

一场与CPI对抗的战争

我们如何打赢财富保卫战

国人财富保卫方略丛书

7
♥

滞胀的 幽灵

我们如何应对

Zhizhang De Youling
Women Ruhe Yingdui

李 政 著

♠
2

廣東省出版集團
廣東經濟出版社

一场与CPI对抗的战争

我们如何打赢财富保卫战

国人财富保卫方略丛书

滞胀的 幽灵 我们如何应对

李 政 著

广东省出版集团
广东经济出版社

图书在版编目 (CIP) 数据

滞胀的幽灵：我们如何应对 / 李政著. —广州：广东经济出版社，2011.9

(国人财富保卫方略丛书)

ISBN 978—7—5454—0919—2

I. ①滞… II. ①李… III. ①经济停滞膨胀—研究—中国
IV. ①F822.5

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2011) 第 170230 号

出版发行	广东经济出版社 (广州市环市东路水荫路 11 号 11~12 楼)
经销	全国新华书店
印刷	广东新华印刷有限公司 (广东省佛山市南海区盐步河东中心路)
开本	787 毫米×1092 毫米 1/16
印张	11
字数	176 000 字
版次	2011 年 9 月第 1 版
印次	2011 年 9 月第 1 次
印数	1~10 000 册
书号	ISBN 978—7—5454—0919—2
定价	28.00 元

如发现印装质量问题，影响阅读，请与承印厂联系调换。

发行部地址：广州市环市东路水荫路 11 号 11 楼

电话：(020) 38306055 38306107 邮政编码：510075

邮购地址：广州市环市东路水荫路 11 号 11 楼

邮购电话：(020) 37601950 邮政编码：510075

营销网址：<http://www.gebook.com>

广东经济出版社常年法律顾问：何剑桥律师

· 版权所有 翻印必究 ·

《国人财富保卫方略》丛书

编辑委员会

编委会主任：梁桂全 刘延平

编委会副主任：黎友焕

编辑委员会委员（以姓氏笔画为序）：

丁慧平 北京交通大学经济管理学院教授、博士生导师

王再文 中央财经大学中国发展研究院教授、博士

王学武 广东商学院教授、博士

叶 龙 北京交通大学经济管理学院副院长、教授、博士生导师

叶祥松 广东商学院经济贸易与统计学院院长、教授、博士生导师

刘纪显 华南师范大学经济管理学院教授、博士生导师

孙红梅 陕西科技大学管理学院院长、教授、博士

孙明泉 光明日报理论版副主任、主编、博士

陈宏辉 中山大学岭南学院副院长、教授、博士生导师

陈德萍 广东外语外贸大学副校长、教授、博士

李丽辉 西安财经学院学科建设办公室主任、教授、博士

李树民 西北大学经济管理学院教授、博士生导师

李 政 广东商学院副教授、博士

吴克昌 华南理工大学公共管理学院院长、教授、博士

张 群 北京科技大学经济管理学院院长、教授、博士生导师

张明玉 北京交通大学经济管理学院党委书记、教授、博士生导师

赵景峰 西北大学经济管理学院教授、博士生导师

高 闯 首都经贸大学校长助理、教授、博士生导师

郭文美 美国新墨西哥大学（University of New Mexico）博士

曹明福 天津工业大学经济学院副院长、教授、博士

喻卫斌 广东商学院人事处副处长、教授、博士

序

面对经济乱象，我们如何应对

梁桂全

2011 年第一季度，为刺激疲弱的经济实现增长，美国、欧盟、日本等三大经济体陆续采取了传统的和非传统的扩张性货币政策，持续释放流动性。美联储于 2011 年 3 月 15 日晚公开市场委员会决议，维持 6000 亿美元的第二轮量化宽松计划和基准利率在 0~0.25% 之间不变，美联储主席伯南克接受美国媒体采访时表示，美联储愿意购买比 6000 亿美元更多的国债。这意味着第二轮量化宽松政策还没有全部落实，美联储已经开始酝酿第三轮宽松货币政策。第一季度，欧元区经济复苏态势良好，但是受困于债务危机、高油价、高通胀等问题，势必会给疲软的欧元区经济带来更大考验。2011 年 3 月 11 日发生了日本地震、海啸以及引发了核泄漏危机后，日本央行向金融市场投放的流动性已达到 56.8 万亿日元（约 7100 亿美元，截至 2011 年 3 月 22 日）。此外，中东及北非地区地缘政治局势动荡、新兴国家市场未来走向的不确定性，加上国际粮食、铁矿石等原材料产品价格因气候、需求等各方面因素影响而持续上涨，全球通胀预期逐步升高，将促使大量资金涌入国际商品期货市场，市场投机活动将会再次抬头甚至盛行，国际金融市场将动荡不安。

近年来，中国的房市、股市越来越火爆，房价快速上涨远远超过普通民众的支付能力。投机气氛日盛，尤其 2010 年以来楼市更是高烧不退；国内 CPI 指数持续上行，我国输入性通货膨胀压力明显增大；贫富差距进一步拉大。以我国股市为例，我国股市盈利动辄高达 40~50 倍，乃至上百倍，每年换手率达 300%~400%，是欧美发达国家和地区的数倍以上。证券市场的投机性特征

极为突出。这一系列的迹象都表明中国已经呈现出显著的投机狂热的特征，国内金融市场波动加剧，国民财富保护工作提上日程。

尽管在“两会”上，温家宝总理表示，政府将要抑制投机，主要是利用信贷的杠杆，并且加强对土地的管理，首先确保保障性住房，对于投机的土地使用要严加管理。“我相信，经过我们一段时间的努力，房价会回到合理的价位，我有这个信心。”（温家宝语）2011年初始，中央经济工作会议也屡次提出，加强和改善宏观调控，保持经济平稳健康地运行。但是世界经济复苏的不稳定性和不确定性，以及输入型通胀给中国经济带来的隐忧等挑战，一次又一次地表明中国宏观微调的“失效”。

以史为鉴，可以知兴替。20世纪美日等国的经济泡沫破裂所造成的严重影响，已经为当前的中国经济敲响了警钟。股市非理性繁荣、房地产泡沫化、固定资产投资过快增长、大宗商品价格暴涨引发通胀高企、宽松的货币政策引发流动性过剩、外汇资本快速流入以及贷款迅猛增加……关于中国是否存在泡沫的讨论此起彼伏，这些已经存在于中国经济的特征，正在逐步把中国推向经济危机的深渊，一旦这些泡沫破裂，中国的经济将脆弱不堪。

这套《国人财富保卫方略》丛书，与市面上的同类图书相比，涵盖的内容具备知识性（包括基础知识和中外历史经验）、现实性（中国目前的状况）、实用性（对策），既有专业的深度，又有知识的广度，“通胀、投机、汇率、热钱、泡沫、滞涨和利率”等各个话题，均呈现出一定的理论性，更具备可读性和通俗性，不论是对于大众读者，还是专业学者，都不啻为一套开阔视野、增长见识、洞悉中国经济本质的好书！

鉴往知来。现在读者看到的历史，无一不是先行者当年的心血凝聚；今天所做的一切，也必将成为后来者反复品读的经典素材。黎友焕作为青年学者，先后承担过国务院办公厅、教育部人文社科基金、国家和省社科基金、广东省委省政府等众多研究课题，科研成果颇丰，很多成果已经成为同行学者研究的重要文献被广泛转摘。多年来，他坚持实地调研和理论研究相结合，身处理论与实践前沿，以其深厚的经济学素养、扎实的文字功底和敏锐的经济学眼光，捕捉近十几年来中外，特别是中国经济的剧烈变革所带来的猛烈冲击，演绎成

著。这套丛书就是黎友焕及其研究团队一帮热心的经济学者从民生角度出发，为国人悉心剖析、娓娓道出“通胀、投机、汇率、热钱、泡沫、滞涨和利率”等众多乱象的力作，读来仿有醍醐灌顶之感。

青灯黄卷，足见功夫。“青灯黄卷伴更长，花落银缸午夜香。”我很乐意为这套丛书，作些思考，形成文字，是为序。

（作者为广东省社会科学院院长、研究员）

前言

滞，是指经济衰退，并常常伴随着失业增加；胀，是指通货膨胀。滞胀则意味着经济衰退的同时，出现较高的通货膨胀。滞胀时期，对居民而言，不仅面临着失业所带来的收入枯竭，还得面对价格不断上涨的各种商品，包括柴、米、油、盐等生活必需品。失业的痛苦与通胀的压力常常让人陷入绝望的境地。

滞胀同样让政府陷入两难的窘境。如果采取宽松的政策刺激经济增长，解决失业，则较高的通货膨胀将演变为恶性的通货膨胀，引起社会的恐慌；如果采取紧缩的政策打压通胀，则失业问题将进一步恶化。

2008年美国次贷危机全面冲击中国经济，为了遏制快速下滑的经济增长，解决一夜之间失业的2500万民工就业问题，中国政府采取了极度宽松的财政货币政策。中国成功地避免了一场大规模经济危机，但救市措施所带来的通胀压力却持续增加。2011年1月，全国小包装大米零售价上涨7%左右；5月，猪肉价格涨幅达40%；7月，蔬菜价格涨幅为10%~30%。目前中国货币供给量M2高达78万亿元，而2010年GDP仅为39.8万亿元，M2与GDP之比远远超过了1，可以预见，未来通货膨胀将长期困扰中国。

另一方面，国内产能过剩，不少企业尤其是民营企业或者濒临破产，或者处于半停工状态；海外市场需求不旺，欧洲债务缠身，并时时出现恶化的迹象；美国经济可能二次探底，同时美国巨额国债问题成为美国甚至全球经济复苏的一大障碍。对于中国这样一个内需不振，需要依靠出口拉动经济增长的经济体而言，全球经济低迷最终将导致中国出现经济衰退。

滞胀这个中国以前从未遇到过的深渊，像幽灵一般隐藏在中国前进的道路

上，中国未来是否会陷入滞胀的泥潭？如果发生滞胀，中国居民将如何使自己的财富免受损失甚至增值，无疑是每个中国人所关心的话题。

本书通过深入分析中国经济运行机制，并以史明鉴，从经济、政治等多个视角来剖析中国发生滞胀的内外部原因，并结合中国投资环境给出有滞胀时期的投资策略。本书的结构如下：第一章，介绍滞胀的概念；第二章，首先分析解决经济危机的各种途径，并由此引出滞胀产生的经济根源，然后分析中国在面对次贷危机时的应对办法以及陷入滞胀的可能性；第三章，从影响中国经济发展的中长期因素，分析中国在中长期陷入滞胀的可能性；第四章，分析在中国陷入滞胀时，股市、房地产的波动规律，并给出相应的投资策略。

目录

Contents

第一章 认识滞胀

第一节 何为滞 / 2

第二节 何为胀 / 3

第二章 滞胀是如何产生的？

第一节 解决经济危机的道路选择 / 6

一、逃不脱的魔咒——经济危机 / 6

二、走向滞胀的深渊——凯恩斯主义 / 9

三、强力干预——纳粹经济 / 19

四、全面干预——计划经济 / 28

第二节 次贷危机下中国经济发展之路 / 31

一、计划经济——中国人的梦想抑或梦魇 / 32

二、政府凯恩斯主义式的强力干预经济的后遗症 / 37

三、中国未来政策走向——滞胀 / 50

第三章 中国经济未来可能走向滞胀

第一节 中美贸易之争 / 62

一、中美贸易摩擦 / 63

- 二、美国是否已衰落？美元是否会崩溃？ /64
- 三、中国是否应该与美国展开全面贸易战？ /75

第二节 人口与滞涨 /88

- 一、人嘴与猪嘴 /88
- 二、人口与劳动力现状 /91
- 三、21世纪什么最贵？——人才 /93
- 四、敢问中国企业路在何方 /102

第三节 昂贵的中国制造 /105

- 一、廉价的中国制造之谜 /105
- 二、虚胖的中国经济，代价昂贵的中国制造 /107
- 三、我们还能放心地吃什么？ /110
- 四、亮剑 /113

第四章 滞胀时期有中国特色投资策略

第一节 滞胀时期有中国特色的股票市场投资策略 /125

- 一、股票市场涨跌与宏观经济涨跌之间的关系 /125
- 二、有中国特色的股票市场 /128
- 三、滞胀时期有中国特色的股票市场投资之路 /134

第二节 滞胀时期有中国特色的房地产市场投资策略 /138

- 一、房地产泡沫的前世今生 /138
- 二、中国房地产泡沫的争论 /145
- 三、房地产泡沫未来走势与投资策略 /149

重要名词解释 /156

主要参考文献 /162

1

第一章

认识滞胀

我们曾经历过 1984 年 15.2% 的高速经济增长，也曾经历过 1990 年 3.8% 的低速经济增长；我们曾经历过 1994 年 24.1% 的恶性通货膨胀，也曾经历过 1999 年 -1.4% 的通货紧缩。但目前，我们可能要面临全新的经济局面——滞胀！那么什么是滞胀？

所谓滞，就是经济停滞；胀，就是通货膨胀。一般而言，经济停滞甚至经济负增长与通货膨胀不会同时存在。因为经济停滞意味着失业增加，产能过剩，大量商品难以售出，在这种供给大于需求的情况下，企业之间无可避免地会展开价格战，自然通货膨胀无法出现。但历史往往喜欢与人类开玩笑，当英国经济学家根据英国过去百年历史总结出通货膨胀不会与经济衰退同时出现这条规律后，欧美等西方国家接连发生数次滞胀。

回顾中国过去几年经济的发展，为了抵御美国次贷危机的侵袭，中国投放了天量货币，为中国未来发生持续性通货膨胀埋下了祸根。2010年，中国将通货膨胀的目标从3%提升到4.5%，预示着未来通货膨胀将较长时间困扰中国的经济发展。同时，2010年十七届五中全会定调“十二五”期间，中国的经济增长率为7%~8%。以往中国经济增长率（GDP）常常以8%为底线，一旦经济增长有低于8%的可能性时，中国将采取多种刺激经济的措施，让经济增长高于8%，即所谓保8%。现在定调“十二五”期间，经济增长为7%~8%，这意味着中国放弃保8%的目标，这意味着未来中国经济增加有可能出现疲软。

与国外相比，中国即使将GDP增长率调低为7%~8%，也远远快于西方国家的经济增长。但问题是中国GDP增长率里面到底含了多少水分？不得而知。有学者认为中国GDP增长率在正负2之间，更有学者认为中国8%的GDP增长率相当于欧美等国的0%。

从中国居民日益提高的生活水平来看，中国GDP增长率绝对不可能是0%，但GDP增长率也的确含有水分。不过无论如何，将“十二五”期间GDP增长率下调的举动，意味着中国的经济增长，至少比过去要减少，也预示着中国未来经济增长可能会走向衰退。

中国在2010年期间，同时上调通货膨胀控制目标、下调经济增长率，似乎预示着中国未来可能走向滞胀。

第一节 何为滞

滞，是指经济停滞或者经济负增长。按经济学的标准，当一个国家的经济增长率连续两个季度出现负增长，即为经济停滞。经济停滞对居民而言最大的

痛苦是失业。至今让西方闻风胆寒的是 1929 年所爆发的大萧条，大萧条从 1929 年持续到 1933 年，美国失业率高达 25%，工资下跌 42%，股市下跌 90%。当时美国东北各名牌高校的毕业生，最好的工作是到百货公司开电梯。

对于中国而言，出现经济增长率为零甚至负增长的可能性似乎很小。这倒不是因为中国 GDP 数据注入了多少水分，而是因为中国对经济的控制能力非常强大，例如 2008 年下半年中国经济增长率快速下滑，中国马上推出了 4 万亿元投资、9.5 万亿元贷款和十大产业振兴计划，在强烈的刺激经济措施的作用下，中国 GDP 增长率迅速止跌反弹。2009 年全世界其他国家还陷在经济衰退的泥潭中，而中国当年的 GDP 增长率高达 8.7%，傲视全球。

不过当年刺激政策的后遗症马上显现，产能过剩进一步加剧、物价持续升高、高污染高能耗企业死灰复燃。

从长远看，通过政府大量投资拉动经济增长的模式并不具有持续性。例如失业增加，便通过修建一条没有人使用的公路，等这些失业的人老了，中国人口红利消失后，这些人该吃什么？用什么？

因此通过政府投资拉动经济增长，并非有百利而无一害。至少政府投资还受到资源的约束，包括人力资源、矿产资源、环境资源等限制，一旦资源耗尽，政府也没办法再刺激经济增长，最终导致经济陷入长期的低迷。

第二节 何为胀

胀，是指通货膨胀。通货膨胀（Inflation）指在纸币流通条件下，因货币供给大于货币实际需求，也即现实购买力大于产出供给，导致货币贬值，而引起的一段时间内物价持续而普遍地上涨现象。

引起通货膨胀的因素有很多，包括原材料上涨、人力成本增加、需求大于供给等。但归根结底，还是货币发行过量。因此诺贝尔经济学奖获得者弗里德曼曾说通货膨胀是一种货币现象，是过多的货币追逐过少的商品。

改革开放以来，中国发生了三次比较引人注目的通货膨胀，第一次是 1988 年，中国实施价格闯关，即取消双轨制，政府放开物价管制，商品价格由市场决定。由于当时中国处于短缺经济时代，物资缺乏，价格闯关导致居民出现极

大恐慌情绪，见东西就买，不管需要不需要，也不在意质量好坏，冰箱有冷气就要，电视机出图像就抱。结果物价持续飙升，以 1985 年的物价指数为基点，1986 年的物价指数上涨 6.0%，1987 年的物价指数上涨 13.7%，1988 年的物价指数上涨 34.8%。

第二次是 1994 年，中国实施物价改革力度最大的一年，加上固定资产投资膨胀、货币发行过多，酿成了自改革开放以来物价涨幅最大的一次通货膨胀，CPI 全年各月的涨幅均在 20% 以上，涨幅之高创历年之最。

第三次是 2003 年，因粮食总产量呈下降趋势，农产品价格上涨带动消费品价格上涨，同时由于信贷供给过多、全社会固定资产投资超速，导致 CPI 总水平比上年上涨 1.2%。



津巴布韦通货膨胀失控

中新网 8 月 17 日电 据香港星岛环球网报道，非洲南部的津巴布韦共和国是全世界恶性通胀最严重的国家。最近在首都哈雷拉，一位大妈抱着总值 3 万亿津巴布韦元的钞票搭公车，只为了支付约合 3.5 元人民币的车费。更有意思的是，司机大叔根本懒得清点，收下就对了。

据报道，津巴布韦 2010 年 7 月的通胀率写下天文数字：2.31 亿%。2011 年 1 月，央行发行 100 万亿津巴布韦元的大钞，1 的后头有 14 个 0，也算是一项世界纪录。为了抑制有如脱缰野马的通胀，津巴布韦政府在 4 月正式废掉国币，宣布以美元和南非币为流通货币，不过旧津巴布韦元还是在民间继续流通。

在津巴布韦，一旦出了大都市，强势货币一文难求。城市的巴士司机有小额美元金或南非币可找零，乡下商店虽然没有，但山不转水转，店家会给顾客糖果、巧克力，或是在收据上注明下次消费可享折扣。

乡间商店的老板娘还说，现在许多乡亲拿羊肉、鸡和一桶桶的玉米来换东西，老祖宗时代的以物易物又回来了。有人甚至连搭车都拎着两只活鸡充当车费，苦中作乐的津巴布韦人开玩笑说，如果鸡在车上下蛋，那就当成司机找的零钱吧。

2

第二章

滞胀是如何产生的？

不了解历史，就无法正确预测未来。回顾人类数千年历史，可以发现为了能够生产更多的财富，人类选择过自然经济、市场经济、纳粹经济、计划经济，但目前大家不约而同地选择市场经济。但在治理市场经济中所固有的经济危机的时候，人们又可能不知不觉地滑下滞胀的深渊！

金无足赤，人无完人。任何事物都有好的一面和坏的一面，当我们选择某种经济模式的时候，我们不仅会享受这种经济模式所带来的好处，也不得不接受这种经济模式所造成的恶果。选择自由的市场经济时，我们将面临经济的大幅波动以及破坏力极强的经济危机；选择凯恩斯主义时，我们将面临滞胀；选择纳粹经济时，我们将面临地狱般的战场；选择计划经济时，我们将面临物资缺乏。或许我们不清楚明天将进入怎样一个经济模式，但我们应该学会当自己身处某种经济模式的时候，自己知道这种经济模式有什么特点，自己应该怎样去适应这种经济模式并生活得更好。

第一节 解决经济危机的道路选择

经济增长并非是一帆风顺的，包含了繁荣、衰退、萧条和复苏。随着经济的周期性波动，股票市场、房地产市场等市场也随之发生大幅震荡。在股票、房价最低点买入，在最高点抛售，是每一个投资者梦寐以求的事。因此，了解经济波动规律，尤其是了解经济如何由繁荣走向衰退的规律，以及以史明鉴，通过了解历史上政府在面对经济危机的时候如何应对，来预测中国政府未来将可能采取哪些措施来阻止经济走向衰退，有助于自己在未来投资过程中，先政府一步提前布局，然后躺在家里数票子。

一、逃不脱的魔咒——经济危机

人类的经济形态大致可以分为三种类型：自给自足的自然经济、市场经济和计划经济。所谓自给自足的自然经济，就是那种你挑水来我织布，吃、穿、住、行等日常用品，全部可以通过单个家庭解决，而且可以不与第三者发生任何接触的经济。不过人类的欲望是无穷的，你给他一片土地，他会渴望得到一个国家；你给他一个国家，他会渴望得到全世界。当人类的生产力增长到足以满足温饱的时候，人类开始思“淫欲”（人类开始渴望消费更多的商品），这个时候，为了生产更多更好的商品，大规模的分工协作成为必然。