



The Research on
Inflation Monitoring and Control in China

中国通货膨胀监控 问题研究

殷兴山◎著



The Research on
Inflation Monitoring and Control in China

中国通货膨胀监控 问题研究

殷兴山◎著

 中国金融出版社

责任编辑：张 铁

责任校对：潘 洁

责任印制：丁淮宾

图书在版编目 (CIP) 数据

中国通货膨胀监控问题研究 (Zhongguo Tonghuo Pengzhang Jiankong Wenti Yanjiu) / 殷兴山著. —北京: 中国金融出版社, 2012. 4
ISBN 978 - 7 - 5049 - 6334 - 5

I. ①中… II. ①殷… 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 (2012) 第 051230 号

出版

发行

中国金融出版社

社址 北京市丰台区益泽路 2 号

市场开发部 (010)63266347, 63805472, 63439533 (传真)

网上书店 [http: //www. chinafph. com](http://www.chinafph.com)

(010)63286832, 63365686 (传真)

读者服务部 (010)66070833, 62568380

邮编 100071

经销 新华书店

印刷 北京松源印刷有限公司

装订 平阳装订厂

尺寸 169 毫米 × 239 毫米

印张 22. 25

字数 350 千

版次 2012 年 4 月第 1 版

印次 2012 年 4 月第 1 次印刷

定价 68. 00 元

ISBN 978 - 7 - 5049 - 6334 - 5/F. 5894

如出现印装错误本社负责调换 联系电话 (010)63263947

前 言

通货膨胀是一个重要的经济社会问题。长久以来，研究通货膨胀的文献浩如烟海。但即便如此，通货膨胀依然是宏观经济研究领域中最让人困惑的问题之一。对于一个研究者来说，选择通货膨胀作为自己的研究课题，也许并非最优选择，因为众多才华横溢的经济学家已在这个领域耕耘多时，按照经济学中边际效益递减的原则，选择这样一个研究领域，其投入产出比肯定比不上一个新的领域。但是对于一个中央银行工作者来说，研究通货膨胀却是一个关乎自己履职的选择。因为中央银行是市场经济中币值稳定的捍卫者，面对通货膨胀，永远不能选择退缩；特别是对于中国这样一个处于转型期的新兴经济体而言，治理通货膨胀关系到经济社会的稳定和可持续发展，通货膨胀是当前中国货币政策更为关心的问题，在此情况下，中国中央银行工作者必须迎难而上，加强对通货膨胀问题的研究。这正是我选择研究通货膨胀问题的主要原因。

在有关通货膨胀研究的众多子课题中，我最关心、最感兴趣的是通货膨胀监控问题。这与我的职业经历有关。20世纪80年代初进入中国人民银行工作后，我亲身经历了多次通货膨胀治理工作，从中深切感受到了通货膨胀的多变性和难预测性对通货膨胀治理的影响。特别是近几年，物价下行与上行之间的转换似乎更快，有时甚至正在讨论通货紧缩，却突然发现通货膨胀已不期而至。因此，多年来工作之余我一直努力思考、研究如何更好地对通货膨胀进行监控。2010年，我到中国人民银行武汉分行工作，这一年正逢出现新一轮通货膨胀苗头，在对价格走势进行监测、分析时，我再次感到建立一套完整、科学的通货膨胀监控体系的紧迫性、必要性。幸运的是，到武汉分行工作，重新过上单身生活，在忙碌的工作之余可以抽出更多的业余时间用于研究、思考这一问题，终于在多年积累的基础上完成了本书的写作，可谓一了夙愿。

本书既是理论探索，又是政策研究。在理论上，对中外通货膨胀理论进行了较为系统的梳理，对通货膨胀的影响因素和传导机制进行了论证，提出了构建通货膨胀监控体系的理论模型。在政策上，尝试运用以上模型对我国通货膨胀走势进行预测，对通货膨胀预警线进行定位，对通货膨胀目标制及其在我国的适用性进行分析，并以此为依据提出了我国治理通货膨胀的政策着力点。如果说本书有何特色，就是在已有的研究成果上，努力将通货膨胀监控问题做得更具系统性、前瞻性和实践性。在系统性方面，本书着力构建一套完整的通货膨胀评价指标，其中既有对通货膨胀进行动态预警的监测体系，也有基于物价指数剖析重构形成的通货膨胀评判体系，还包括对通货膨胀稳定区间、容忍度等评价标准的分析。在前瞻性方面，探索运用 CPI 先行、一致和滞后指标体系对通货膨胀进行全面监控，借鉴核心 CPI、分层 CPI 等指标对通货膨胀进行解析，构建我国通货膨胀压力测算模型。在实践性方面，尝试引入我国的经济数据对构建的指标评价体系进行实证研究，分析这些指标对监控我国通货膨胀的适用性，为宏观政策决策提供参考。

本书可算是我对通货膨胀问题的一个阶段性研究成果。正如 2004 年在当时学界研究热点还是通货紧缩时，中国人民银行行长周小川就曾指出，中国对通货膨胀问题的研究还不够，本书直到完成，我仍感到其中许多问题有待进一步探索，这将激励我持续关注、研究通货膨胀问题。尽管留有遗憾，但我还是非常欣慰本书能够如期完成。在写作过程中，许多朋友和同事给予我帮助，或帮忙收集资料、整理文献，或抽出时间阅读本书的初稿，提出了许多建设性意见，在此深表感谢。同时，我要感谢与本书研究内容相关的所有专家学者，他们的研究成果启发了我思考，使我从中受益匪浅。由于相关学术文献资料浩繁，有的我在书中没有一一列出，敬请有关专家学者谅解。我还要感谢中国金融出版社为本书出版付出辛勤劳动的各位同志，他们精心校正了本书每个细节、完成了装帧设计和版面编排，为本书增添了光彩。

最后，郑重声明，本书观点纯属个人意见，不代表本人服务机构的观点，如因知识、经验和视野的局限，书中观点有不妥之处，应由我个人负责，并敬请读者不吝赐教。

殷兴山

2012 年 4 月

目 录

第一章 中外通货膨胀理论述评	1
第一节 通货膨胀的概念及内涵	1
第二节 国外通货膨胀理论概述——以社会经济发展为脉络	11
第三节 当代中国通货膨胀理论研究	29
第二章 我国通货膨胀的历史回顾及测定	47
第一节 改革开放以来我国历次通货膨胀的回顾和现状分析	47
第二节 我国通货膨胀指标体系的建立	53
第三节 在 CPI 基础上引入的修正的通货膨胀指数	61
第三章 我国通货膨胀先行指标体系检验与分析	63
第一节 构建通货膨胀先行指标的理论依据及实践意义	63
第二节 我国 CPI 先行指标选取方法	65
第三节 我国 CPI 先行指标先行期数的实证检验	69
第四节 对通货膨胀先行指标体系的分析	75
第四章 我国通货膨胀传导机制及动态监控预警系统	77
第一节 通货膨胀的价格传导机制	77
第二节 改革开放以来我国通货膨胀价格传导机制的特点	79
第三节 我国通货膨胀的价格传导机制	81
第四节 构建 CPI 先行、一致和滞后指标体系及合成指数	85
第五节 构建 CPI 先行指标体系实时监控系統	92

第五章 基于宏观调控视角的核心通货膨胀问题研究	96
第一节 基于消费者价格指数的通货膨胀与核心通货膨胀	96
第二节 国内外关于核心通货膨胀的看法	97
第三节 核心通货膨胀主要测算方法	99
第四节 基于宏观调控视角的我国核心通货膨胀测算	114
第六章 我国分层 CPI 指数问题研究	126
第一节 我国消费者价格指数编制现状及编制分层 CPI 的意义	126
第二节 部分国家和地区分层次编制居民消费物价指数的 实践及其借鉴意义	128
第三节 我国分层编制 CPI 的总体思路、基本原则和主要内容	131
第四节 分层编制 CPI 的主要数据来源、方法和具体编制结果	134
第五节 分层 CPI 与我国的宏观调控	139
第七章 确立中国非加速型通货膨胀稳定区间的定位方法及实证检验 ...	146
第一节 构建中国非加速型通货膨胀区间的理论基础	146
第二节 中国非加速型通货膨胀区间的影响因素分析	149
第三节 中国非加速型通货膨胀区间定位方法	151
第四节 我国非加速型通货膨胀稳定区间的有效性检验	155
第八章 通货膨胀预警与分层 CPI、核心 CPI 及 CPI 综合运用	159
第一节 以分层 CPI、核心 CPI 与 CPI 综合判断通货膨胀	159
第二节 居民、企业通货膨胀容忍度问题研究	170
第三节 通货膨胀压力测算的 P - star 模型	178
第四节 非传统性通货膨胀预警线与宏观调控	185
第五节 宏观调控中应重点关注的问题	192
第九章 通货膨胀目标制及其在中国的适用性	194
第一节 通货膨胀目标制及其制度设计	194
第二节 通胀目标制的国际经验比较	199
第三节 通货膨胀目标制在我国的适用性分析	217

第十章 通货膨胀预期的测度与管理	256
第一节 通货膨胀预期形成假说	257
第二节 通胀预期测度方法——问卷调查法	259
第三节 通胀预期测度方法——经济金融数据估计法	275
第四节 通胀预期的管理	281
第十一章 治理通货膨胀的国际比较与重点政策选择	298
第一节 通货膨胀治理的国际比较	298
第二节 货币政策与财政政策配合治理通货膨胀	313
第三节 收入分配政策与消费政策的选择	318
第四节 价格政策、进出口政策等政策的选择	329
参考文献	338

第一章 中外通货膨胀理论述评

第一节 通货膨胀的概念及内涵

“通货膨胀通常被定义为价格的普遍上涨，它是这个世界上的头号窃贼。它不声不响地从寡妇、孤儿、债券持有者、退休人员、年金受益人、人寿保险受益人手中窃取财富……同时也是慈悲的施舍者，它是这个世界上最慷慨的施舍者，惠及债务人、囤积居奇者、不动产所有者、政府以及普通股股票长期持有人。”

——美国经济学家唐·帕尔伯格（D. Paarlberg）：《通货膨胀的历史与分析》

一、通货膨胀的定义

在经济学教科书中，通货膨胀通常被定义为一段时间内物价水平持续普遍上涨的现象。其中“普遍性”和“持续性”是通货膨胀区别于一般价格水平上涨的显著特征。然而，单纯从字面意思理解，通货膨胀指的是市场流通货币过多而导致的一种货币贬值的现象，其表现可能是物资短缺而非通常的物价上涨。事实上，通货膨胀的定义至今没有统一的说法，上述两种解释是通货膨胀定义中现象论和成因论的突出代表。

历史上，很多西方经济学家都对通货膨胀下过定义，其标准各不相同，主旨是服务于各自的理论学说。

譬如，新凯恩斯主义学派的代表人物保罗·萨缪尔森（P. A. Samuelson, 1992）认为，通货膨胀是“物品和生产要素的价格普遍上升的时期——面包、汽车、理发价格上升，工资租金等等也都上升”。激进派人物霍华德·谢尔曼

(H. J. Sherman, 1984) 认为, “所有商品的平均价格水平的上升” 就是通货膨胀。由于物价水平的变动率是衡量通货膨胀的最直观的指标, 人们通过它可以直接感受到通货膨胀的存在, 因此许多经济学家通常将通货膨胀和物价总水平的持续上涨等同起来。但这种定义仅指出了通货膨胀的外部标志, 没有涉及通货膨胀的原因和会产生的效应。

货币学派代表人物米尔顿·弗里德曼 (Milton Friedman, 1982) 认为, “物价的普遍上涨就叫通货膨胀”。他进一步总结道: “通货膨胀是一种货币现象……如果货币数量增加的速度超过能够购买到的商品和劳务的增加速度, 就会发生通货膨胀”, “通货膨胀随时随地总是一种货币现象”。哈耶克 (Hayek, 1931) 更明确地指出: “通货膨胀一词的原意和真意是指货币数量的过度增长, 这种增长会合乎规律导致物价上涨。” 这种定义明显根植于货币学派理论, 指出通货膨胀只是由于货币的原因引起的, 即通货膨胀必然会导致物价上涨, 同时却忽视了其他引起通胀的原因。

正如英国新剑桥学派的代表人物琼·罗宾逊 (Joan Robinson, 1989) 所说: “我不认为就这样简单地用物价上涨来给通货膨胀下定义……可以这样说, 通货膨胀是由于对同样的经济活动的工资报酬率的日益增长而引起的物价上升变动。” 这正是成本学说对于通货膨胀的注解。

不难看出, 后两种定义旨在区分和强调物价总水平持续上涨的货币因素和非货币因素。而中国理论界对于通货膨胀的理解更多的是从货币因素出发。黄达教授认为, 在商品与货币的对比关系中, 由于商品流通决定货币流通, 所以要用商品方面的状况来衡量货币是过多还是过少: “现实流通的货币过多, 称之为通货膨胀; 现实流通的货币过少, 称之为通货紧缩。” 由刘鸿儒主编的《经济大辞典》(金融卷), 将通货膨胀定义为“流通中纸币量超过实际需要量所引起的货币贬值、物价上涨的经济现象”。王文斌认为: “由于各种原因都可能引起物价涨, 我们只把货币供应所引起的物价持续地大幅度地上涨叫做通货膨胀……可见, 货币流通量过多、货币贬值和物价上涨是通货膨胀的三种彼此不可分割的现象。”

然而, 物价上涨只是自由价格制度下通货膨胀的表现形式; 同样, 流通货币过多也是市场供求状态的一种结果。如果采取单一的计划价格形式, 各种商品的价格都由国家物价部门统一制定, 不随货币流通量和市场供求关系

的变化而变动，这时，即使流通中的货币过多，价格依然不动。通货膨胀在这种体制下的突出表现是商品短缺和人们的货币持有系数上升（其反面就是货币流通速度降低）。因此，有学者从分类的角度将通货膨胀定义为“物价公开和隐蔽的持续上涨”^①，或者从总量角度定义为“总需求减去总供给的差额，即通货膨胀等于总需求与总供给的缺口”，从而将通货膨胀作为经济系统的一种“综合征”。

二、通货膨胀的分类

根据通货膨胀的严重程度、引致因素以及表现形式，国内外经济学家从不同的角度对其进行了许多不同的分类，一般主要有以下几种：

（一）按照发生通货膨胀的严重程度分类

按照发生通货膨胀的严重程度，可以把通货膨胀通俗地分为温和的、奔腾的和恶性（超级）的通货膨胀等。

1. 温和的通货膨胀，即每年物价上升的比例在10%以内。许多国家都存在着不同程度的通货膨胀，一些经济学家认为，一定程度、一定范围内的价格上涨可以对经济增长带来积极的刺激作用。因此，许多国家都根据各国实际制定出合理的通货膨胀波动范围，在此范围内的通货膨胀是被看作在正常范围之内合理的通货膨胀，有时也被称为爬行通货膨胀。

2. 奔腾的通货膨胀，是指每年的通货膨胀率在10%到100%以内。奔腾的通货膨胀发生时会严重影响到经济的发展，物价持续上涨使人们对货币失去信心，而政府为了控制价格上涨会减慢货币的流通。随着人们预期物价会进一步上涨以及对现金的追求，容易出现挤兑现象，造成货币系统出现问题，从而可能会导致通货膨胀进一步恶化。

3. 恶性（超级）的通货膨胀，是指通货膨胀率在100%以上的通货膨胀。尽管这一标准并不统一，但多数的经济学家将其认定为“一个没有任何平衡趋势的通货膨胀循环”。恶性或超级通货膨胀的发生会使一国的货币系统和经

^① 李拉亚：《通货膨胀机理与预期》，北京，中国人民大学出版社，1991。

济系统完全崩溃，第一次世界大战后的德国和抗日战争时期的中国都发生过恶性通货膨胀，近年典型的例子就是津巴布韦在 2008 年通货膨胀率最高达到了百分之两亿。

（二）按照通货膨胀发生的原因分类

按照通货膨胀发生的原因，可以把通货膨胀分为需求拉动型、成本推动型、供求混合型、结构型、体制转轨型等。

1. 需求拉动型通货膨胀，是从需求的角度分析通货膨胀，认为投资规模过大或总需求增长过快是通货膨胀的主要因素。正如凯恩斯学派认为的，在充分就业的情况下，总需求超过了总供给，拉开“膨胀性缺口”会引起物价上涨。因此，需求拉动型通货膨胀有时又称为菲利普斯曲线型通货膨胀。

2. 成本推动型通货膨胀，是从供给角度来分析通货膨胀的原因，认为成本的增加引起了通货膨胀。具体可以分为工资成本推动、利润推动和进口成本推动，其中进口成本推动有时又称为输入型通胀。

3. 供求混合型通货膨胀，是指通货膨胀的产生根源不是单一的总需求和总供给，而是两者共同作用的结果。如螺旋型通货膨胀就是混合型通货膨胀的代表形式之一。

4. 结构型通货膨胀，是指生产结构的变化导致总供求失衡或部分失衡而引发的通货膨胀。其传导机制是价格刚性机制和价格攀比机制。

5. 体制转轨型通货膨胀，一般是指社会主义国家或发展中国家在由计划经济向市场经济转型时期所出现的通货膨胀现象，其根源往往是上述通货膨胀类型的混合体。

（三）按照对通货膨胀的预期程度分类

按照对通货膨胀的预期程度，可以将其分为预期性通货膨胀和非预期性通货膨胀。

1. 预期性通货膨胀又称惯性通货膨胀，是指人们预料到通货膨胀会发生，并对其发生的程度有了一定的预期，因此便会采取一些措施来对通货膨胀进行防范。

2. 非预期性通货膨胀，是指在没有心理预期的情况下，出现的通货膨胀

现象或是价格上升速度超出人们的预期。相对而言，预期性通货膨胀对社会产生的影响比较小，而非预期性通货膨胀会对经济和社会产生严重的影响。

（四）按照市场机制的作用划分

按照对通货膨胀的表现形式，可以将其分为开放型通货膨胀和抑制型通货膨胀。

1. 开放型通货膨胀，是指在市场机制充分运行和政府物价不加控制的情况下表现出来的通货膨胀。在市场经济特别发达的条件下，由于没有政府的直接干预，通货膨胀以物价水平公开上升的形式表现出来。

2. 抑制型通货膨胀，是指政府通过计划控制和行政管制手段来抑制物价的上涨，使通货膨胀的压力不通过一般物价水平的上涨表现出来，物价保持表面的稳定，社会的供求矛盾是以非价格信号如商品与物资供给的短缺表现出来的通货膨胀类型。

三、对通货膨胀的认识

通货膨胀具有多种定义和类型，但这些不同的定义和类型多是从成因和现象上给出了通货膨胀的一个大致轮廓。任何一种经济现象，其研究的价值在于了解和认识它对于社会经济的影响，并找出控制或改变这一影响的手段和方法。正如开篇所引，通货膨胀的两面性——“头号窃贼”和“慈悲的施舍者”是这一经济现象所扮演的不同角色，要充分理解通货膨胀的内涵，就需要深入认识通货膨胀对于社会经济的利与弊。

首先，通货膨胀具有一定的必然性。

通货膨胀对于经济的影响究竟几何？这一问题的答案甚至可以追溯到公元前3世纪的古罗马时代。由于政府滥用铸币垄断权，铸币的尺寸被不断消减，成色大幅下降，譬如一种称为阿斯（As）的铸币重量从最初的10~11盎司下降到公元前269年的1盎司，其结果是“劣币驱逐良币”情况下货币的大幅贬值以及物价水平的快速上升，也就是所谓的通货膨胀。为了克服通货膨胀的影响，罗马政府往往通过征税和进一步发行低成色的铸币以集中财富，最终加剧了社会秩序的紊乱。尽管罗马帝国的通货膨胀在当时不是一个孤立

的社会现象，但一些史学家将通货膨胀作为罗马帝国衰亡的原因之一。

表面上，罗马帝国的通货膨胀是政府货币超发造成的，而货币贬值则反映的是其背后帝王的贪婪。但马克思主义政治经济学认为通货膨胀产生的真正原因是资本对利润率平均化的要求。换句话说，相同单位的资本要求得到相等的投资回报，即资本无差别化。然而现实中资本无差别化不可能存在，这往往受到资本进入行业或产业的难易程度影响。所以资本进入行业或产业的难易程度产生了利润平均化的级差，这种行业或产业之间客观存在的级差利润率可以在完全市场条件下取得某种均衡，这种均衡一旦被打破，就会拉大行业或产业之间的利润率比率，从而产生通货膨胀。现实中，资本进入行业或产业的难易程度受利率、分工、行业生产力、投资规模、科学技术的保密程度、人力资源、品牌、信誉、专利、标准、原材料的可获得性等多种因素的影响，因此完全市场本身就是一个非真假设。根据这一逻辑，我们再次来看古罗马帝国的例子，如果将政府也作为一类市场主体，其垄断性不言而喻，对于超额利润的追索表现为通货膨胀税的征收，而这正是导致通货膨胀的源泉。马克思主义政治经济学认为通货膨胀是市场经济的固有属性。这是因为，在现实生活中，创新的推动、市场需求的波动、劳工的议价等都会使资本利润率产生差异，也就是说成本、需求、创新的易变性决定了通货膨胀的必然性。当然，这里的通货膨胀与一般概念中的定义不同，它不仅仅指物价大幅上涨的情况，而更强调物价上涨的普遍性。

其次，通货膨胀的经济效应具有非同一性。

除了纯粹理论上的意义之外，通货膨胀作为经济和社会研究的重要内容其意义主要体现在它对下述各方面的影响：在不同社会集团之间和个人之间收入和财富的分配、一个国家的产出增长以及特定的政治和经济制度的稳定。针对于不同的群体，通货膨胀所带来的影响不仅不同，许多时候还是相反的。

（一）通货膨胀的再分配效应

1. 在债务人与债权人之间，通货膨胀将有利于债务人而不利于债权人。在通常情况下，借贷的债务契约都是根据签约时的通货膨胀率来确定名义利息率，所以当发生了未预期的通货膨胀之后，债务契约无法更改，从而就使实际利息率下降，债务人受益，而债权人受损。其结果是对贷款，特别是对

长期贷款带来不利的影响，使债权人不愿意发放贷款。贷款的减少会影响投资，最后使投资减少。

2. 在雇主与工人之间，通货膨胀将有利于雇主而不利于工人。这是因为，在不可预期的通货膨胀之下，工资增长率不能迅速地根据通货膨胀来调整，从而即使在名义工资不变或略有增长的情况下，实际工资下降。实际工资下降会使利润增加，利润的增加有利于刺激投资，这正是一些经济学家主张以温和的通货膨胀来刺激经济发展的重要理由。

3. 在政府与公众之间，通货膨胀将有利于政府而不利于公众。在社会体系中，政府处在债务人的位置，通货膨胀显然可以降低政府债务，从而有利于弥补财政赤字。另一方面，由于在不可预期的通货膨胀之下，名义工资总会有所增加，随着名义工资的提高，达到纳税起征点的人增加，这使政府税收增加。两种情况下，公众的实际收入都减少，而政府收入增加，这种由通货膨胀引起的隐蔽性的“增税”，被称为“通货膨胀税”。一些经济学家认为，这实际上是政府对公众的掠夺，这种通货膨胀税的存在，既不利于储蓄的增加，也影响私人与企业投资的积极性。

（二）通货膨胀的产出效应

通货膨胀的产出效应是指通货膨胀对整个经济的产量与就业水平的影响。通货膨胀对社会生产的影响主要因通胀的原因不同而产生差异：

1. 需求拉动型的通货膨胀会导致市场对商品的需求增加，有利于促进社会生产的增加，减少失业。

2. 成本推动型的通货膨胀会导致企业生产成本的上升，社会生产减少，增加失业。

3. 温和的通货膨胀在短期内可能有刺激生产的作用，恶性的通货膨胀会造成经济崩溃。

最后，通货膨胀是经济增长“带毒的蜜糖”。

历史已经证明，奔腾的通货膨胀和恶性的通货膨胀对于经济都是致命的毒药，但是学术界对于温和的通货膨胀所造成的影响却一直存在不同的观点。因此，在讨论通货膨胀与经济增长这个问题时，我们一般讨论的是温和的、需求拉动的通货膨胀。

历史上，认为适度温和的通货膨胀有利于促进经济增长的观点存在于许多经济学理论中。首先是厄尔·汉密尔顿（Earl J. Hamilton）和阿瑟·刘易斯（Arthur Lewis）的经济发展理论。这一理论假定在通货膨胀形势下，工资、租金、利息落后于价格，因此价格上涨的结果是利润增长。由于利润获得者有较高的边际储蓄倾向，所以通货形成利润的主要部分被储蓄或被投资，从而促进了作为经济发展的战略要素之一的资本的形成，推动了经济发展。然而，这一理论存在于工资价格粘性和短期货币幻觉的基础之上。

其次是凯恩斯学派的“通货膨胀偏好”说。在《就业、利息和货币通论》中，凯恩斯和其他经济学家一样赞成物价稳定，无论是价格上涨还是价格下跌对于经济而言都是有弊有利的。通过分析，他认为通货膨胀造成对社会收入分配的不公平，特别是对于投资者来说，同时也不利于储蓄；而通货紧缩则会造成劳动者和企业家的贫困，因为利润减少会促使企业家为了避免损失而削减生产从而引起大量失业。但相比较而言，通货紧缩是更糟糕的情形。凯恩斯认为，通货膨胀是以“食利阶级”为牺牲的，但它却给企业带来意外的利益，从而增强潜在投资者的预期，这对提高收入与就业水平是一种必要的刺激；而通货紧缩会使财富从“生产阶级”转到“食利阶级”，这对投资和企业是一种障碍。因此，凯恩斯明确指出：“在一个变得贫困的世界里，引起失业比使食利阶级失望更要坏一些。”（Keynes, 1923）这就是他为什么偏好温和的通货膨胀而坚决反对通货紧缩的理由。

另一方面，凯恩斯理论是假设经济增长处于潜在生产率之下，这也为通货膨胀促进经济增长的观点提供了立足基础。凯恩斯认为，人们的收入增加会促使消费增加，但是消费的增加会慢于收入的增加，即边际消费倾向小于平均消费倾向，从而在供给和需求之间必然存在一个缺口。而需求拉动的通货膨胀指的是总需求增长导致的通货膨胀，这种通货膨胀在资源未被充分利用的经济中，会导致产量的增长。由于通货膨胀状态被假定能造成企业对市场需求的乐观预期，这会依次引起投资的增长并带动产量的增长。换言之，这意味着通货膨胀状态提高了资本边际效率，而代价仅仅是温和的通货膨胀。当然，这一论点成立的基础是拥有完善的社会基础结构，并且投资的唯一抑制要素是需求不足。

最后是卡尔多（Kaldor）所提出的类似风险升水的见解。卡尔多认为，

在实际利率为零或者负数的情况下，通货膨胀的存在保持了无风险的短期投资收益与高度风险的资本投资收益之间的差异，而这个差异无疑支持并促进了投资的增长，因此，通货膨胀状态比价格稳定状态更有利于经济增长。罗伯特·芒德尔（Robert Mundell）也认为，通货膨胀在提高名义利率的同时，实质上是降低了实际利率。同时，通货膨胀降低了人们所拥有的现金余额的价值，促使人们被迫储蓄，储蓄的增长降低了利息率，实际利率的下降会刺激资本投资的增长。

还有的观点认为在市场经济中，通货膨胀通过工资和价格的相应变化可以加速资源的有效配置。增长推进部门因为拥有较高的生产效率，因此可以获得超额利润，其生产资源的工资和价格相对于其他部门的工资和奖金来讲必然会有所增加。这一趋势可以帮助生产资源从生产率低的部门向生产率高的部门转移，从而促进整个社会的经济进步，但也更容易引起通货膨胀。

此外，针对不发达经济体，由于人均收入和税收管理效率较低，有学者认为通货膨胀可以通过强制储蓄在一定程度上加快资本形成的速度，并改变收入分配结构；同时，不发达经济体的货币化程度不高，因此有能力吸收追加的货币数量，而不会引起恶性的通货膨胀。这也是许多发展中国家借助财政政策大力扩大投资的动因。

然而，暂且不说上述的许多理论都是以诸多假设前提为基础，就从世界各国的发展情况来看，通货膨胀与经济增长并没有单一固定的关系。以中国为例，图 1-1 是改革开放以来（1978~2010 年）我国的年均经济增长与通货膨胀率走势。从走势来看，经济增长与物价指数有一定的周期关联，物价走势一般滞后于经济增长周期。但是，图形不能说明低通胀与高增长之间具有必然的联系。

表 1-1 给出的是以美国为代表的 6 个发达国家和以中国为代表的 4 个新兴发展大国 1979~2007 年间平均经济增长率与通货膨胀平均指数。其中，中国年均经济增长率是 9.8%，CPI 上涨率是 5.7%，年均 GDP 缩减指数上涨率是 5.4%。GDP 累计上升了 15.5 倍，CPI 上涨率是 4.2 倍，GDP 缩减指数上涨率是 4 倍，显然经济增长远远高于通货膨胀。而日本是在年均经济增长 2.4% 的情况下，通货膨胀率低于经济增长率；德国在经济增长率 2% 的情况下，经济增长率与通胀率基本持平；其他国家经济增长率都低于通货膨胀率，