与存款准备金率相比,在调节利率的问题上我国中央政府一直采取了比较谨慎的态度。尽管去年10月以来,中央银行已经5次上调存贷款基准利率,使一年期的存款利率达到3.5%的水平,但其仍然低于CPI上涨的幅度,实际利率仍然是负的。长期的低利率为我国的经济增长提供了低成本的环境,鼓励了企业投资和居民消费,但不利于提高资金的使用效益,更不利于治理通胀和控制物价水平,所以当务之急应在较短的时间内提高利率,至少达到与CPI上涨相当的水平,并发行与CPI挂钩的国债,以有效地回笼货币。

有一种说法认为提高利率会吸引“热钱流入”,对这一说法需要进行具体分析,提高利率是吸引热钱的因素但不是主要因素,对新兴经济体尤其如此。10年以前东亚新兴经济体推行高利率吸收外国资本,但没有成功。而同样的经济体在过去几年实行低利率,并且不主动吸引外国资本,但热钱仍如潮水般涌入,所以对热钱的担忧不应该成为我国提高利率的桎梏。

3. 汇率。在理论上,汇率变动可以通过影响货币币值和物价来影响通货膨胀。当本币汇率上升时,可能使出口减少、进口增加,如果国内商品因此而供大于求的话,物价可能下跌。再由于出口减少可能引起外汇收入的减少,使国内货币供应减少,从而减小通胀的压力,但这种通胀压力的减轻是以损害国际竞争力、减少出口为代价的。近几年来人民币的币值一

# 物业税与房价的三阶段动态博弈分析

曹建新 李琴

(华南理工大学工商管理学院 广州 510640)

**【摘要】**自2009年以来,房价一直飙升,人们对沉寂多时的物业税改革再次呼声高涨。本文在此背景下,运用三阶段动态博弈分析方法,重点分析了房产保有阶段物业税改革对房价的影响。其结果表明,房价与物业税的关系主要看保有阶段投机者的心理承受能力,房价与保有阶段投机人心理承受能力呈负相关关系。

**【关键词】**物业税 讨价还价模型 三阶段动态博弈

## 一、引言

近年来,大中城市的房价呈现边调控边走高的态势。据统计显示,2006年国内70个大中城市房屋销售价格上涨5.5%,房价过高已成为社会各界普遍反映出的问题。在这种情况下,国家税务总局发布的《2007年全国税收工作要点》中指出,要深化税收制度改革:“研究物业税方案,继续进行房地产模拟评税试点。”国家批准安徽、河南、福建、天津四省市为房地产模拟评税试点地区,至此,包括首批的北京、辽宁、江苏、深圳、宁夏、重庆,已有十省市开始物业税“空转”运行。由于受到2007年以来全球金融危机的影响,房价开始下跌,学术界和

实务届逐渐淡化了对物业税的研究。

2008年后,随着经济逐渐恢复,特别是2009年以来走高的房价,使得各界又开始高呼物业税的征收。2009年5月25日国务院公布《关于2009年深化经济体制改革工作的意见》,提出要深化房地产税制改革。面对持续上升的房价,一些代表委员呼吁出台物业税,期望物业税能成为房地产业发展的“稳定器”。由此掀起了新一轮的物业税与房价关系研究的热潮。学术上对物业税的研究集中体现在两个方面:一是针对物业税自身的特点开展研究,如研究税基、税率等;二是研究物业税与房价的关系,但没有得出统一的结论。本文试图从动态博

直处于“内贬外升”的困境,对内通胀的加剧,意味着人民币币值的贬低,而对外人民币币值一直处于上升通道,且继续面临着升值的压力。本币的内贬外升通常发生在经济发展太快的国家,因为其经济发展太快,国家对资源、能源的消耗就多,势必会影响到国内外市场中相关商品的价格。面对人民币“内贬外升”的困境,我国政府实际采取的是通过各种政策降低国内的通胀,并抑制人民币升值。为了应对通胀,有人主张应较大幅度的提升汇率。正如前所述,提高汇率确实能抑制通胀,但往往以削弱外部竞争力,促使部分企业破产、失业率上升为代价。所以权衡利弊后还是应以提高利率为优先方向,对于汇率的提升则以渐进式、小幅逐步升值为主,当然这也会带来热钱流入的压力,对治理通胀产生负面影响。

**4. 公开市场业务。**中央银行进行公开市场业务不仅能通过影响商业银行的超额准备金而影响货币供应量及利率水平,还可影响利率结构。在这项操作中,央行始终处于主动地位,并可进行微调持续操作,万一经济形势出现变化还可迅速进行反向操作,所以应该成为我们经常使用的货币工具。从目前的情况看,中国人民银行在公开市场上买卖有价证券,操作越来越频繁,其证券交易的品种主要包括回购交易、现券交易和发行中央银行票据等,货币的吞吐量越来越大,对收缩信用、调控货币供应量、治理通胀发挥了一定的作用。但由于公开市场业务的特点,其对社会大众的预期和商业银行的强制

性影响方面比较微弱,作用的强度远不如对于存款准备金率和利率的调整。

我国在货币供应量的控制方面也应有具体的原则和目标。未来几年中每年的货币供给量应与当年的经济增长率加预期的物价上涨率基本相当,而且应放缓经济增长率使GDP到8%左右的水平,以缓解资源及能源等产品价格上涨的压力。我国CPI应控制在4%左右的水平,这样货币供应量M2的增长则应控制在13%~14%以下,以应对货币流动性的泛滥,并消化过多的货币供应量。

去年在面对流动性过剩及热钱流入问题时,央行行长曾提出“池子论”的观点,通过总量调控对冲流动性。所谓“池子”,笔者认为应是一系列的政策组合,这一政策组合除了一系列的货币政策工具外,还应包括股市。从目前股市发展水平来看,股市应该是吸收流动性最好的地方。我国应采取多种措施,保持股市的稳定健康发展,让股市表现出一定的赚钱效应,吸引更多的资金流入股市,这是消化过度的流动性、治理通胀、管理通胀预期的重要途径。

## 主要参考文献

1. 贾玉革主编.金融理论与实务.北京:中国财政经济出版社,2010
2. 郑道平,张贵乐主编.货币银行学原理.北京:中国金融出版社,2009