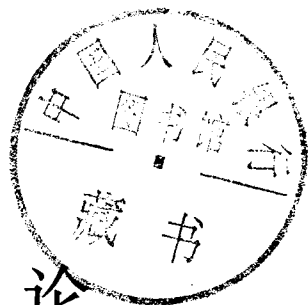


# 通货紧缩论

钱小安 著

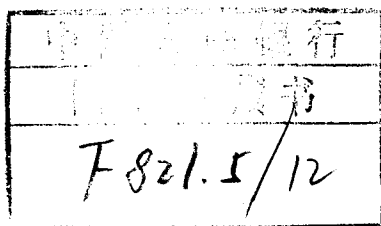


商务印书馆



# 通货紧缩论

钱小安 著



Z0029003

商务印书馆

2000年·北京

2466/06

**图书在版编目(CIP)数据**

通货紧缩论/钱小安著. —北京:商务印书馆,  
2000

ISBN 7-100-02975-9

I. 通… II. 钱… III. 通货紧缩—研究 IV.  
F820.5

中国版本图书馆 CIP 数据核字(1999)第 52246 号

TŌNGHUÒJǐNSUŌ LŪN

**通货紧缩论**

钱小安 著

---

商 务 印 书 馆 出 版

(北京王府井大街 36 号 邮政编码 100710)

商 务 印 书 馆 发 行

中 国 科 学 院 印 刷 厂 印 刷

ISBN 7-100-02975-9/F·353

---

2000 年 1 月第 1 版

开本 850×1168 1/32

2000 年 1 月北京第 1 次印刷

印张 8 1/2

定价: 14.00 元

# 目 录

|                         |    |
|-------------------------|----|
| 前言 .....                | 1  |
| 第一章 介绍 .....            | 6  |
| 1.1 引言 .....            | 6  |
| 1.2 通货紧缩的含义 .....       | 6  |
| 1.3 通货紧缩的原因 .....       | 9  |
| 1.4 通货紧缩的危害 .....       | 12 |
| 1.5 治理通货紧缩的对策 .....     | 14 |
| 第二章 通货紧缩的概念 .....       | 20 |
| 2.1 通货紧缩 .....          | 20 |
| 2.2 资产价格通货紧缩 .....      | 23 |
| 2.3 通货紧缩的期限 .....       | 24 |
| 2.4 容易误导的几种观点 .....     | 26 |
| 第三章 通货紧缩的历史发展 .....     | 30 |
| 3.1 世界通货紧缩鸟瞰 .....      | 30 |
| 3.2 美国内战后的通货紧缩 .....    | 32 |
| 3.3 美国 30 年代的通货紧缩 ..... | 33 |
| 3.4 英国的通货紧缩 .....       | 34 |
| 3.5 阿根廷的通货紧缩 .....      | 35 |
| 3.6 新加坡的通货紧缩 .....      | 37 |
| 3.7 日本的通货紧缩 .....       | 41 |

|                              |    |
|------------------------------|----|
| 3.8 德国和法国的通货紧缩 .....         | 43 |
| 3.9 瑞典的通货紧缩 .....            | 44 |
| 3.10 香港的通货紧缩 .....           | 46 |
| 3.11 90年代末美国面临通货紧缩压力 .....   | 47 |
| 3.11.1 观点一:美国处于通货紧缩边缘 .....  | 48 |
| 3.11.2 观点二:美国不存在通货紧缩压力 ..... | 50 |
| 第四章 通货紧缩的原因 .....            | 53 |
| 4.1 货币政策因素 .....             | 54 |
| 4.1.1 货币政策紧缩 .....           | 54 |
| 4.1.2 金融体系效率较低 .....         | 56 |
| 4.2 有效需求不足 .....             | 57 |
| 4.2.1 投资与消费预期下降 .....        | 57 |
| 4.2.2 政府支出缩减 .....           | 58 |
| 4.3 生产力提高 .....              | 60 |
| 4.3.1 生产力提高导致物价下跌 .....      | 60 |
| 4.3.2 过剩生产能力 .....           | 62 |
| 4.3.3 放松管制 .....             | 63 |
| 4.4 通货紧缩的外部输入 .....          | 64 |
| 4.4.1 金本位制度 .....            | 64 |
| 4.4.2 汇率与价格传导 .....          | 66 |
| 4.4.3 资本流动 .....             | 68 |
| 4.4.4 关税 .....               | 73 |
| 4.4.5 货币危机分析方法 .....         | 74 |
| 4.5 30年代美国货币政策失误 .....       | 75 |
| 4.5.1 对金本位的错误认识 .....        | 75 |
| 4.5.2 限制投机导致借入储备不足 .....     | 76 |
| 4.5.3 30年代股市暴跌源于货币政策紧缩 ..... | 79 |

|                                   |     |
|-----------------------------------|-----|
| 4.6 中国 1998—1999 年通货紧缩的原因分析 ..... | 82  |
| 4.6.1 两种有害的论段 .....               | 82  |
| 4.6.2 中国通货紧缩的“三性” .....           | 85  |
| 4.6.3 中国通货紧缩的形成机制 .....           | 87  |
| 4.6.4 货币主义解释失效 .....              | 89  |
| 第五章 通货紧缩产生的影响 .....               | 91  |
| 5.1 通货紧缩对经济发展的影响 .....            | 91  |
| 5.1.1 通货紧缩与经济衰退 .....             | 92  |
| 5.1.2 通货紧缩与产业结构调整 .....           | 93  |
| 5.1.3 通货紧缩与经济发展 .....             | 94  |
| 5.1.4 收益加速与经济波动 .....             | 95  |
| 5.2 通货紧缩对投资的影响 .....              | 97  |
| 5.2.1 通货紧缩与投资倾向 .....             | 97  |
| 5.2.2 通货紧缩与资本形成 .....             | 98  |
| 5.2.3 通货紧缩与“自然利率” .....           | 99  |
| 5.2.4 静态与动态分析 .....               | 100 |
| 5.3 通货紧缩对消费的影响 .....              | 101 |
| 5.3.1 通货紧缩与消费意愿 .....             | 101 |
| 5.3.2 通货紧缩会加大支出成本 .....           | 103 |
| 5.3.3 通货紧缩与投资组合 .....             | 103 |
| 5.4 通货紧缩对再分配的影响 .....             | 105 |
| 5.4.1 通货紧缩与分配不公 .....             | 105 |
| 5.4.2 通货紧缩与工资调整 .....             | 106 |
| 5.5 通货紧缩对银行体系的影响 .....            | 107 |
| 5.5.1 债务—通货紧缩陷阱 .....             | 107 |
| 5.5.2 债务—通货紧缩造成银行困境 .....         | 108 |
| 5.5.3 通货紧缩对国际银行业的影响 .....         | 110 |

|                              |     |
|------------------------------|-----|
| 第六章 通货紧缩的治理方略 .....          | 112 |
| 6.1 通货紧缩条件下货币政策约束 .....      | 112 |
| 6.1.1 货币政策低效率 .....          | 112 |
| 6.1.2 中央银行控制名义利率的局限性 .....   | 114 |
| 6.1.3 金融中介功能弱化 .....         | 116 |
| 6.1.4 通货膨胀与通货紧缩周期 .....      | 117 |
| 6.2 治理通货紧缩的一般方法 .....        | 120 |
| 6.2.1 再膨胀政策 .....            | 120 |
| 6.2.2 增加公共支出 .....           | 122 |
| 6.2.3 削减税率 .....             | 123 |
| 6.2.4 引导预期行为 .....           | 125 |
| 6.2.5 鼓励消费 .....             | 126 |
| 6.2.6 废弃僵硬的汇率制度 .....        | 126 |
| 6.2.7 健全金融体系 .....           | 128 |
| 第七章 各国治理通货紧缩的对策 .....        | 130 |
| 7.1 阿根廷治理通货紧缩 .....          | 130 |
| 7.1.1 阿根廷货币制度变化 .....        | 130 |
| 7.1.2 汇率、价格和利率的 VAR 模型 ..... | 133 |
| 7.2 罗斯福“新政” .....            | 137 |
| 7.2.1 罗斯福“新政”的背景 .....       | 137 |
| 7.2.2 银行业与证券业分业经营 .....      | 138 |
| 7.2.3 再膨胀政策 .....            | 139 |
| 7.3 日本治理通货紧缩 .....           | 141 |
| 7.3.1 再膨胀政策 .....            | 141 |
| 7.3.2 增加货币发行 .....           | 143 |
| 7.3.3 重组微观经济 .....           | 143 |
| 7.3.4 日本经济和日本银行业 .....       | 144 |

|                   |     |
|-------------------|-----|
| 7.3.5 日元贬值        | 145 |
| 7.4 治理中国通货紧缩的对策   | 147 |
| 7.4.1 积极的财政政策     | 148 |
| 7.4.2 稳健的货币政策     | 150 |
| 7.4.3 灵活的汇率制度     | 152 |
| 7.4.4 安全的存款保险     | 153 |
| 第八章 防范通货紧缩及对策     | 154 |
| 8.1 适当的货币政策       | 154 |
| 8.1.1 杜绝温和的通货紧缩   | 154 |
| 8.1.2 零通货膨胀率不可取   | 156 |
| 8.1.3 不偏不倚的货币政策目标 | 157 |
| 8.2 宏观调控的背景       | 158 |
| 8.2.1 过剩生产能力      | 158 |
| 8.2.2 工资刚性        | 159 |
| 8.2.3 钉住汇率制度      | 160 |
| 8.3 合理的宏观调控目标     | 161 |
| 8.3.1 货币政策平衡棒     | 161 |
| 8.3.2 谨防通货紧缩      | 162 |
| 8.4 灵活的汇率政策       | 163 |
| 8.4.1 货币贬值与“零和效应” | 163 |
| 8.4.2 回归金本位的讨论    | 164 |
| 8.4.3 货币贬值        | 165 |
| 8.5 瑞典银行防止通货紧缩    | 166 |
| 8.5.1 放弃金本位制度     | 166 |
| 8.5.2 实行价格稳定目标    | 167 |
| 8.5.3 货币政策规划      | 169 |
| 8.5.4 规避通货紧缩      | 170 |

|                                |     |
|--------------------------------|-----|
| 8.6 美国防范通货紧缩·····              | 171 |
| 8.6.1 美国经济面临四大威胁·····          | 171 |
| 8.6.2 1987 年美联储发挥最后贷款人作用 ····· | 172 |
| 8.6.3 提前实施再膨胀政策·····           | 173 |
| 8.6.4 投资导向型的美国经济·····          | 174 |
| 第九章 价格稳定的货币政策制度·····           | 176 |
| 9.1 提高中央银行独立性·····             | 176 |
| 9.2 货币政策的制约·····               | 178 |
| 9.2.1 有效货币政策的前提·····           | 178 |
| 9.2.2 权衡货币政策目标与汇率目标·····       | 180 |
| 9.3 通货膨胀的相关指标·····             | 181 |
| 9.3.1 各种价格指标的关联性·····          | 181 |
| 9.3.2 通货膨胀的变式·····             | 182 |
| 9.3.3 核心通货膨胀的意义·····           | 183 |
| 9.3.4 核心通货膨胀与总体 CPI 的关系·····   | 186 |
| 9.4 显性通货膨胀目标的借鉴·····           | 188 |
| 9.4.1 瑞典银行最早采取价格目标·····        | 188 |
| 9.4.2 价格稳定指标选择·····            | 189 |
| 9.4.3 货币政策工具·····              | 191 |
| 9.5 完善中国金融中介功能·····            | 192 |
| 9.5.1 金融全球化对中国银行业的影响·····      | 192 |
| 9.5.2 不良贷款的解决途径·····           | 198 |
| 9.5.3 成立金融资产管理公司·····          | 200 |
| 9.5.4 增强中国金融体系的对策·····         | 202 |
| 9.6 金融全球化条件下货币政策取向·····        | 205 |
| 9.6.1 金融全球化对中国货币政策的影响·····     | 205 |
| 9.6.2 完善中国货币政策框架·····          | 209 |

|            |     |
|------------|-----|
| 参考文献 ..... | 211 |
| 英文目录 ..... | 221 |
| 英文梗概 ..... | 229 |
| 索引 .....   | 254 |
| 后记 .....   | 260 |

# 前 言

本书写给我们的公民,我想有助于他们理性并客观地认识通货紧缩现象,因为他们是通货紧缩的承受者;本书也写给经济政策决策者和经济学人,因为他们对经济政策制定具有决定作用。我相信,正确认识通货紧缩形成的原因、危害和对策,有助于治理和防范通货紧缩,促进经济的健康发展。

通货紧缩是一种特定的经济现象,它与“通货膨胀”相对立,表现为一般物价的持续下跌。由于物价的变化影响到人们生活水平的改善、经济的可持续发展、社会环境的稳定,因此,通货紧缩论题不仅具有特定的理论含义,而且具有重要的实践意义。

本书在总结 200 多年来主要国家治理通货紧缩实践经验的基础上,揭示通货紧缩的本质特征,剖析通货紧缩的危害,并提出有关防范通货紧缩的对策。希望本书有关通货紧缩的论述,能为读者提供有关通货紧缩的完整印象,并为实施稳健的宏观经济政策提供正确的抉择。

通货紧缩是经济发展到一定阶段的产物,当主要商品出现供过于求,价格下降,并导致一般价格下降,这就形成了通货紧缩。通货紧缩的历史可以追溯到很早以前,据考证,英国的零售价格统计可以追寻到 1560—1850 年,期间,有许多年份出现了物价下跌。由此可见,通货紧缩是一种比较普遍的经济现象。

20 世纪 30 年代,美国大危机期间出现的通货紧缩令人生畏,正是这场严重的通货紧缩为凯恩斯主义奠定了坚实的实践基础。直到今天,在各种经济思想相互融会贯通的情况下,凯恩斯主义仍是宏观经济理论基础的重要组成部分,并将继续影响着未来经济政策决策者的思想。

通货紧缩会产生什么影响? 通货紧缩的基本特征是价格下跌,乍一看,这会给消费者带来好处,因为他们可以以更低廉的价格获得所需要的商品。尤其当人们获得商品所支付的实际价格低于预期价格时,便会产生经济学意义上的“消费者剩余”和满足。这样看,通货紧缩会给消费者带来好处。

然而,通货紧缩可能产生的危害是很严重的。通货紧缩使企业(或厂商)产品销售遇到困难,生产信心大减,产品供给过剩的矛盾会迫使企业削减产量。与此同时,惧怕物价处于下跌的惯性,企业会进一步减少生产,压缩存货,从而形成开工不足,导致失业严重。这样,消费者的货币收入也会相应减少,并出现消费需求不足的情况。

值得注意的是,通货紧缩会使债务人面临很大的风险,实际利率过高使得债务人负担加重,这会使科技创新和新项目投资的信心受到极大伤害,经济发展的内在动力出现不足。其结果是,经济增长速度下滑,甚至可能出现经济衰退。

30 年代大危机以后,财政政策的作用日益扩大,通货紧缩压力很小,因此,其危害已经远远被人们所忽视。经济学界,有人把通货膨胀指数和失业率之和称为“痛苦指数”,却没有把通货紧缩作为“痛苦指标”的一部分。可见,通货紧缩的危害几乎被人们遗忘。事实上,“通货紧缩”与“通货膨胀”一样,对经济可持续发展

和社会进步会产生不利影响。

实践中,一个国家要保持经济的持续、快速、健康发展,既要防止通货膨胀,又要防范通货紧缩。比如 90 年代以来,一些国家相继采取通货膨胀目标的货币政策,不仅规定了通货膨胀的上限,而且规定了通货膨胀的下限。如英格兰银行采取通货膨胀目标货币政策时,通货膨胀目标为 2.5%,上下浮动 1 个百分点。<sup>①</sup>一旦英国的通货膨胀率处于 1.5% 以下,英格兰银行就要向制定通货膨胀控制目标的部门写一封公开信,说明有关原因。其他实行通货膨胀目标货币政策的国家也采取了类似的做法。

1997 年下半年以后,东南亚金融危机使一些国家出现物价持续下跌,通货紧缩有死灰复燃的迹象,并严重影响到有关国家的经济发展。是什么原因导致 90 年代新一轮潜在的通货紧缩呢?它与以前的通货紧缩有何区别?如何防止严重的通货紧缩?这些问题已经现实地摆在理论界和政策部门的面前。

中国从 1998 年 4 月起,消费物价指数持续了 2 年负增长。按照通货紧缩的通行含义,我国已经出现了通货紧缩。然而,在我国学术界,关于通货紧缩的讨论存在理论上的严重混乱。有人把通货紧缩与货币政策紧缩或信贷紧缩相提并论,甚至认为,通货紧缩就是货币政策紧缩。其实,通货紧缩作为经济学的基本范畴,是指一般物价的持续下跌,我们不应该对通货紧缩主观地赋之于形形色色的附加条件,否则,可能会模糊通货紧缩的本质特征,掩盖通货紧缩的潜在危害,忽视通货膨胀的治理对策,回避通货紧缩的防

---

<sup>①</sup> 钱小安,1999,《中国货币政策的形成与发展》(第五章),上海人民出版社、上海三联书店。

范措施,误导通货紧缩的预测机制,并对建立价格稳定的货币政策框架形成重大障碍。

当世界经济迈入 21 世纪之际,通货紧缩的幽灵没有消失,而是处于潜伏待发期,主要原因有:一是,90 年代世界通货膨胀率已经下降到很低的水平,主要发达国家的通货膨胀为 2% 以内;二是,日本经济衰退使其通货膨胀接近零;三是,美国的通货膨胀约 2%,生产者价格指数(PPI)平平,有人提出美国通货膨胀每年高估了 1%—2%,如果这一结论成立的话,美国的实际通货膨胀也接近于零;四是,亚洲金融危机标志着生产能力过剩和产品供过于求的矛盾成为世界经济发展的重要困难;五是,随着生产技术的日益提高,计算机和其他信息技术产品价格将进一步大幅下降。

通货紧缩一旦形成,就可能会产生严重的危害,为此,要把防范通货紧缩作为我国宏观经济政策的重要内容之一。执行稳健的货币政策,以增强中央银行独立性为基础,提高货币政策决策水平,理顺货币政策传导机制,促进我国国民经济持续、快速、健康发展。

总体而言,通货紧缩有其形成机制,即:由于宏观经济政策失误、经济体制变革以及外部冲击(僵硬的汇率制度)等原因导致一般物价的持续下跌;通货紧缩一旦形成,便会产生通货紧缩—债务陷阱,投资、消费需求出现下降,并可能形成经济衰退;为了治理通货紧缩,需要采取再膨胀政策,增加财政支出,下调利率目标,以及适当贬值,以实现经济恢复增长,物价合理回升。

根据以上情况,本书创作的直接目标是:寻找通货紧缩的原因,揭示通货紧缩的潜在危害,探求解决通货紧缩的治理对策和防

范措施,以价格稳定为目标,从我国金融业面临的挑战出发,提出优化我国中央银行制度和货币政策框架的有益设想。

# 第一章 介绍

## ——通货紧缩的原因、危害及对策

### 1.1 引言

有人认为,冷战、生产能力过剩、放松管制、技术创新、经济全球化以及大多数中央银行反通货膨胀政策取向等因素的综合影响,使世界经济进入了一个高生产力、高效率的年代,商品和劳务供给增加,其价格下降,从而出现通货紧缩的迹象。也有人认为,“通货紧缩不再是风险”,而成为“现实的危机”,估计 2000 年世界经济衰退可能会成为通货紧缩的触发器。

据国家统计局公布,到 1999 年 6 月底,我国商品零售物价指数和居民消费物价指数已分别从 1997 年 10 月和 1998 年 4 月开始,出现连续 21 个月和 15 个月的下滑。按照国外通行的通货紧缩定义,我国经济已进入通货紧缩时期。

我国通货紧缩是如何形成的?它有什么危害?如何治理通货紧缩?这些问题是当前我国宏观经济调控中迫切需要解决的重大课题。

### 1.2 通货紧缩的含义

通货紧缩是与通货膨胀相对立的一个概念,它是指一般物价的持续下跌,即物价出现负增长。通常用 CPI(消费物价指数)作

为通货紧缩的度量指标,其中,CPI 环比出现负数。应该指出的是,单个商品或劳务价格的下降并不形成通货紧缩,只有一般价格水平的持续下跌才称为通货紧缩。

通货紧缩作为一个基本经济范畴,一些证券投资分析人士在分析资产价格变化时,引进通货紧缩的概念来分析资产价格变化,他们把资产价格的持续、大幅下跌称为资产价格通货紧缩。这里,资产价格是指房地产、股票价格等。一般来说,资产价格通货紧缩往往是指资产价格泡沫的破裂。

通货紧缩是一种普遍的经济现象。据统计,英国自 1800 年以来有 78 年发生了通货紧缩;瑞典自 1830 年以来有 44 年发生了通货紧缩;美国自 1864 年以来有 34 年发生了通货紧缩。此外,阿根廷、日本、德国、法国、新加坡、香港特区等国家和地区也发生过程度不同的通货紧缩。

20 世纪以来美国发生的两次严重通货紧缩令人记忆犹新:一次是,第一次世界大战后消费物价的全面下跌,造成通货紧缩;另一次是,30 年代大危机期间出现一般价格的全面下跌,严重的通货紧缩加剧了经济衰退。

有人认为,通货紧缩是指物价下跌,同时伴随经济衰退、货币供应减少。这一定义是欠妥的,它完全忽视了 30 年代以前发生的一般通货紧缩的特征,而只不过是把 30 年代美国经济大危机昵称为通货紧缩而已。这从根本上混淆了通货紧缩与经济衰退之间的区别。通货紧缩可能导致经济衰退,但不等于经济衰退。

希林(Shilling, A. G., 1998)提出,一般谈到通货紧缩,很容易让人想到 30 年代,实际上,美国南北战争之后,也出现过没有金融危机的通货紧缩。目前,我们正面临着 19 世纪后期类似的通货