



通胀 的 真相

韩和元◎著

谁制造了通胀？

为什么我们的钱不值钱了？

是谁绑架了世界经济？

**曾成功预警亚洲金融危机的韩和元先生
将告诉你通胀的真相。**

 **科学出版社**



通胀 的 真相

韩和元◎著

科学出版社

北京

内 容 简 介

于各国政客们而言，要其在保增长或是控通胀这二者间，任择其一显然是个令人头痛的问题。但从目前反馈回来的信息看，对保增长促就业的关注显然更占上风。但我们需注意的是，衰退固然能导致政治的失败，通胀又何尝不可以呢？其实通胀更是一种疾病，并且是一种有时甚至可以威胁一国或民族生命的疾病，如不及时制止，它会很轻松地摧毁一个社会。德国的恶性通胀为纳粹的上台铺平了道路；同样的情况也发生在旧中国，由于当时的政治、经济形势极其动荡，再加上国民党当局为弥补战争所形成的巨额赤字，完全依赖印钞机，最终加速了国民党统治的彻底崩溃。通货膨胀如此之厉害，对国家和民族有如此巨大的破坏力。那么它到底是怎么造成的呢？各国政府一再对它予以容忍的背后逻辑又是什么呢？本书将为你解开通胀的真相。

图书在版编目 (CIP) 数据

通胀的真相/韩和元 著.—北京：科学出版社，2011
ISBN 978-7-03-032755-0

I. ①通… II. ①韩… III. ①通货膨胀—研究—中国 IV. ① F822.5

中国版本图书馆CIP数据核字 (2011) 第230444号

责任编辑：石胜利 / 责任校对：刘玉靖
责任印制：吕春珉 / 封面设计：海马书装
排版设计：鑫联必升

科学出版社 出版

北京东黄城根北街16号

邮政编码：100717

<http://www.sciencep.com>

双青印刷厂 印刷

科学出版社发行 各地新华书店经销

*

2012年2月第 一 版 开本：B5 (720×1000)

2012年2月第一次印刷 印张：18 1/4

字数：191 000

定价：36.00 元

(如有印装质量问题，我社负责调换〈双青〉)

销售部电话 010-62134988 编辑部电话 010-62135517-8307

版权所有，侵权必究

举报电话：010-64030229；010-64034315；13501151303

题记

信用扩张的确能带来一时的繁荣，只是到了后期，过量刺激的负面效应——通货膨胀就会显露出来。这种繁荣也将注定归于破灭，导致新一轮的萧条。财政和货币把戏只能收到表面的一时之效。从长远看，它肯定会让国家陷入更深重的灾难。

推荐语

以史为鉴，可以知兴替。韩和元先生的新作《通胀的真相》在以历史的高度观照经济发展规律的同时，也给当下的社会经济开出了一副地道且务实的药方，并让我们离通胀的真相更近了一步。

——《新金融观察》专栏作家、晚清民国史学者 金满楼

这是一本深入浅出、说理透彻而又引人入胜的著作，作者韩和元从学术、历史、社会制度以及人性等多角度对通货膨胀的成因及危害进行了系统的解读，其中既有对现有经济研究成果的运用，也有自己的独特创新，很值得一读。

——青年经济学家、中国专家学者协会理事、《中国大形势》作者 高连奎

金本位崩溃后，通胀跨越了不同的社会制度、意识形态。同历次通胀来临一样，这一次的成因莫衷一是：有人说猪肉惹的祸，有人说美国量化宽松输入；是因为总需求不足，还是货币超发引起的？

如何戒断虚假繁荣对流动性刺激的依赖？通胀的真相与治本良方，尽在书中。

——广东电台知名财经主持人 黎晓婷

韩研究员在《通胀的真相》一书中，告诉我们这样一种真相：

无限扩大的福利支出和战争支出，其结果是导致政府债务不断扩大；于民粹主义当道的今天，由于加征税赋无望，最后不得不通过印刷钞票的办法来为支付庞大的债务而进行货币融资。如此一来，其必然的结果是导致全面的通胀。由于积极的财政和宽松的货币政策，造就整个社会充斥着大量的错误投资，但是，随着利率上升，这些投资必然会被清算，社会将出现大量破产企业和失业人员，于是，政府为了维稳，将不得不承接那些错误的投资，而这样的结果是产生了更多的债务……整个社会就这样陷入一种债务与通胀的恶性循环中而不能自拔。

——广东生产力发展研究会秘书长 蒋正元

诺贝尔奖得主、美国经济学家米尔顿·弗里德曼（Milton Friedman, 1912 ~ 2006）曾经说过：“经济学是一门迷人的学问。最令人着迷的是，它的基本原理如此简单，只要一张纸就可以写完，而且任何人都可以了解，然而真正了解的人又何其稀少！”在这极少数人之中，能够将自己的心得以深入浅出的笔触，写出一本让普通大众都感兴趣又看得懂的专著者，就更是凤毛麟角了。我很欣慰韩和元先生，继今年3月出版了发人深省的著作《我们没有阿凡达：中国软实力危机》之后，在短短的几个月中，又提出真知灼见，写出另一本重要的著作《通胀的真相》；我也感到十分荣幸，能为他的这两本书作序，因此可以和国内的学者、读者做建设性的思想交流。

限于篇幅，我的序文，将选择专注于中国通胀的议题，因为2011年6月中国的通货膨胀率处于6.4%的高位（此为官方“选定物价指数”的CPI，一般都比实际货膨胀率低，实际货膨胀率据估计超过10%），大大高于美国的3.6%、欧元区的2.4%和日本的0.2%，情况比较特殊、比较严重；而对美国和其他国家的情况，韩先生《通胀的真相》已有精辟的论述，我就不再赘言。

1. 通胀为中国敲响了警钟

中国近期各类商品价格达到了创纪录的新高。以人民币为单位，美国的人均收入(包括无收入的儿童和无业人员)约为每月10 000元人民币，而中国人仅为2 000元，但是，在美国买斤瘦猪



肉约32元，在中国为20元；在美国吃份麦当劳的巨无霸，约25元，在中国为20元；在美国看电影约50元，在中国则为80元；在美国加满一箱汽油约200元，在中国为300元；在美国用手机，一个月约300元基本可以随便打，在中国则为一个月5 000元基本可以随便打；在美国买双意大利皮鞋约300元，在中国则需1 500元；在美国买台苹果G5计算机，最多不超过10 000元，在中国则需30 000元；在美国大城市买套250平方米的房子，差不多要花300万元，在中国大城市则需要约500万元。中国房价已经全面超过美国房价，城市中位房价平均比美国高14%；房价中非建筑成本所占的比例，中国（64%）已经超过美国房市接近巅峰时的指标数（51%）；中国楼价在过去5年间上涨了60%，甚至更高一些。中国通货膨胀所制造的商品高价格已经到了令人无法忍受的地步！除了老百姓深受通胀之苦而难以度日之外，《通胀的真相》第五章也列出了通胀的许多其他罪孽。中国政府不能不深加警惕，以思索根本解决之道。

II. 近期的高通胀率，从何而来？

今天全球所面临的高通胀和经济困境，近因起源于2008年9月~10月美国次贷危机和金融衍生品的崩盘效应。为了拯救经济，美国并没有着手解决结构性的问题，而是采取了20世纪上半叶最有影响力的经济学家凯恩斯的“政府干预”路线，以超量发行货币，来刺激经济成长。美国于2008年11月25日至2009年3月31日首先推出总值17 250亿美元（约13万亿元人民币）的第一次量化宽松，又于2010年11月3日至2011年6月30日推出总值9 000亿美元（约6万亿元人民币）的第二次量化宽松。世界各国也在美国



次贷危机发生后，纷纷开动印钞机，刺激经济成长。中国以价值4万亿元人民币的一揽子刺激计划支撑其经济，渴望推动国内需求，弥补强烈的出口颓势，并以此维系社会稳定。

《通胀的真相》第一篇告诉我们“通货膨胀只跟政府有关”；因为“在没有任何贵金属作为支撑的情况下，掌管印钞机的人都可以开动印钞机器，而唯一能够制约他们的就是对信用的敬畏，对信用的敬畏一旦丧失，那么货币的供应可以随心所欲、想印就印”；而如果“货币增加的幅度，远大于实体产品和服务的增加幅度，物价必然随之上涨，而货币价值也必然随之下降”。

III. 中国货币的供给状况

《通胀的真相》第四篇的公式，十分有助于我们对国内货币供给的了解。中国的货币供给是由两方面决定的：

$$B=D+F$$

$$M= m \times B=m \times D+m \times F$$

其中B代表基础货币；D代表中央银行对国内的信贷，包括中央银行对金融机构的再贷款、对国家财政的透支和贷款，以及一些财政性质的贷款以及其他以放款、证券投资等形式进行货币投放的项目；F代表中央银行国外净资产的波动，即我们所说的外汇储备(包括外来投资、热钱、贸易顺差)波动；M代表货币供给；m为货币乘数。 $m \times D$ 为国内货币供应量， $m \times F$ 为由外汇储备波动引致的货币供应量。(美元是霸主货币，但也存在外汇储备，只不过规模非常之小，占其进口额的0.59个月左右；德、法、英、加拿



大等发达国家，其外汇储备约占其进口额的1.1~1.9个月，因此外汇储备对这些国家的货币供应量影响不大）。

中国4万亿元人民币一揽子刺激计划，造成中央银行对国内信贷D的增加，虽然使中国的经济增长保持了接近两位数的水平(2008, 9.6%; 2009, 9.2%; 2010, 10.3%; 2011, 估计9.6%), 但各银行背负了大量可能难以收回的贷款(估计总量有10万亿元人民币), 并引燃了通胀。

中国的外汇储备F极其充裕，坐拥3.2万亿美元外汇储备，居世界第一。与外汇储备相应的人民币供应因此也不少，甚至有过多的压力。由于中央银行收购外汇而形成外汇占款（透过支付人民币把本来属于个人和企业单位的外汇交换所得来的），中国的通胀，也极受外来投资、贸易顺差和热钱大量流入（由于美元二次量化宽松、对人民币的升值预期及国内的存款利率高于美国，导致热钱大量流入）的影响。

IV. 中国的通胀对策

为了抑制通胀，中国十八般武艺都用上了，包括：

1. 使外汇储备F变小

中国由于经济崛起，出口旺盛导致对他国贸易顺差扩大，遭到欧美国家的不满与压力；尤其美国一直呼吁人民币应该升值到应有的水平，以利美国对中国的出口。其实自2005年7月以来，人民币已经升值约30%，国内经济增长依赖以出口全球产业链低端产品为创汇的方式，已面临挑战。中国官方为了保增长，要把“出口导向”转为“扩大内需”，并列为“十二五”（2011~2015）规划的重点。2008年中国的贸易顺差达到近



3 000亿美元，2009年就下降到不足2 000亿美元，2010年更进一步下降到1 800多亿美元，预计2011年的贸易顺差还将会进一步下降。下降的原因除了国内主动转变增长方式之外，主要为外贸企业受到来自国内和国外的巨大压力，比如外需萎缩（欧债影响逐渐显现）、成本上升、企业头寸紧张、人民币汇率上升等；尤其严峻的是当前欧美出现严重而全面的贸易保护主义，企业多处受敌，大陆外贸出口已进入“低潮期”。以相对量而言，中国2008年的贸易顺差占中国国内生产总值（GDP）比重是6.7%，2010年上半年降至2.2%，而2011上半年和去年同期相较也下滑0.7个百分点，占GDP比重1.44%。就各国一般而言，贸易顺差占GDP比重在3%左右较为合理。

出口锐减，增长就必须依靠扩大内需。然而改革开放以来，中国的GDP虽然成长迅速，政府财政收入年年大增，但是老百姓的工资被压缩，社会保障体系并未建立，老百姓缺乏生活安全感，拼命存钱，不敢消费。《通胀的真相》第四篇建议：建立国内居民社会保障体系，扶持民营为主的中小型企业发展，创造更多的工作机会，并增长可支配收入等，以纠正过去重投资、出口，国富民穷、消费不足的经济发展模式。然而必须认清的是，欧美国家人均财政收入是中国的十几倍，依照中国目前的财力，在资金的分配、使用上，更要把百姓需求和利益放在首位，分清轻重缓急。财政收入增长这么快，为什么我们的公共服务和社会保障还处于一个较低水平，那么多的钱都花在哪儿了？

根据中华论坛的一篇发表在军事论坛的帖子转载：国内教育经费占GDP 4% 的目标18年未实现；公共卫生支出占国民生产



总值的4.5%，在全球191个国家中排名第188（倒数第四）；农村人口占总人口的70%，但医疗服务支出不到全国总支出的20%；中国在教育、医疗方面的投入比不上世界上最贫穷的国家之一乌干达！然而中国官方公布的其官/民比例目前达到了1:28（一说1:15），绝对创世界第一，举世罕见。如从纵向看，中国官民比例在汉代是1:7948，唐代是1:3927，明代是1:2299，清代是1:911，1949年是1:294（一说是1:600），而今天是1:30（一说是1:28），有个别地方甚至达到了空前的1:9（如陕西省黄龙县是9个农民供养1个干部）；从横向上看，1999年中国的官员比例是1:30，印尼是1:98，日本是1:150，法国是1:164，美国是1:187。农村社会的基层政府行政管理费及工资支出占到了当地财政收入的80%~90%，是典型的“吃饭型财政”，犹如对老百姓课以重税，如何扩大内需？

再谈到减少外汇储备F中的热钱成分，中国必须继续人民币国际化的步伐，不能对美元保持一直上升的趋势，必须降低外界对人民币升值的预期。热钱流入中国的动因，在于获得利息、人民币升值收益及资产价格溢价。热钱的投资对象大致包括银行存款、股票及房地产、实业等。流入中国的热钱有多少？大致与中国外汇储备等量齐观，已形成对中国金融安全的隐患。这些热钱炒房、炒股、炒商品、炒粮价，也流向沿海地区的上千亿资金的民间借贷市场和境内商业银行。假设人民币兑美元的升值预期为3%~5%，与一年期存款利率3.5%相加，那么每笔热钱流入中国一年的套利利润预期值在6.5%~8.5%。除加强跨境资本流动监管外，中国还应坚决拒绝一次大幅度提升人民币汇率，防范因人民币升值周期到顶热钱迅速套现回流，一夜间窜出，而严重影响



中国的金融形势。还需要警惕的是，国内因为有外汇管制，香港已变成进入中国内地市场的管道，其国际金融的重要性大增。中国企业在海外或香港上市，已与内地A股形成网络，关系密切，以美国为首的跨国金融机构下一轮的国际性金融危机，大有可能由攻击中国企业的股价开始，亦因为中国影响力日重，攻击中资更可带动全球危机。香港的国际金融中心实际上变成了战场，香港的金融监管机构应早作预防准备。

2. 使货币乘数 m 变小

中国政府自2010年10月以来已5次上调利率，9次上调银行存款准备金率，还责令各银行将放贷限制在强制性的上限以内；大型金融机构因而执行史无前例的20.5%的存款准备金率，冻结资金总计约3万亿元，这自然会让 m 的倍数缩小，从而导致 M 下降。硬性的放贷配额，使银行倾向放贷给大型国有企业，而几乎切断了向中小型民营企业的放贷，导致民营企业因资金不济而相继倒闭或移至国外；后者提供着大陆80%的工作机会。在高通胀、负利率（此前几月内地CPI涨幅高达6%以上，尽管10月降至5.5%，与3.5%的一年期存款利率相比，仍相差2个百分点）背景下，居民倾向于将储蓄存款转入其他投资渠道，愈发火爆的民间借贷也成为存款的重要去向，民间借贷崩盘的例子因而层出不穷。

m 变小自然也降低了热钱的作用，这也就是中国政府所说的热钱从大口子进入外汇储备的蓄水池，再从上调后的银行存款准备金率小口子流出的意思。但史无前例的20.5%的存款准备金率难以消除热钱的大部分作用，却几乎切断了向中小型民营企业的放贷，副作用十分严重。



3. 采取行政干预的宏观调控政策

除货币政策与财政政策之外，中共中央党校教授周天勇的文章表示：“中国采取行政干预的宏观调控政策，包括对食品等一些消费品进行行政限价，对商品房进行限购限价，政府主导廉租房建设，增加房屋的供给，控制一些涉及居民生活的电、水、气资源性产品的价格调整。”最新CPI数据显示，2011年10月通胀同比大幅降至5.5%，而前一个月为6.1%，创5个月来新低；作为通胀先导因素的工业生产者出厂价格（PPI）涨幅则缩窄至5%，回落幅度超出预期，表明通胀拐点已经确立。

然而银行体系背负着大量可能难以收回的贷款、私人部分，特别是房地产市场，则隐藏着大麻烦；全行业今年将有3 000家门店关闭，约有5万名经纪人将失业。中国的住宅价格一落千丈，降价潮已经蔓延至二、三线城市。独立经济学家谢国忠观点犀利，他说：“2012年倒闭会出现在中国房地产界，但房地产泡沫破灭对中国经济来说却是件大好事，政府不应该就此放松房地产调控。房地产泡沫破灭对需求产生的影响就像减税一样；老百姓因买不起房子产生恐惧感，就不敢花钱；如果房价掉下来，以后对经济的影响是个减税的好影响。所以政府只要是愿意渡过以后这6个月的难关，中国经济以后是有好日子过的。”

4. 走创新之路

当中国企业出口低端产品失去价格优势后(也因严重污染环境，为人所诟病)，想要出口创汇拉高增长必须一是通过创新，生产高附加值的产品，吸引新老客户；二是进一步提高产品质量，稳定老客户；三是走出去，或到成本更低的地方（中国中、西部）设厂，才能继续立足于世界市场。总数超过2亿、包括新生代民工



和城市白领在内的新一代中国80后、90后青年，他们认为“生活上不能亏待自己”，由于有强烈的消费欲望，被国外媒体看做是世界经济的“救星”。未来的中国并不缺乏巨大的消费族群，问题在于中国实体经济是否能健康成长、建立品牌，服务业是否能多元化、品质化、增加幅度。如《通胀的真相》第10章所言，稳定货币数量，回归货币的中立，才是降低通胀的根本之道。

著名的改革派经济学者吴敬琏再次呼吁政府推进经济、社会与政治改革，以消除转变经济发展方式的制度性障碍，建立一个有利于创新、有利于创业的制度环境。他说：“我们以前以为中国技术能力比较差，很少产生世界前沿发明，其实这个观念是不对的。问题在于这些发明要实现产业化非常难”，“当前的融资与税收环境，并没有给予高科技企业、制造业内部的服务企业足够支持。实体企业还面对着许多鼓励他们‘不务正业’的引诱”。他又说：“因为我们的货币超发，流动性泛滥，杠杆化严重，所以所谓的虚拟行业，如证券业等盈利非常高。还有，土地资源掌握在政府手里，政府只要低价给你地，你马上就成亿的发了财，于是我们制造业里面做尖端的制造业，就受到很大的诱惑。可以很认真地去查一查，包括很有名的IT企业，它多少盈利是从房地产来的？如果不改善这个环境，我想我们的产业升级，很难。”谢国忠也认为，中国经济这几年遇到的很多问题是由房地产引起的；中国的实业大而不强，也是源于此。畸形的地产市场让企业家做大实业的目的变成了简单的一句话“赚钱以后去搞房地产”。

针对改革的前景，吴敬琏表明，“改革需要政府发挥领头作用”。他肯定十二五规划提出的“顶层设计”概念，这意味着



中国准备在未来五年中重启像20世纪80年代、20世纪90年代那样的改革。吴敬琏总结的经验是，要实现经济发展方式的转变，关键在于改革，推进市场化的改革，以及支持市场经济的其他社会的、政治的制度改革。

V. 结语

美国的量化宽松，除了股市反弹，华尔街得益之外，房价依然下跌，失业率盘旋在9%左右，制造业无明显起色，反而“占领华尔街”风起云涌，金融危机似将演变为政治危机。欧洲受美国的波及，多国出现银行倒闭、地产跌价、失业率急升的骨牌效应。“欧猪五国”（Portugal-葡萄牙、Italy-意大利、Ireland-爱尔兰、Greece-希腊、Spain-西班牙合称Piigs）则因经济成长力道太弱，政府税收难以增加，无法减轻还债的压力，而纷纷陷入困境；这导致欧元下挫，欧盟动荡。美国国家广播公司(CNBC)刊登的文章说，最坏的可能是希腊和葡萄牙政府垮台，希腊可能脱离欧盟，社会动荡不安，而意大利银行系统危机难解，由欧洲开始的第二轮金融危机席卷全球的可能性已上升至65%。国际知名投资大师、“商品大王”罗杰斯(Jim Rogers) 2011年11月9日更是指出，在欧债问题混乱不堪背景下，下次危机将会更加严重。七年来，欧盟一直是中国第一大贸易伙伴，欧洲经济一旦出问题，将直接影响中国经济。欧洲老百姓日子难过，中国外贸企业的日子也不会好到哪里去。国际货币基金(IMF) 总裁拉嘉德(Christine Lagarde) 警告，全球经济正面临“失落十年”的危机。

这真是“遏通胀”才露转机，“保增长”又变得紧迫起来！

中国制造业采购经理信心指数逼近临界点，中小企业的经营



困难以及外贸需求的减弱，都显示中国经济增长速度仍将放缓；美国消费者需求的疲软和金融危机的阴影都使美国迟迟不能走出增长乏力的泥潭；欧洲债务危机的蔓延，无疑对经济增长增添了更多的障碍。

正是基于上述考虑，近期中国政府明确提出要敏锐、准确地把握经济走势出现的趋势性变化，进行“适时适度、预调微调”。“适度”、“微调”讲究的是调控政策的把握力度，它不是对“积极财政政策和稳健货币政策”的根本转向；因此，保增长或将重新成为中国乃至世界各国的首要任务。而在保增长的前提下，中国货币政策的紧缩将难以为继，这预示货币政策有望回归到“中性”水平，财政政策也将转向更为积极的政策取向。

2011年11月12日上午，胡锦涛在美国夏威夷州首府檀香山出席亚太经合组织 (APEC) 工商领导人峰会并发表主旨演讲。在谈及中国经济社会发展时，他明确了四大着力点，其中就包括减少政府对微观经济活动的干预和实行更加积极主动的开放战略；这将有助于稳定国外投资者对中国经济的信心。

韩先生对“通胀的真相”做了非常完整、精辟的论述。他这本书最引人入胜之处，不仅在于重新证明米尔顿·弗里德曼所言的“经济学是一门迷人的学问”，更在于能够让读者迅速明白经济的无形之手如何主宰个人和国家的命运。

我们十分感谢《通胀的真相》教导我们领悟、帮助中国前行！

中美友谊交流协会会长 （美）王胜炜博士

2011年11月14日