



中国理性抗通胀第一书

透视通胀 滕泰

彻底告别非理性的通胀恐惧，
让政策不再放大经济的颠簸，
让投资者不再忍受熊市的煎熬，
让老百姓不再提心吊胆过日子。

滕泰[®]著

滕泰 透视通胀

滕泰[®]著

中国人民大学出版社
·北京·

图书在版编目 (CIP) 数据

滕泰透视通胀 / 滕泰著. —北京: 中国人民大学出版社, 2011

ISBN 978-7-300-14581-5

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

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2011) 第 209343 号

滕泰透视通胀

滕泰 著

Tengtai Toushi Tongzhang

出版发行 中国人民大学出版社

社 址 北京中关村大街31号

邮政编码 100080

电 话 010-62511242 (总编室)

010-62511398 (质管部)

010-82501766 (邮购部)

010-62514148 (门市部)

010-62515195 (发行公司)

010-62515275 (盗版举报)

网 址 <http://www.crup.com.cn>

<http://www.ttrnet.com> (人大教研网)

经 销 新华书店

印 刷 北京京北印刷有限公司

规 格 170 mm × 230 mm 16开本

版 次 2011年10月第1版

印 张 23插页2

印 次 2011年10月第1次印刷

字 数 258 000

定 价 49.80元

版权所有

侵权必究

印装差错

负责调换

常常阅读我们图书的读者一定都记忆犹新，2008年以前出版的图书中，都放置了一篇题为“一切为了您的阅读体验”的文章，文中所谈，如今都得到了读者的广泛认同，也得到了出版业内同行的追随。

在我们2008年以后的新书以及重印书中，读者会看到这篇“一切为了您的阅读价值”；而对于我们图书的新读者，我们特别在整本书的最后几页，放置了“一切为了您的阅读体验”的精编版。今后，我们将在每年推出崭新的针对读者阅读生活的不同设计和思考。

- ★ 您知道自己为阅读付出的最大成本是什么吗？
- ★ 您是否常常在阅读过一本书籍后，才发现不是自己要看的那一本？
- ★ 您是否常常发现书架上很多书籍都是一时冲动买下，直到现在一字未读？
- ★ 您是否常常感慨书籍的价格太贵，两百多页的书，值三十多元钱吗？

老 阅读的最大成本

读者在选购图书的时候，往往把成本支出的焦点放在书价上，其实不然。**时间才是读者付出的最大阅读成本。**

阅读的时间成本=选择图书所花费的时间+阅读图书所花费的时间+误读图书所浪费的时间。

老 选择合适的图书类别

目前市场上的**图书来源**可以分为**两大类，五小类**：

1. 引进图书：引进图书来源于国外的出版公司，多为从其他语种翻译成中文而出版，反映国际发展现状，但与中国的实际结合较弱，这其中包括三小类：

a) 教科书：这类书理论性较强，体系完整，但多为学科的基础知识，适合初入门的、需要系统了解一门学问的读者。



b) 专业书：这类书理论性、专业性均较强，需要读者拥有比较深厚的专业背景，阅读的目的是加深对一门学问的理解和认识。



c) 大众书：这类书理论性、专业性均不强，但普及性较强，贴近现实，实用可操作，适合一门学问的普通爱好者或实际操作者。

2. 本土图书：本土图书来源于中国的作者，反映中国的发展现状，与中国的实际结合较强，但国际视野和领先性与引进版相比较弱，这其中包括两小类，可通过封面的作者署名来辨别：



a) “著”作：这类图书大多为作者亲笔写就，请读者认真阅读“作者简介”，并上网查询、验证其真实程度，一旦发现优秀的适合自己的作者，可以在今后的阅读生活中，多加留意。系统地了解几位优秀作者的作品，是非常有益的。

b) “编著”图书：这类图书汇编了大量图书中的内容，拼凑的痕迹较明显，建议读者仔细分辨，谨慎购买。

老 阅读的收益

阅读图书最大的收益，来自于获取知识后，**应用于自己的工作**和**生活**，获得品质的**改善和提升**，由此，油然而生一种无限的**满足感**。



————— 特别感谢 —————

参与本课题研究并为本书做出其他贡献的分析师

郝大明	张 磊	张 琢	李少君
赵丽娜	伍艳艳	曹又丹	马鸿盛

通胀之痛

让穷者更穷，让社会财富分配更加不均，这才是
通胀的可怕力量所在。

2010年6月28日。国务院第一会议室。温家宝总理主持的经济形势专家咨询会。

当我向总理、副总理及国务院各部门领导汇报完对通胀的看法后，温总理铿锵有力的一席话至今令我印象深刻：

根据我执政20多年的经验，有两个东西可以造成社会不稳定，
一个是官员腐败，一个是通货膨胀！

那是我第一次近距离深刻地体会到，通货膨胀在中央政府和国家领导人心中的分量——民心有多重，治理通胀的压力就有多重！

从20世纪80年代的“倒蛋部队”、90年代的“倒爷”，到21世纪的抢盐、抢醋、抢米风潮，中国人对于通胀所表现出的集体性恐慌令人叹为观止。这种恐慌的形成既与中国短暂的近现代经济史中通胀频发有关，也与人们对通胀似是而非的认识有关。

在中国漫长的历史中，绝大部分时间人们都是以铸币来交易的。到了近代，国民政府第一次发行纸币就伴随着剧烈的通货膨胀，“购买一袋面粉的钱，几天之内就变为只够买一盒火柴”的财富掠夺，最终演绎成国民政府丧失民心、失去政权的原因之一。

建国后，我国共经历了9轮大大小小的通胀，从20世纪60年代的物资短缺，到80年代的两轮物价飞涨，再到90年代的两位数物价上涨，一次又一次物价纷飞背后，是一段又一段让中国老百姓不堪回首的岁月。留给人们的，是挥之不去的阴影与恐慌。

新世纪以来的三轮通胀，还算“温和”。可是，与每一轮通胀如影随行的剧烈政策紧缩，却使中小企业苦不堪言，甚至纷纷倒闭。“通胀无牛市”的“咒语”，更是让资本市场投资者亏损累累……时至今日，一旦通货膨胀的字眼曝于媒体，上至政府下至百姓，无不倍表关切。

在很多国人心中，通货膨胀就像一个神出鬼没的幽灵，一旦出现，人人受伤：消费者、生产者、投资者、债权人甚至政府，都难逃魔咒。让穷者更穷，让社会财富分配更加不均——这才是通胀最可怕的力量所在。

除了历史记忆作祟外，对通胀问题不成熟的认识，以及对通胀期间调控效果的不确定，也是造成中国人通胀恐慌的重要原因。

然而，对宏观经济史和通货膨胀的系统研究却表明，“温和通胀”有利于提高产出、增加就业机会和推动技术进步。反之，一旦物价低于温和通胀率，就意味着更高的失业率、更低的经济增长，以及更少的收入。所以说，通胀虽然会“咬人”，但也有美丽可爱的一面，有时还是经济管理者心中的“美人鱼”。

那么，究竟什么样的“美人鱼”不咬人，什么样的通胀水平是适度的？

为什么发达国家都将通胀目标设定在1%~3%，而新兴市场经济国家却认可3%~6%的物价上涨水平？

为什么中国的CPI受原油价格影响小，而受食品价格的影响更大？

为什么中国的通胀容忍度如此之低，以至于频繁无序地踩刹车、踩油门，使中国经济这辆高速列车行驶得如此之颠簸？

为什么控制房价上涨的政策没有及时压低房价，却瞬时把股市击垮？而瞄准物价的“子弹”却总是飞到中小企业的头上？

……

通胀猛如虎！

通胀恐慌猛于虎！

通胀恐慌所导致的政策超调更是猛于虎！

中国人要战胜通胀，首先要战胜通胀恐惧症。这不仅要在居民和企业中全面普及物价和通胀的知识，还要对那些没有认真研究就到处“忽悠”的学者和媒体进行系统批判，更要政府决策部门进行“适度调控”。有时候多前进一小步，就可能掉进深水泥潭！

尽管中国早已实现了粮食自给和供求平衡，而且大部分工业品都处于产能或产量过剩状态，可是每一次短期的物价上涨，都有人把它夸大为长期现象并强调，这次不同以往！

最早以中国为例说“这次不同以往”的是莱斯特·布朗（Lester Russell Brown）。1995年，他出版了《谁来养活中国》（*Who Will Feed China?*）一

书，一度让全世界为之恐慌。他宣称，中国人的食品消费增长将造成全球粮食短缺，以及粮食价格暴涨。可是，16年过去了，中国的粮食消费并没有明显增加，主要粮食的消费量甚至仍然停留在1992年的水平，直到2006年以前的10年里，全球粮价也基本保持稳定。

2006年以后，当全球粮价真的开始迅猛上涨时，更多的声音说，这次不同以往！为什么？因为粮食的需求变了：以前只有人吃粮食，现在机器也吃粮食（用玉米等农作物提炼燃料油乙醇等）。这听起来很有道理，可是，很快人们就迎来了2008年的下跌。半年之内，主要粮食价格暴跌超过了50%！

2010年6月开始的全球新一轮粮价上涨，终于在10月造成了中国CPI的飙升。之后，中国又连续经历了冬季的“蔬菜通胀”和2011年夏季的“猪肉通胀”。于是又有人说，这次不同以往！中国已迎来“刘易斯拐点”，工资价格上涨将推动中国物价迎来两位数的通胀时代！也有人说，这一轮通胀是受到了国外大宗原材料价格上涨的成本推动，并将演变成长期难以化解的通胀压力。还有人说，中国过去几年累计超额发行了几十万亿的人民币，这些货币最终将变成物价上涨。上述观点不仅在媒体上铺天盖地，在学术界也影响极大，甚至不可避免地影响到了决策机构。

2010年年底，我应邀参加了央行金融稳定局召集的经济形势专家咨询会。在我之前发言的几个专家似乎都提到了“不能忽视原材料上涨对物价的影响”、“不能忽视劳动力成本上涨对物价的影响”、“不能忽视货币超发对物价的影响”……然而，到底上述因素如何影响价格，影响多少？却无人论及，都是仅凭想象！

事实上，原材料上涨已经不是一天两天的事情了，原油涨了数十倍而下游化工产品涨价甚微；铁矿石价格早已是几年前的数倍而汽车价格仍在下跌。

劳动力工资价格上涨，从2005年以后就明显加速了，为什么那时候没有推动物价上涨？5年来，证券行业的工资涨幅最大，可是，为什么证券行业的产品价格——交易佣金率却下跌了60%？

货币超发和货币增长最多的年份显然不是2010年，而是2009年，可是，为什么那一年却发生了通货紧缩？

所以，中国的物价形成机制并不像上述学者“忽悠”的那么简单。

那么，中国的这一轮通胀，究竟是周期性的食品通胀，还是结构性的长期通胀？有多少是需求拉动，有多少是原材料或工资成本推动？有多少是货币因素造成的，有多少是源于实体经济本身？有多少物价上涨是从国外输入，有多少是源于国内的？有多少物价因素要从宏观治理，又有多少是微观上的垄断、管制、物流、流通等原因造成的？物价上涨和资金流动、房价、股价分别是什么关系？

只有解决了上述问题，才能帮助居民和企业全面认识通胀，帮助投资者正确预测物价，并有助于决策部门对症下药。

为此，从2010年12月到2011年8月，我带领几名宏观分析师，先后完成了6个专题研究报告，分别为：

- 劳动力价格对物价影响的四层过滤模型专题；

- 输入原材料价格上涨对 CPI 影响的四层过滤模型专题；
- 四层吸收后的单位 GDP 货币供应量对物价影响的报告；
- 中国货币流向报告：货币流向对物价和资产价格的影响；
- PPI 与投资、库存及行业盈利能力变化的报告；
- PPI 对 CPI 传导的专题研究以及影响物价的微观机制的专题。

尽管这些专题研究报告费时耗力，涉及了很多绕不开的理论创新、概念创造和模型创新，以及大量的数据处理和量化分析，结果难免有偏差。但据我们了解，能够如此全面地从货币到实体、从宏观到微观、从产业链到竞争环境，分别就原材料、工资、货币、食品等因素对通胀的影响展开系统的定量系列专题分析，在国内学术界尚属首次。

在本书所涉及的物价系列专题研究中，我们一边研究、一边向机构投资者推介路演，并及时把研究成果送至相关决策部门和学术交流机构。在这个过程中，不仅得到了各界朋友的广泛关注和重视，也得到了很多宝贵的批评、指导、意见和启发。在此，我对提供帮助和建议的朋友表示衷心的感谢！

为了更广泛地推广这些理论研究成果，我应出版社的要求，改变了经济学理论和模型的抽象表达方式，删去了专题报告中繁杂的数据、图表，把这些专业研究成果改写成通俗著作，于是这本书面世了。

从开始进行这本书所涉及的系列物价专题研究至今，三个季度过去了，中国的通胀正按着我们预测的方向演进，中国人心中的通胀恐惧也将阶段性褪去。可是，要正确地认识通胀、应对通胀、治理通胀，彻底告别非理

性的通胀恐惧,中国还有很长的路要走。但愿这本著作能够为关心中国经济、关心百姓生活、对理论创新感兴趣的朋友们提供一些积极的启示。

滕 泰

2011年9月于北京

序言 通胀之痛 | V |

第一部分 | 令人忧虑的通胀恐惧症

第1章 通胀幽灵，挥之不去的历史伤疤 | 003 |

通胀幽灵卷土重来

新世纪的前两轮通胀

“一管就死、一放就热”的90年代

80年代的抢购风潮

计划经济的隐性通胀

近代，无法忘却的恶性通胀

古老的通胀幽灵

通胀牵动全球神经

第2章 通胀魔咒，人人都会受伤害 | 025 |

小怀特的困惑

消费者：花钱存钱都是错

劳动者：拼命奔跑才能留在原地

生产者：价格转移者VS调控替罪羊

投资者：冰火两重天

债权人：谁是后面那个垫背的？

政府：通胀是一把双刃剑
财富大挪移，通胀保卫战

第3章 通胀魅影，越过红线才咬人 | 045 |

温和通胀的产出与技术诱惑
温和通胀的就业诱惑
政府的“小小收益”
CPI红线绷紧谁的神经
转型期：5%以下“不咬人”？

第二部分 | 扰动人心的通胀四大“忽悠”

第4章 原材料涨，物价跟着涨吗 | 059 |

发生在价格产业链上的故事
原材料成本价格传导系数的威力
产业链越长，成本压力越小
短产业链分身乏术，传导压力大
过度竞争挤压企业利润弹性
流通环节费用再降50%！
战胜原材料通胀恐惧

第5章 工资涨，物价会飞吗 | 081 |

想象、逻辑与现实的背离
从工资到物价，传导要过四道关

工资一大步，价格一小步
生产效率为成本减负
企业，涨价还是咽下苦果
整个流通环节：潜在的缓冲带
不足2%的劳动力通胀，是大还是小？

第6章 食品价格，会涨个不停吗 | 101 |

长期上涨的理由与短周期波动的逻辑
需求波澜不惊，供给忽上忽下
小麦与猪肉的价格，用事实说话
价格弹性与供给周期
蔬菜，囤积炒作只在短期有效
被成本和海外因素主导的食品价格
摆脱周期性大幅波动的宿命？

第7章 货币超发，物价一定会涨吗 | 121 |

不是所有的货币都影响物价
房地产市场吸收10万亿元
股票市场吸收10万亿元
央行“水库”吸收20万亿元
不足六成资金流入实体经济
从货币到物价：过剩产能对冲涨价压力
货币量领先物价两年
“笼中虎”：不宜夸大，不应忽视

第三部分 | 揭开物价的数字迷雾

第8章 差强人意的通胀检测员CPI | 143 |

CPI的前世今生

CPI篮子入选标准

千差万别的各国CPI

中国CPI是怎样炼成的

漠视房价的CPI是否可信

食品价格动一动，CPI指数抖三抖

权重调整熨平CPI波动

油价是全世界的事，粮价是发展国家的事

第9章 量体裁衣的核心CPI | 169 |

核心CPI的诞生

不同国家的核心CPI

让核心CPI真正关注民生

民生核心CPI，物价趋势监测器

第10章 PPI透视价格与经济周期 | 181 |

从WPI走出的PPI

认识各国PPI

齐步走的各国PPI

PPI透视库存调整

PPI，行业盈利能力的透视镜

PPI，衡量投资的温度计