

经济学原理

NSD经济学双学位2020年秋季学期

第16讲、通货膨胀

卢锋

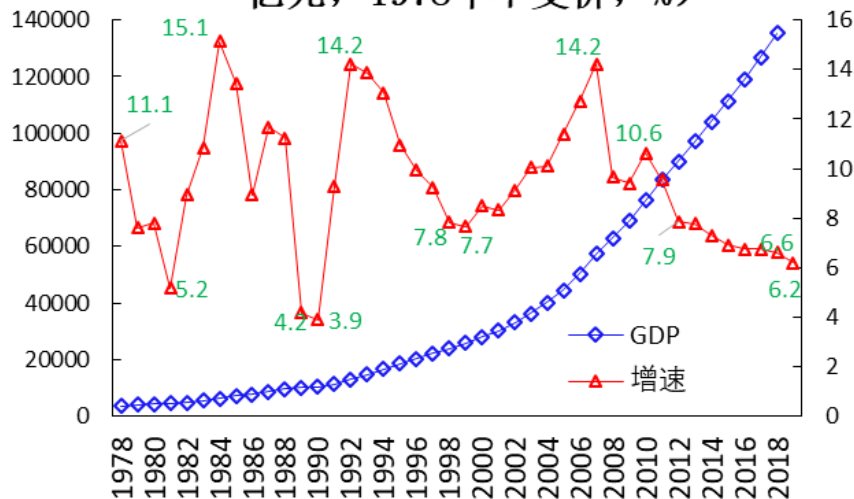
主要内容

- 1) 通货膨胀的货币学派解释
- 2) 通货膨胀的总供求模型解释
 - 我国货币扩张与通胀特点？
- 3) 通货膨胀的影响与治理
 - 改革早期治理通胀经验教训

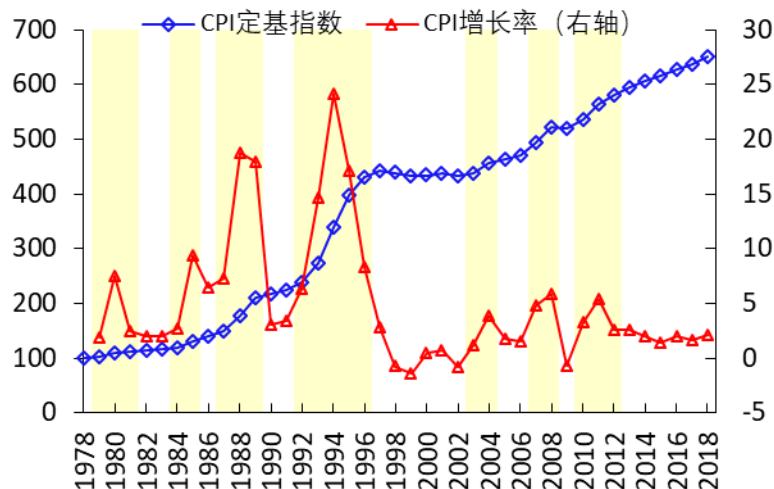
我国GDP增长与CPI波动

- 我国处于经济追赶阶段，经济一般难以绝对下降，然而可能出现增长率远低于趋势水平意义上衰退。另外消费物价指数也呈现与GDP走势存在某种显著关联的波动。

中国实际GDP及增速（1978-2019*，
亿元，1978年不变价，%）



中国CPI定基指数与增长率
（1978-2018，1978=100，%）



通货膨胀的教科书定义

- 通货膨胀（inflation）直接含义是指货币供给过度导致其购买力下降，表现为一段时间内一般物价水平持续上涨，反之则是通货紧缩（deflation）。教科书通常用物价表现作为对通货膨胀的定义。
- 于是需选择某种物价指数作为观察识别通货膨胀的指标对象。通常用与老百姓日常生活最为密切相关的消费物价指数。按照这样理解，我国CPI数据显示改革开放时期经历多次显著通胀。

通货膨胀的货币学派解释

- 货币学派认为，通货膨胀本质上是流通中货币过量增长的表现。”通货膨胀在任何时间和任何地点都是货币现象（米尔顿，佛里德曼）”。
- 通过货币数量论阐述其理论。货币数量论（quantity theory of money）建立在“交易方程式（equation of exchange）”和“货币流通速度（velocity of circulation）”概念基础上。

货币流动速度和交易方程式

- 经济中货币一年内购买支出换手次数为货币流通速度，定义式为交易方程式：
- $V = GDP / M$
 - M代表货币供应量，GDP表示名义产出量。
- 2008年我国GDP为300670亿元，现金（ M_0 ）流通量为34219亿元， M_0 流通速度为8.79。广义货币（ M_2 ）为475167亿元， M_2 的流通速度为0.632。
- 2012年GDP为519322亿元， M_0 流通量54660亿元，流通速度为9.50。 M_2 为974149亿元，流通速度为0.493。

交易方程式转换形式

- 考虑名义GDP是真实产出Q与一般物价P的乘积，交易方程式转换为：
- $V = PQ / M$ ；或： $P = VM / Q$
- 古典经济学家相信V大体稳定；充分就业时实际经济增速稳定，货币供应量变动导致价格水平变动。
- 现代货币学派认为，货币供应量在短期影响产出水平，长期决定物价水平。

现代货币学派观点

- 古典学派对货币/价格关系理解体现了名义变量不影响真实变量的货币中立（neutrality of money）假设。
- 但依据现代宏观经济理论理解，长期内货币中立，但短期名义变量影响真实产出。
- 现代货币学派（modern monetarism）发展古典货币数量论，认为货币供应量在短期影响产出水平，长期决定物价水平。

通货膨胀分类（1）

- 可以把年度物价上涨幅度不超过10%的通货膨胀称为温和通货膨胀；
- 物价上涨百分比超过两位数通货膨胀是严重通货膨胀；
- 物价年上涨幅度达到三位数或更高的，称为超速通货膨胀或恶性通货膨胀（hyper-inflation）。

通货膨胀分类（2）

- 也有把不显著改变相对价格和收入分配的通货膨胀称作温和通货膨胀（modest inflation）；
- 把年上涨率超过50-200%称为奔腾通货膨胀（galloping inflation）；
- 年率超过1000%或更高称超速通货膨胀；

超速通货膨胀（1）

- 20年代初德国超速通货膨胀：物价水平在1922年1月至1923年11月不到两年间上升了100亿倍。
- 一个富翁在1922年初拥有300万马克德国政府债券，第二年末他的全部财富买不到一块糖果。

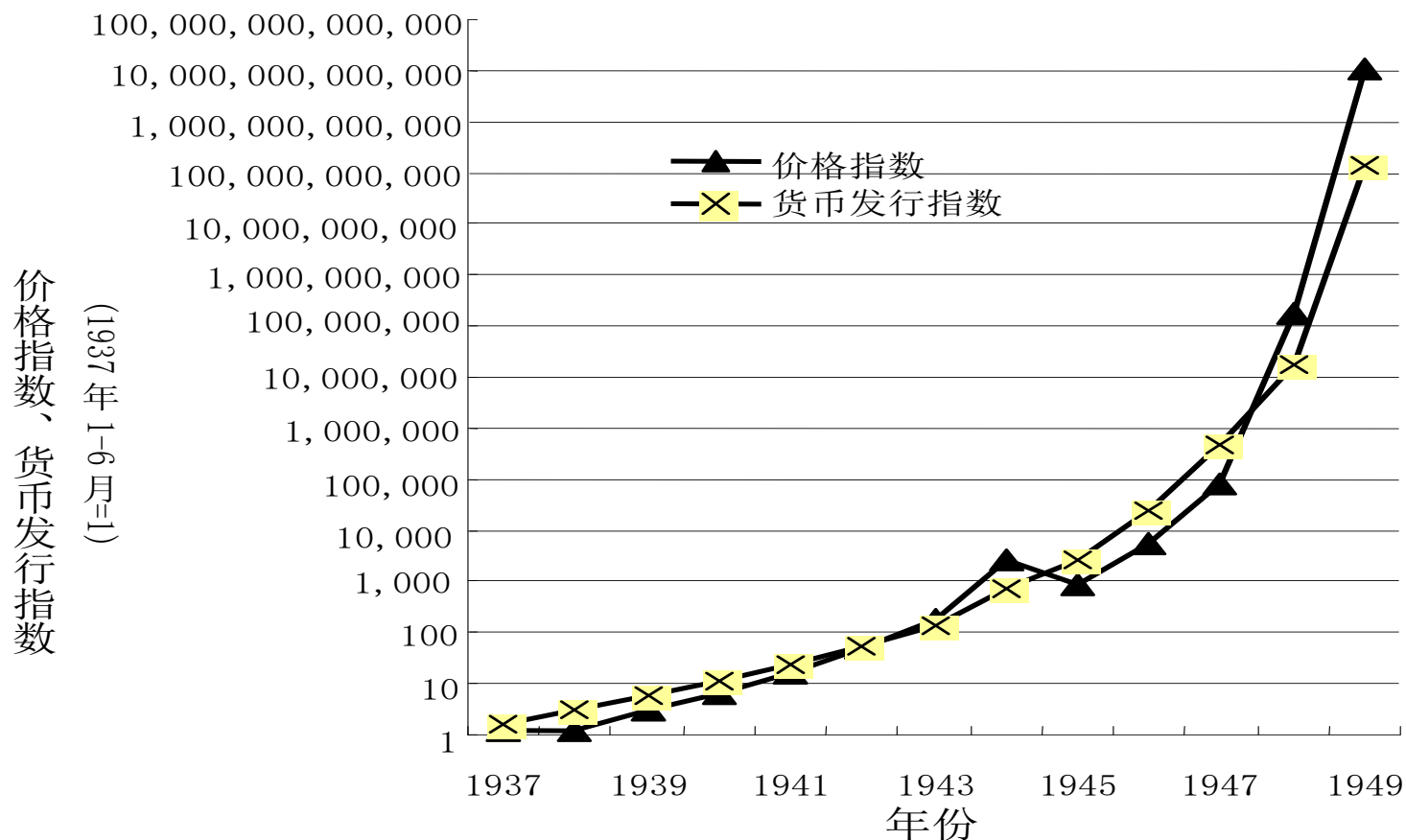
超速通货膨胀（2）

- 匈牙利40年代超速通货膨胀可能是人类历史上物价上升幅度最大的通货膨胀。在1945年7月至1946年7月的一年间，这个小国的物价指数从100飙升到接近400（ 10^{27} ）。
- 以1英寸高度表示物价指数上升100，表达这个年通货膨胀率的纵轴坐标高度，相当于从地球到太阳的距离。

超速通货膨胀原因

- 回到交易方程式 ($P=VM/Q$)，超速通货膨胀时，真实产出和货币流通速度变动相对于货币量变动可忽略不计，因而物价猛涨原因主要被货币供应量飙升解释。
- 对历史上超速通货膨胀经验研究表明，货币供应量与一般物价变动存在紧密联系。通货膨胀是货币现象观点，在超速通货膨胀场合得到证实。

中国40年代超速通货膨胀



中国超速通货膨胀原因

- 1) 战争环境使国民政府面临入不敷出财政危机，有动机通过增发钞票来增加“铸币税”收入；
- 2) 30年代中期法币改革，为政府通过发行钞票融资提供了可能；
- ——必要性和可能性结合，把国民政府推上超速通货膨胀不归路。

津巴布韦恶性通胀原因

- 1980年4月18日独立建国，此前称为罗得西亚，是英国殖民地。该国自然资源丰富，工农业基础较好。独立初期不到1津元就能兑换1美元。
- 上世纪80年代GDP增长率2.7%左右，在1995年至1996年达到6%，在非洲国家较高。津巴布韦农业发达，有“非洲粮仓”美誉。
- 恶性通货膨胀根源与穆加贝政府土地改革政策以及西方制裁有关。

津巴布韦恶性通胀原因

- 津巴布韦68%人从事农业生产。在津巴布韦刚独立时，国内大约90%土地被白人占有，其中70%土地掌握在占总人口比例不足1%白人后裔手中，独立后的津巴布韦政府就开始着手解决这一问题。
- 初始津巴布韦与英国合作，采取“有偿”方式实施土改：由英国出资，津巴布韦政府从白人农场主购买土地无偿分配给无地穷人。
- 1989年英国以津巴布韦政府资金使用不透明为由，拒绝继续提供资金支持，推动土改朝激进方向变化。1998年开始推行强制征收白人土地的改革，保留白人农场主一定数量的土地后，其余土地没收后分给黑人。

津巴布韦恶性通胀原因

- 绝大多数白人农场主反对，激起一部分黑人退伍军人不满，采用武力手段占白人农场，双方有数十人伤亡。穆加贝政府“快速途径”土改，2002年8月逮捕169位白人农场主。
- 2002年，英联邦中止了津巴布韦成员资格，欧美制裁并冻结援助贷款。经济秩序混乱和制裁使国内物资短缺和物价上涨，政府采取“多印钞票”应对财政困难，通胀逐渐失控。2007年6月政府下令产品价格减半，反而引起恐慌与情况恶化。
- 2009年用美元和南非兰特替代本国货币，通货膨胀开始逐渐趋于稳定。

区分长期与短期情况

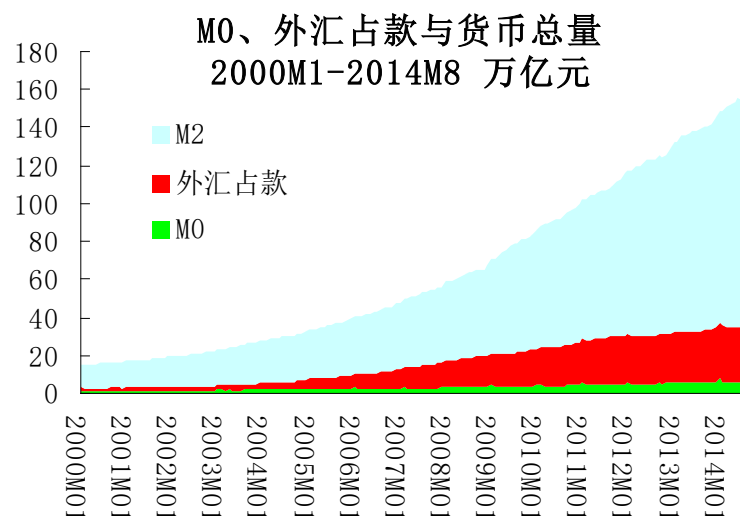
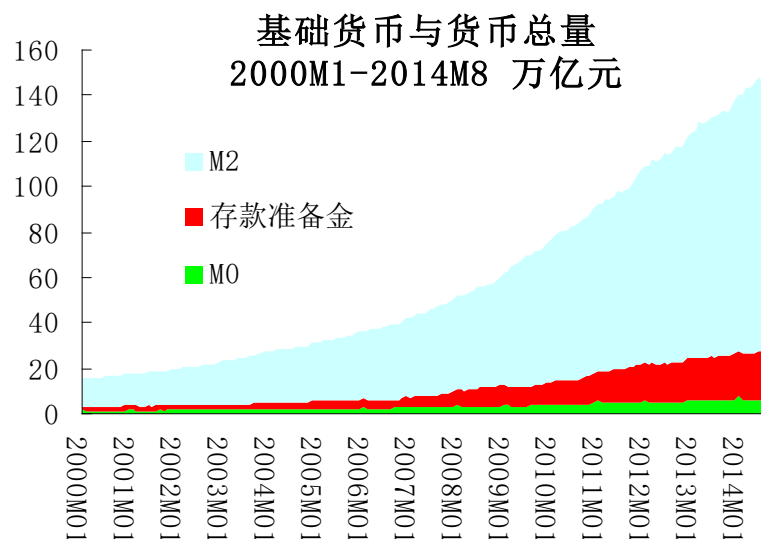
- 从货币量与物价关系对通货膨胀分析，暗含了古典二分法分析前提，是从长期角度解释通货膨胀。
- 在经济分析短期场合，货币供应和物价变动，可能对真实产出和失业率等真实变量产生影响。
- 对此可以通过总供求模型和后面介绍的菲利普斯曲线模型加以理解。

中国新世纪初年经验

- 货币扩张与通胀的一般原理，然而央行投放货币偏多的原因和机制各不相同，另外通胀的具体表现也会有结构特点！

中国货币分项扩张幅度（2003-2012）

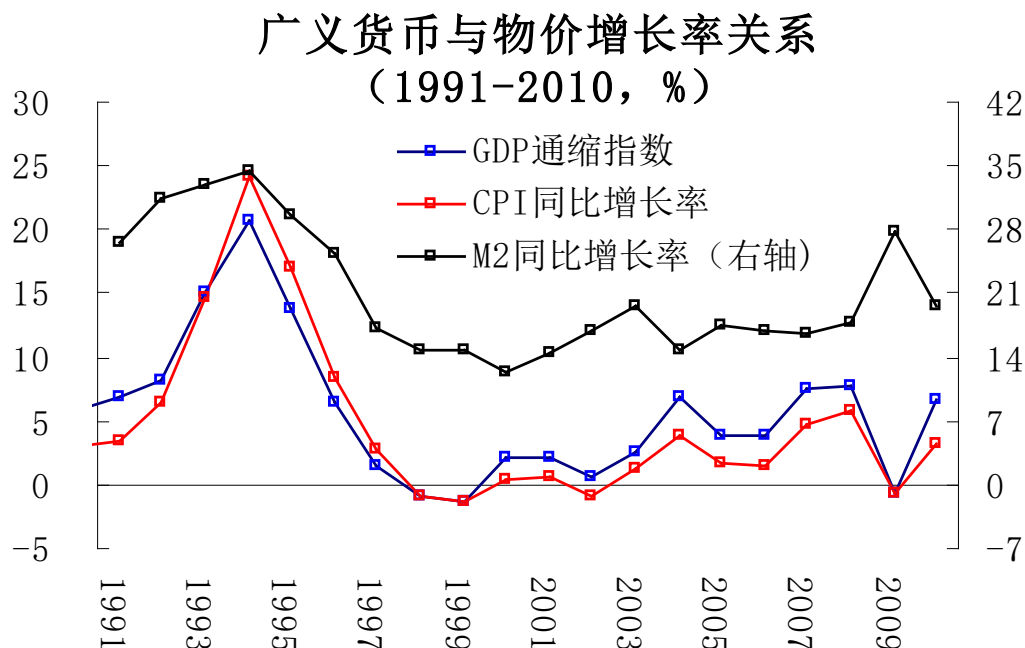
广义货币M2:	19.05万亿到99.21	5.21倍
货币发行:	2.33万亿到6.88万亿	2.95倍
外汇占款:	2.33万亿到24.02万亿	10.3倍
银行准备金:	1.52万亿到18.41万亿	12.3倍



1) 货币发行加准备金是基础货币，与广义货币比较得到乘数。2) 从根源角度看，是外汇占款过大导致货币被动扩张。3) 被动扩张机制在于不得不增加准备金来抑制货币扩张的通胀压力！

中国货币扩张与通胀关系

- 我国广义货币增长率与GDP通缩指数以及CPI指数存在显著关系（相关系数分别为0.73和0.76），显示中国通胀同样具有货币扩展背景。
- 那么什么原因导致货币过度扩张？



传统货币通道

(周其仁“货币运动的变化” 2011年10月)

- 流通中每一块钱，都是“中国人民银行”出品。那么央行经过什么通道把货币发出来的呢？

- 在传统上，主要是两大通道：

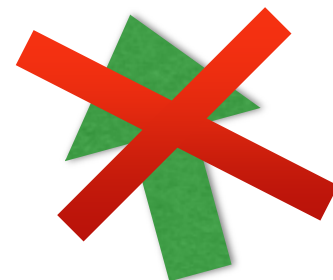
- I、央行给商业银行贷款；
- II、央行给财政部门透支；



货币通道起变化

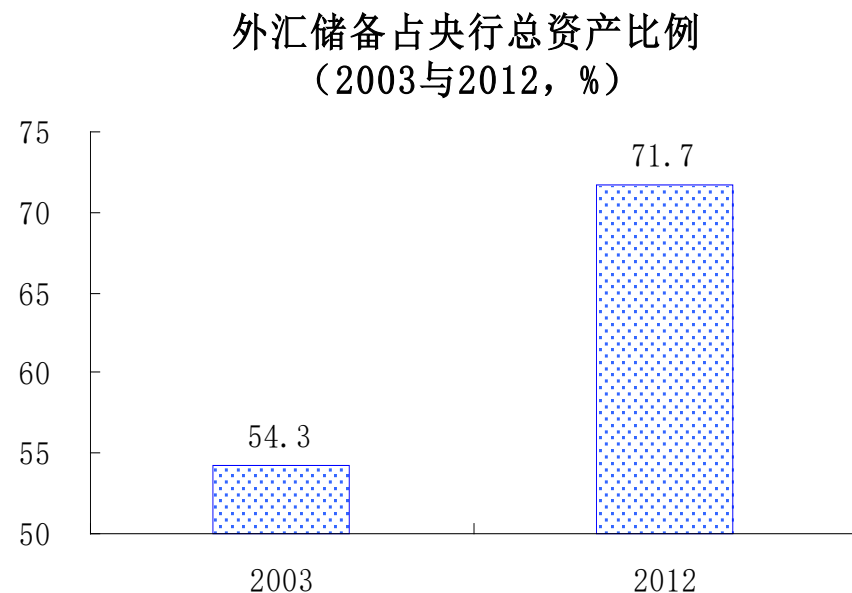
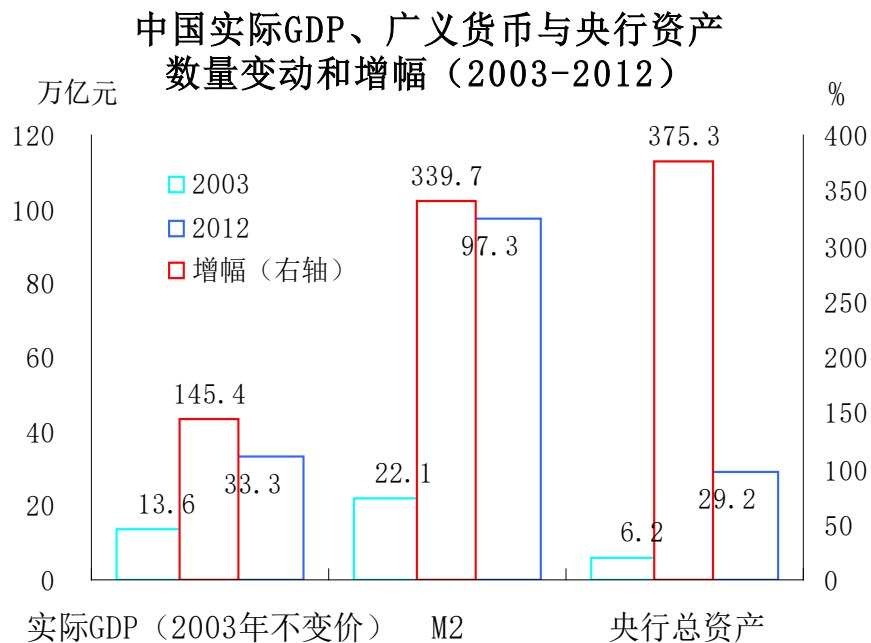
（周其仁“货币运动的变化”2011年10月）

- 后来传统货币通道改变：
- 1) 1995年《人民银行法》禁止央行给财政透支，截断通道II；
- 2) 2000年后，央行对金融机构出现净负债（即央行向这些机构融资），改变了通道I。



储备膨胀驱动货币过量扩张！

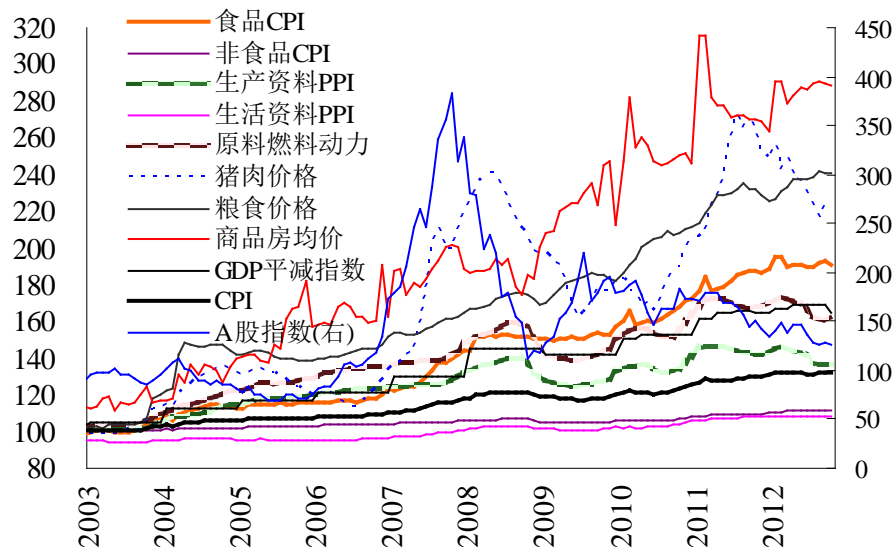
- 广义货币扩张是实际GDP增长的2.3倍，央行总资产扩张速度比广义货币还要高。外汇储备构成央行资产扩张的最重要根源。



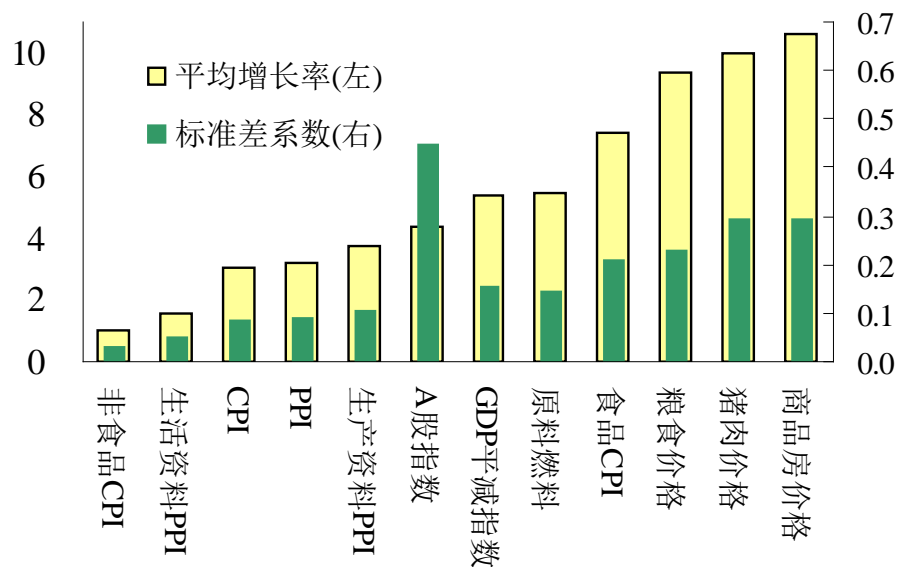
通胀传导为结构性物价上涨

- 制造业生产率追赶抑制非农业CPI增长，但是GDP通缩指数年均增长5.4%，低供给弹性农产品和商品房价格年均涨幅7%-9%和10%以上。

中国若干物价指数
(2003M1-2012M10, 2000M1=100)



中国若干价格年均增长率与
均方差系数 (2003M1-2012M10, %)



外汇占款新通道

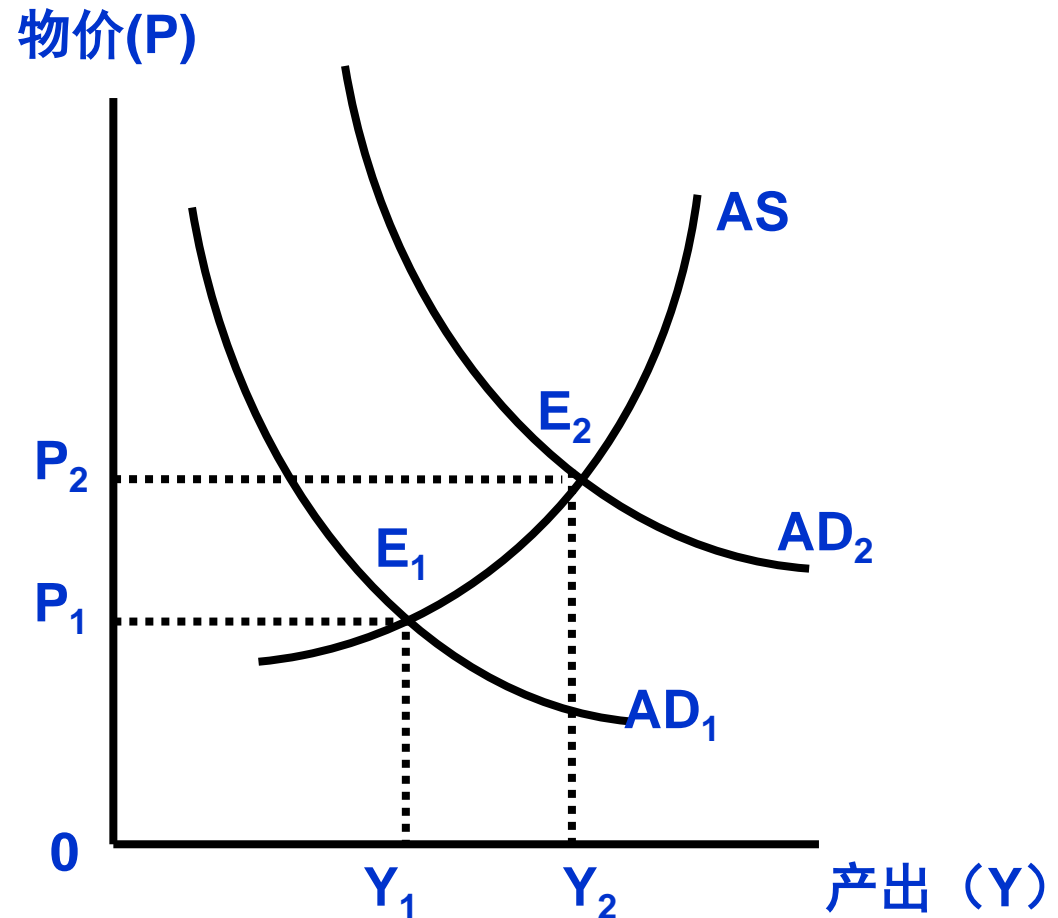
- 货币超发不再由于财政赤字和银行倒逼，而是顺差失衡通过外汇占款导致。
- “外汇占款”与主货币渠道：企业结汇给商业银行，商业银行把外汇卖给央行，成为外汇储备。央行通过购汇把基础货币不断注入商业银行。
- 背景是中国开放发展阶段性成功，包括**1993-94**人民币贬值与汇改，中国入世效应等。

通货膨胀的总供求解释

- 后面介绍菲利普斯曲线，从劳动力市场角度揭示通货膨胀与失业率（名义和真实变量）之间关系。
- 还可利用总供求模型讨论通货膨胀。在总供求框架中，移动总需求和总供给线因素，都能导致物价水平变动。
- 依据移动总供求曲线因素不同，把通货膨胀分为需求拉动通货膨胀和成本推进通货膨胀。

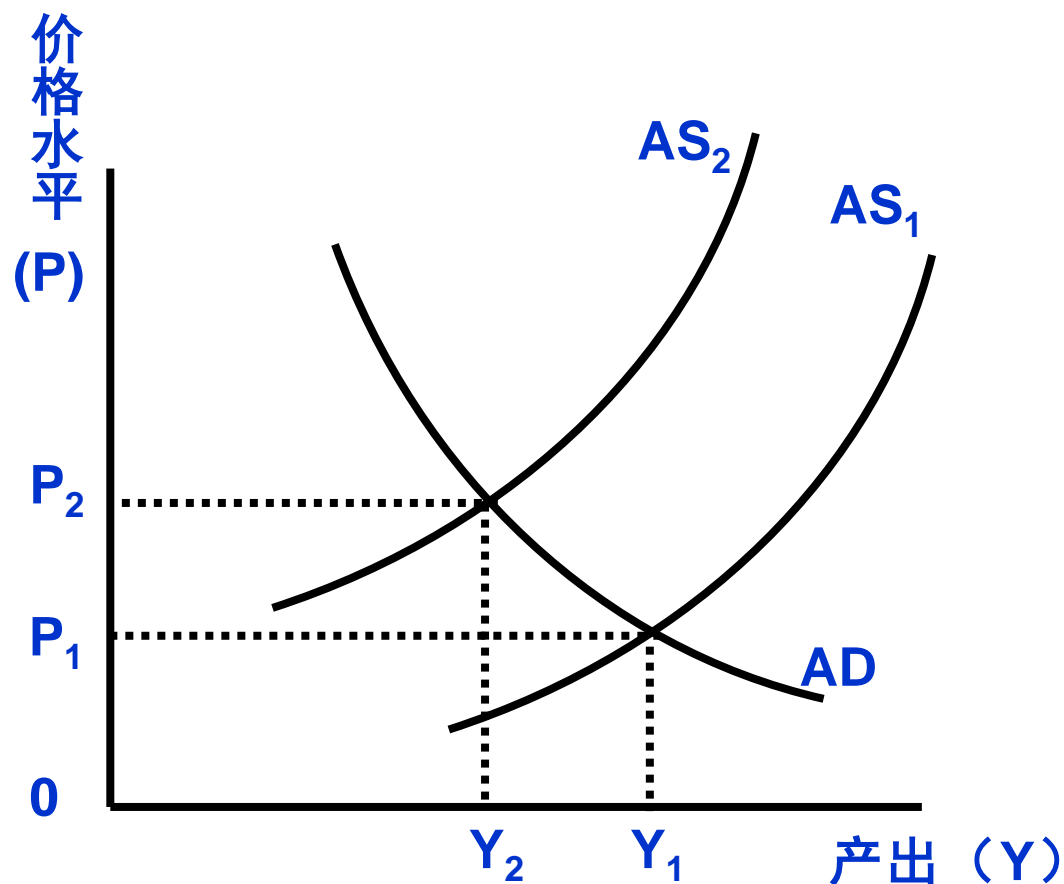
需求拉动型 (demand-pull) 通货膨胀

- AD_1 移动到 AD_2 ，经济均衡点从 E_1 移到 E_2 ，产出从 Y_1 上升到 Y_2 ，物价从 P_1 上升到 P_2 。
- 居民消费、投资需求、政府支出、投资增长都能成需求拉动原因。
- 预期变动也可能导致通货膨胀自我实现。



成本推进型 (cost-push) 通货膨胀

- 如某种外生因素变动提升成本，总供给线向左上方移动到 AS_2 ，新均衡产出价格组合为 Y_2 和 P_2 ，造成成本推进型通货膨胀。
- 油价上升、罢工、农业欠收等可能成本成本推进的因素。



超速通货膨胀影响

- 超速通货膨胀必然带来灾难性恶果。这时预期自我实现机制决定通货膨胀加速进行，政府不得不增加印钞维持局面。
- 经济好比一辆不断自我加速汽车，除非有外部提供的强大制动力使汽车减速，它将在某个时点撞向绝壁，导致货币体系崩溃，经济系统瓦解甚至政府更迭。
- 超速通货膨胀必然是恶性通货膨胀。

一般通货膨胀影响

- 收入再分配效应：对债权方不利而对债务方有利（银行负利率、房贷融资）；
- 对固定收入者不利：领救济金、退休金等居民，容易受到通货膨胀危害；
- 效率损失：“菜单成本（menu costs）”；
- 价格误读、增加风险和不确定性；

治理超速通货膨胀

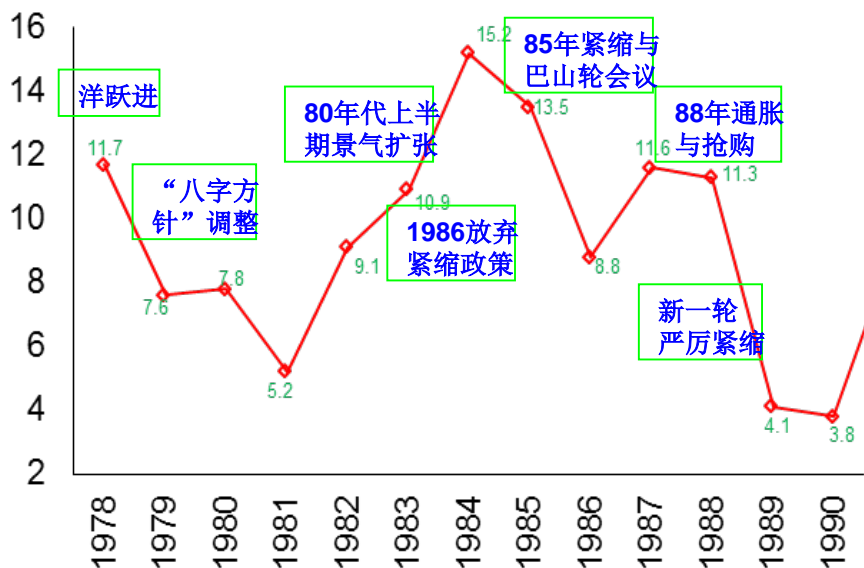
- 对恶性通货膨胀要 “重病用猛药”：
- 采取价格管制措施；
- 物品数量配给制；
- 货币改革；
- 对战争带来恶性通货膨胀，首先要有能力结束战争；

治理一般通货膨胀

- 1) 紧缩性货币政策，控制货币供应量；
- 2) 紧缩性财政政策，控制总需求；
- 3) 收入指数化政策控制再分配影响；
- 这一政府和公众之间特殊“游戏”中，相关政策具有“策略行动”涵义，因而政府承诺信誉度具有关键意义。

80年代前后宏观形势与政策大势

80年代前后宏观经济走势(1978-1990)



- 一、改革初期宏观紧缩调整
 - 1) 文革后洋跃进与宏观失衡
 - 2) 陈云意见与八字方针调整
 - 3) 调整争议与紧缩政策加码
- 二、80年代景气扩张与调整
 - 1) 1983-85年扩张与初步调整
 - 2) 1986年放弃紧缩与继续扩张
 - 3) 1988年抢购与严厉紧缩调整

■ 各方宏观政策讨论中，提出过“宏观控制”、“管理”“调节”等，1988年应对抢购挤兑危机时定格为“宏观调控”。

1984年经济过热：巴山轮会议背景

- 1984年四季度银行信贷失控，投资猛增，消费基金增长过快，经济增速超过15%，物价涨幅达10%。该年10月中旬少数大城市出现第一次“抢购风潮”。如何看待宏观经济形势成为决策层与学界高度关注争议问题。
- 当时不少学者主张果断控制通胀，也有观点认为通胀是经济起飞时期典型现象，而且主要是结构性物价上涨而不是总量问题，因而不应过度压制。个别人认为宏观政策从紧会打击改革。

1985巴山轮会议及其影响

- 1985年9月2-7日，国务院研究中心、体改研究会、社科院与世界银行联合举办“宏观经济管理国际讨论会”，有60余位中外重要经济学家和官员参加。会议在重庆到武汉巴山轮上召开，称“巴山轮会议”：
 - 外国参会专家包括：美国耶鲁大学经济学教授托宾（James Tobin）；英国剑桥大学教授凯恩克劳斯爵士（Alexander Cairncross）；匈牙利科学院经济研究所研究部主任科尔奈（Janos Kornai）；英国牛津大学安东尼学院高级研究员布鲁斯（Wlodzimierz Brus）；世界银行驻北京代表处主任林重庚、世行官员亚德里安·伍德等人。
 - 中国方面体改委党组书记安志文、国务院经济研究中心总干事薛暮桥、国务院技术经济研究中心总干事马洪、中国社会科学院副院长刘国光、高尚全、杨启先、童大林、洪虎、吴敬琏、赵人伟、张卓元、周叔莲、陈吉元、戴园晨、宫著铭、项怀诚、王琢、田源、吴凯泰、李克穆、郭树清、楼继伟、何家成、李振宁等人。



“巴山轮会议”期间参会者薛暮桥、马洪、李克穆、吴敬琏在长江三峡合影。



体改委负责人高尚全、美国经济学家托宾。

巴山轮会议紧缩调整共识

- 参会外国经济学家虽然派别不同，但他们在研究过世界银行提供的中国宏观经济数据后，几乎一致认为当时经济表现出过度需求特征，并且处在工资推进与需求拉动的膨胀螺旋上升通道中，一致建议收缩信贷与压缩需求。
- 如托宾教授作为凯恩斯主义-新古典综合派重要人物，尖锐指出中国面临严重通货膨胀危险，主张应采取“三紧政策”：即紧的财政政策、货币政策和收入政策，而不是西方国家面临较温和通胀时使用“松紧搭配政策”避免危机。