

倪金节 著

Anti
Inflation war

反通胀战争

谁制造了全球通货膨胀？

谁在为通货膨胀买单？

如何保卫我们的财富不被通胀掠夺？

纵览全球通胀风云 揭秘物价飙升玄机
解读油价金价真相 探讨财富保卫方略



深圳出版发行集团
海天出版社

倪金节 著

Anti
Inflation war

反通胀战争

图书在版编目(CIP)数据

反通胀战争 / 倪金节著. — 深圳 : 海天出版社, 2008.11

ISBN 978-7-80747-384-8

I. 反… II. 倪… III. 通货膨胀—研究—世界 IV.
F821.5

中国版本图书馆CIP数据核字(2008)第156690号

反通胀战争

FANTONGZHANG ZHANZHENG

出品人 陈锦涛
出版策划 毛世屏
责任编辑 张绪华 (Email:zxh@htph.com.cn)
封面设计 耀午书装
责任技编 钟愉琼

出版发行 海天出版社
地 址 深圳市彩田南路海天大厦 (518033)
网 址 www.htph.com.cn
订购电话 0755-83460137(批发) 83460397(邮购)
设计制作 深圳市海天龙广告有限公司 Tel:83461000
印 刷 湖南省地质测绘印刷厂
开 本 787mm × 1092mm 1/16
印 张 18
字 数 200千
版 次 2008年11月第1版
印 次 2008年11月第1次
定 价 39.00元

海天版图书版权所有, 侵权必究。

海天版图书凡有印装质量问题, 请随时向承印厂调换。

本书作者是一名优秀的财经评论员，他用自身敏锐的视觉、历史的脉络、灵动的字符，深入浅出地介绍了全球通胀的“前世今生”。相信对读者了解全球经济运行具有较强的指导意义。

----- 周春生，长江商学院教授、著名经济学家

本书作者从业财经媒体行业数年，目睹了这一轮全球性通货膨胀的兴起，目睹了这一轮通货膨胀在世界各国制造的一出又一出悲喜剧，写成此书，其目的不在于提供一个高度理论化的阐释，而是用通俗的笔法记录历史上和这一轮全球性通货膨胀，对通货膨胀的来龙去脉作出通俗的解读。

----- 梅新育，国家商务部研究院研究员

本书作者以高屋建瓴之视角，从主要产品角度梳理了本轮全球通胀的表现，深入剖析了全球通胀的根源，总结并展望了中国的通货膨胀形势。文笔洗练，深入浅出，值得品读。

----- 张明，中国社科院国际金融研究中心秘书长

全球通胀与次贷危机是当今世界的两大威胁，很多国家正在被高通胀所困扰。读完此书，你将对通货膨胀有更为深刻的认识，并能从书中找到应对通胀，防范财富缩水的良方。

----- 冯科，北京大学经济研究所房地产研究中心主任

本书作者为我们精心描绘了一个全球通胀时代的图景，并从国际货币格局的视角作出了富有洞察力的剖析。本书讨论的主题契合了国际经济金融形势的历史性变迁。在全球化红利消耗殆尽的今天，无通胀伴随的高增长已成奢望。我们的生活将因此大为改观，这是我們不应忽视这本书的原因。

傅勇，央行上海总部金融市场研究处博士

你可以讨厌通货膨胀，但你绝对无法摆脱它。通货膨胀不仅关系到个人和企业利益，也关系到国家经济政策和国际关系，乃至大国权力的兴衰。本书作者不仅为我们描绘了一幅经济和金融全球化时代的全球通胀图景，重要的是，也为我们抵御通货膨胀风险提供了很好的建议。

管清友，清华大学国情研究中心能源项目主任

“专业”和“通俗”这两个词似乎总是对立的，原因就在于能将其很好揉合在一起的人少之又少。然而，本书作者兼具新闻人笔触之敏锐、治史者资料之详实和经济学者的理论逻辑，得以优美流畅的文笔来阐述全球通胀之前世今生。而我最欣赏的是文字之间的启承转合，和文字之外不徐不缓的节奏。相信读者从中不仅能读出时下经济之风云变幻，而且还能获得一种淡定从容的美感。故推荐之。

吴志峰，国家开发银行高级经济学家

此书是我看过的分析目前的全球通胀的读物中最好的！

陈宇峰，日本早稻田大学21COE - GLOPE研究中心研究员

全球通胀与次贷危机

——世界经济的双重威胁

当前，除了次债危机困扰全球经济以外，全球范围内的通货膨胀也是影响各国经济发展与稳定的最大威胁。而本轮的次债危机和通货膨胀也有千丝万缕的联系。

首先，美国的次债危机本身源于通货膨胀背景下的美国房地产市场上的资产价格泡沫破裂；其次，在本轮次级债危机下，全球信贷市场的信用急剧收缩，促使融资成本提高，加剧通货膨胀压力；再次，次贷危机导致美国经济步入衰退，国内总需求下降，经济放缓。

为了摆脱经济衰退的困境，美联储采取激进的货币政策（不断向市场注资或降低名义利率），以救助财务状况恶化的金融机构。而美国的弱美元政策，导致国际期货市场上以美元计价的大宗商品，如石油、铁矿石等原材料价格大幅上升，进而其他国家就必须承受因原材料价格上升，所造成的成本推动型通货膨胀。另一方面，生物能源的兴起，使得石油、煤炭、以及天然气等能源价格的上涨，传导至农产品中，粮食也出现了大幅上涨现象，从而加剧了通货膨胀压力。实际上，比通货膨胀更可怕的通货膨胀预期。一旦预期形成，通货膨胀将会自我放大，甚至形成全面通货膨胀。人们将会购买具有保值功能的“硬资产”，以及会突破“货币幻觉”要求提高工资。在此“价格工资螺旋”下形成全面通货膨胀。

展望未来，全球的通货膨胀仍将持续。首先，中国、印度等国家经济保持着高速增长对石油、钢铁等大宗商品的需求仍十分旺盛，从而

强劲的支撑全球能源价格的高位运行；其次，美元持续贬值预期也导致投机部位转移至大宗商品，推高大宗商品价格；再次，资源短缺性本身决定了其价格仍将不断上涨。虽然，国际油价近期跌了30%左右，每桶大约106美元左右，但是比2002年仍增长7倍左右。未来，石油供给的紧张状态也促使全球通货膨胀仍将持续。总之，本轮次债危机引起的金融体系的崩溃，所导致的全球通货膨胀仍将延续，中国也不例外。中国经济增长长期依赖于廉价的生产要素资源。而如今能源价格提升、土地价格以及劳动力价格上涨都是经济纠偏的自然趋势。虽然说在过程中，必须要经历阵痛，但有利于中国经济转型以及产业升级。

当前，次贷危机的风暴肆虐全球。实际上，历史上任何一次金融危机的爆发总是不可准确预期的，其危害及影响力也是逐渐显现的。本轮次级债危机也不例外。从2007年4月第一家美国次级抵押贷款服务商申请破产保护开始，直至以美国为首的各国央行纷纷向金融市场注资的时候，许多金融专业人士才如梦初醒，意识到次级债危机的严重性。套用巴菲特的一句名言来说，就是“只有在潮水退掉的时候，才能发现谁没有穿裤子”。在此“多米诺骨牌”效应下，一场席卷全球的次贷危机爆发。华尔街“五大投行”的相继倒闭、出售或改制，房利美和房地美两家企业被政府接管，次级债危机发展到了一个新的高潮。

可以说，次级债危机已经给美国人民以及全世界人民带来了一次深刻的血的教训，其所带来的流动性冲击和宏观经济风险预警发人深省。次级债是房地产次级抵押贷款的资产证券化产品。而房地产次级抵押贷款则是指一些贷款机构向信用程度较差和收入不高的借款人提供的贷款。原本BBB级以下的次级债券，经过投资银行的包装，摇身一变就成为了AAA级的投资产品，再通过金融衍生工具的放大，次级债的风险也被成倍的放大。但由于美国2007年之前的房地产市场一直处于繁荣景象，次级债风险被掩盖了。

21世纪初，美联储主席格林斯潘一直采取降低利率的方式来促进经济的增长，大量的流动性资金涌入金融市场，导致资产价格泡沫化。但是随着美国经济的全面复苏，通货膨胀压力重新显现。在2004年6月

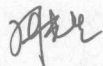
以后美国变更了利率政策，将宏观调控方向转到缩小流动性上，此后17个月连续加息，至2007年1月利率达到5.25%。由于高利率的次级抵押贷款用户因无法承受不断增长的利息，同时美国房价也出现下跌，导致次级抵押贷款用户即使他们出售房地产也偿还不了本息，因此，违约率开始上升，成为此次次级债危机的起源。

但从根源来说，主要还是由于穆迪等信用评级机构违反职业操守、政府监管不力、金融衍生工具的杠杆效应、产品设计缺陷等因素导致的。随着时间的推移，次贷危机开始出现向更广、更深、更持久的方向演变趋势，即从次贷领域向优质房贷、消费信贷、公司信贷等领域蔓延，威胁全球经济。

“一个蝴蝶在巴西轻拍翅膀，可以导致一个月后德克萨斯州的一场龙卷风。”次债危机亦是如此：美国经济衰退将拖累全球。次债危机引起的经济衰退，将带来美国国内需求下降，导致全球贸易出现萎缩，预计日本、欧盟和一些亚洲经济体的出口，特别是低附加值的产品出口受影响程度大。此外，随着次债危机的更广更深的扩散和蔓延，许多国家也将可能出现金融危机，在此影响下，全球经济面临下滑趋势，滞胀风险加大。在经济增长放缓和通胀压力的双重压力下，各国应当加强交流合作，共同应对次债危机带来的危害。否则，全球滞胀时代将到来。

本书的作者是一名优秀的财经评论员，他用自身敏锐的视觉、历史的脉络、灵动的字符，深入浅出的介绍了全球通胀的“前世今生”。相信对读者了解全球经济运行具有较强的指导意义。本书的作者能在繁忙的工作中抽出时间写作此书，体现其积极进取的职业态度。应其要求，我欣然为其作序，希望他能继续追求卓越，再创佳文。

是为序。



（周春生，长江商学院教授、著名经济学家）

2008年10月

救市或推高新一轮通胀

如果说数千年的世界文明史上有什么跨越不同国家、民族和历史时期反复出现的经济现象，通货膨胀毫无疑问应名列其中。作为全世界唯一拥有五千年不间断文明史的国家，中国人与通货膨胀的“交情”也堪称源远流长，关于“物重钱轻”的记载不绝于史，而且往往与社会动荡联系在一起。东汉末年董卓之乱，就曾经出现了“谷石数万”、“谷一斛数十万”的情形（见《后汉书·献帝纪》及《后汉书·董卓传》），蒙元和民国时期更发生了天文数字级的超级通货膨胀。

中华人民共和国成立后，通货膨胀一度淡出人们的生活，计划经济时期中国的通货膨胀率几乎可以忽略，1951~1979年间，我国消费价格总水平涨幅不足20%，年均涨幅不足0.7%。与改革开放相随回归的是通货膨胀，30年来，大致形成了3轮较大的通货膨胀浪潮：1979~1985年，通货膨胀开始展露峥嵘；1986~1989年，居民消费价格指数（以上年为100）依次为106.5、107.3、118.8和118.0，一度出现超过18%的消费价格指数年度涨幅，触发了横扫全国的抢购风潮；1992~1996年，消费价格指数依次为106.4、114.7、124.1、117.1和108.3。1997年东亚金融危机之后，中国通货膨胀压力显著减轻，1997~2006年间居民消费价格指数不曾达到104，其中还有数年低于100，1998~2006年消费价格指数平均仅有101.1。然而，置身于开放经济环境下，中国终究不能免于全球性通货膨胀压力的输入，2007年下半年以来，国内通货膨胀陡然提速；直至2008年上半年，通货膨胀一直是中国经济的最热门话题，政府经济管理部门将通货膨胀列为要对付的头号大敌。

尽管经济学是当今之世名列前茅的“显学”，以至于有“经济学帝国主义”之称，我仍然坚定地认为，经济学更应当看作是历史学的一种。既然如此，任何理论都不能取代对事实的记录，任何理论都必须建立在对事实的分析之上；而这些记录既包括已经高度系统化的统计数据，也包括对方方面面事件貌似不那么学术化的记录。而且，通俗的、不那么“学术化”的记录自有其高度学术化的记录所不可取代的价值，因为所谓“学术化”往往也意味着用一种思维模式去裁剪事实，意味着一定程度的失真。

本书作者从业财经媒体行业数年，目睹了这一轮全球性通货膨胀的兴起，目睹了这一轮通货膨胀在世界各国制造的一出又一出悲喜剧，写成此书，其目的不在于提供一个高度理论化的阐释，而是用通俗的笔法记录历史上和这一轮全球性通货膨胀，对通货膨胀的来龙去脉作出通俗的解读。非经济专业读者从中固然可以了解通货膨胀基础知识，就是专业读者，阅读这一轮通胀中的各种现象和说法，也自可激发思考。如书中所提“结构性通货膨胀”提法之争，研究者当然可以去争议这个概念是否准确，我从中看到的却是政府希望引导公众预期、力图避免奔腾式通胀预期“自我实现”的苦心，至于这种引导方式得失成败如何，那是另外一个问题了。

市场风云变幻确实迅速，当这本名为《反通胀战争》的书稿摆上我的案头时，财经媒体上已经一片“全球通胀见顶”之声了。不错，在发达国家经济增长减速导致需求下降、美元反弹、部分从事投机交易的机构投资者垮台等因素的共同作用下，2008年7月份以来，国际大宗初级商品市场已经发生了急剧的转折。

2008年头6个月，商品市场表现还是35年以来最好的（换言之也就是35年来投机最为炽烈的），价格大涨了29%；到了7月份，商品市场的表现就一变而为28年来最糟，一个月里便暴跌10%之多。2月27日，路透商品指数（1931年9月18日基数100）为2958.30点，10月6日只有2295.00点，下跌22.4%；2月27日，道琼斯商品指数（1974年12月31日基数100）期货和现货指数分别为212.68点、425.03点，10月6日分别只有150.86点和316.51点，跌幅分别为29.1%和25.5%。以铜、钛而论，2月

27日，伦敦金属交易所A级铜上午市现货结算价为8516.0美元/吨，10月6日为5706.0美元/吨；在此期间，伦敦战略金属市场上鹿特丹仓库交货99.6%海绵钛现货价格从10.00~12.00美元/千克降到了8.00~10.00美元/千克。在此背景下，加之次贷危机冲击日益显露，在“治通胀”和“保增长”两极之间，中国宏观经济政策的基调已经向“保增长”方向做了一点微妙的移动。

然而，且不提即使这一轮通货膨胀压力已告终结，也不表明对以往通货膨胀的记录丧失价值；且不提在较长时间跨度上通货膨胀必将一次又一次重演；就是这一轮通货膨胀究竟是否果真已经结束，也未可轻易断言。由于存在价格管制和进出口管制，国际市场价格的下落并不能与中国国内通货膨胀压力消减完全同步，因为即使在国际大宗产品价格已经大幅度下跌的当前，中国食品和能源价格在国际上仍然处于洼地。特别是粮食，国际市场价格往往是国内价格的三四倍之多，以至于今年以来向国外走私出口粮食的案子猛增，各处海关屡屡打破查获粮食走私案规模的纪录。

而且，次贷危机固然导致全世界巨额金融资产灰飞烟灭，按照日本《每日新闻》10月11日提供的数据，今年以来全球金融资产损失高达2700万亿日元（约合27万亿美元），但世界各国在次贷危机中的大规模注资救援和降息等操作已经向市场上投放了巨额货币。从9月15日雷曼兄弟公司垮台至10月13日，短短一个月不到的时间里，仅西欧国家的救市计划总额就高达2万亿美元，更不用说还有美国高达成千上万亿美金的救市计划了。在未来一定时期，政府和中央银行当下注入市场的所有这些基础货币必将发挥推动通胀的作用；我们即将面临的未必会是通货紧缩，而更可能是滞胀。无论是决策者，还是普通的市场参与者，或是作为消费者的普通公众，对此都不可不察。

梅新育

（梅新育，国家商务部研究院研究员）

2008年10月

最美好的时代，最糟糕的时代

英国作家狄更斯在《双城记》的开篇写到，“那是最美好的时代，那是最糟糕的时代；那是智慧的年头，那是愚昧的年头；那是光明的季节，那是黑暗的季节；那是希望的春天，那是失望的冬天；我们全都在直奔天堂，我们全都在直奔相反的方向。简而言之，那时跟现在非常相象，某些最喧嚣的权威坚持要用形容词的最高级来形容它。说它好，是最高级的；说它不好，也是最高级的。”

是的，当今世界和狄更斯笔下描述的时代也非常相像。在资讯高度发达的全球化3.0时代，我们不少人能够享受喝着星巴克、穿着阿玛尼、唱歌在钱柜般的现代人生活，这与历史上的任何一个时代相比，的确是最美好的时代。但是同时我们每个人又不得不忍受物价大幅度攀升，而实际工资水平却不能同步增长的苦恼，这在一定程度上也就成了最糟糕的时代。纵使是上世纪70年代的“滞胀”危机时期，物价的真实涨幅也没有今天这般离谱。30美元和150美元的原油价格，给世界经济带来的麻烦当然是天壤之别，民众所遭受的生活压力更是不能同日而语。

对于本轮全球通胀，人们将其普遍归咎于能源和食品价格的飙升，问责于国际投机资金的炒作。特别是自2001年以来，油价、铜价、金价和粮价等基础产品连续暴涨，短短几年间都实现了3到8倍不等的涨幅。实际上，从过去30年的历史价格变迁来看，全球大宗商品的涨幅其实并不过分，并落后于世界各国收入和财富增长。根据瑞士信贷提供的数据，在同一时期，全球基础货币发行增加6倍，G3（美国、日本和欧洲）国家工资增长2倍，新兴经济体工资增长7倍，全球财富更是劲升21倍。问题的核心在于油价自从2000年来暴涨近6倍，铜价暴涨7倍，小麦价格一年内也狂翻一倍。

“像鳄鱼一样凶残，像全副武装的强盗一样令人心惊肉跳，像杀手一样致命。”美国前总统里根如此形容上世纪70年代的通胀，30年后，全球通胀的幽灵再次降临，里根总统的比喻让我们对全球通胀形势的继

续恶化忧心忡忡。

当前，物价牵动着每个人的神经，全球性的高物价已经成为整个国际社会关注的焦点，解决全球通货膨胀问题也已成为世界各国央行行长的“心病”。在我看来，本轮全球通胀的顽固程度远胜于历史上的任何一次。毕竟，自20世纪90年代中期以后，世界经济在中国等新兴经济体供应的廉价工业产品，和IT革命带来的生产力的提高的带动下，得以维持年均2%—3%稳定的物价水平，但现在以劳动力为代表的全球生产要素价格都在急剧上升，持续十多年的全球化红利濒临枯竭，长期支撑全球经济繁荣的“低物价时代”已经彻底落下帷幕。

当前，美国房地产泡沫正在破裂，次贷危机愈陷愈深，大量资金需要寻找新的投资场所，又基于全球实体经济供需面的失衡，加上生物能源、自然灾害等因素，过剩的流动性就大肆进行投机冲击，这是造成近年来石油、黄金、粮食、矿产等大宗商品价格轮番上涨的最直接原因。

因此，我们可以说，这一轮全球性通货膨胀的直接原因，是全球总需求大于总供给，是上一轮经济周期运行特征和国际货币体系固有矛盾所必然产生的结果，是典型的能够用AD-AS（总供给—总需求）模型解释的通货膨胀。

未来几年内，在全球通胀形势日趋严峻的背景下，各主要国家的货币当局势必先后做出重要的抉择，全球的货币政策是否将由于通胀的陡然上升而发生根本性转向，也成为未来一段时期内最值得市场玩味的话题。

呈现在读者面前的这本《反通胀战争》，采用专业的视角和通俗的语言，描述了全球通货膨胀的“前世今生”，详细分析全球物价、油价、房价、粮价等飙涨的原因，深层解读了究竟是谁制造了全球通货膨胀，最后总结出世界各国治理通胀的经验、教训，并就中国的通胀治理提出了自己的看法，同时告诉读者如何应对正在面临的通货膨胀、保护自己的财富不被通货膨胀掠夺。

正如互联网流行的一句话而言：“你可以跑不过刘翔，但你一定要跑过CPI。”本书的最大目的，就是让读者、让每一个人在这个“最美好的时代，最糟糕的时代”都生活得明白。

目
录

Contents

序言一 全球通胀与次贷危机——世界经济的双重威胁 / I

序言二 救市或推高新一轮通胀 / IV

前 言 最美好的时代，最糟糕的时代 / VII

第一篇 通货膨胀席卷全球 / 1

第一章 全球通胀“奔马”图 / 2

通胀威胁甚于次贷危机 / 3

资产泡沫推高通胀 / 4

美国：“三味真火”烧旺通胀 / 5

十年欧元遭遇通胀 / 8

日本：十年通货紧缩能否结束？ / 10

越南：领跑亚洲通胀 / 11

印度：高通胀致央行行长易人 / 13

津巴布韦：“N”位数通胀 / 14

新兴市场：未雨绸缪 / 17

第二章 通货膨胀是历史总趋势 / 18

最早的通货膨胀 / 19

20世纪：通胀严重困扰 / 20

20世纪美国的后50年通胀 / 21

难以逾越的德国通胀 / 22

- 前车之鉴 / 24
- 通胀小故事 / 25
- 通胀的理论基础 / 27

第二篇 物价飙升：世界经济的高成本时代 / 31

第三章 痛苦的“欧美日” / 32

- 美国：SUV遭遇寒流 / 33
- 美国人开始节衣缩食 / 34
- 欧元区：经济疲软 / 36
- “郁闷”的英国 / 38
- 意大利：黑暗时代 / 39
- 日本：无法转移高成本 / 40

第四章 新兴市场国家何去何从 / 43

- 印度：“中国式通胀” / 44
- 巴西：升息“有恃无恐” / 46
- 俄罗斯：通胀承受能力最弱 / 48
- 越南：未重蹈覆辙的教训 / 49
- 延伸阅读 金砖四国和远眺五国 / 52

第三篇 通胀溯源：谁制造了全球通货膨胀 / 55

第五章 罗氏“魔咒”：商品大牛市 / 56

- “多”者罗杰斯 / 57
- 罗杰斯：一语成谶 / 58
- 罗杰斯与罗奇的赌局 / 59
- “空”者罗奇 / 61
- 别被洋人的预测忽悠了 / 64

第六章 货币之战：美元大泛滥 / 66

- 格林斯潘VS伯南克 / 67
- 美联储的博弈 / 69
- 伯南克制造全球通胀? / 71
- 流动性泛滥的后果 / 74
- 流动性泛滥治本之策 / 76
- 债务货币化与资产证券化 / 78
- 美元“跌跌不休”折断世界经济翅膀 / 82
- 美元贬值：何时见底? / 84
- 强势美元PK弱势美元 / 90
- “美元—华尔街”体系崩溃? / 92
- 加息周期还是减息周期? / 98
- 发展中国家利益更攸关 / 102
- 延伸阅读 谢国忠谈美元贬值 / 103

第七章 石油演义：油价的迷局 / 105

- 石油之战 / 106
- 石油危机引爆通胀 / 110
- 暴涨暴跌的油价 / 112
- 供求推高油价? / 115
- 石油“期祸” / 117
- 油价“魔宫” / 119
- 石油盛宴何时结束? / 120
- 油价高涨：中国如何应对? / 121

第八章 黄金为王：金价复活 / 124

- 黄金的“灵性” / 125
- 重温马克思“黄金论” / 126
- 黄金的历史光芒 / 127
- 金本位制的崩溃 / 128
- “千元黄金”的故事 / 129
- 黄金价格：远未见顶 / 133
- 黄金本位：难再回头 / 135
- 延伸阅读 名词解释 / 143

第九章 粮食政治：粮价高涨 / 146

- 粮食政治：“阴谋论”？ / 147
- 粮食阴谋的大国策 / 151
- 补贴的粮食政治 / 155
- 美国的“安内”与“攘外” / 156
- 新地缘王牌之粮食霸权 / 158
- 历史上的粮食政治 / 160

第十章 房价迷局 / 164

- 楼市与通胀的相互交错 / 165
- 疯狂的房价 / 166
- 楼市的熊市 / 170
- 楼市泡沫之鉴 / 172
- 香江泡沫的教训 / 175
- 楼市泡沫引爆次贷危机 / 178