


成本冲击、通胀容忍度 与宏观政策

Cost Shocks, Inflation Tolerance and Macroeconomic Policies

伍戈 李斌◎著

 中国金融出版社

“货币政策是宏观调控的主要手段。在转变经济发展方式和新一轮深化改革的背景下，如何正确认识和把握通货膨胀与货币政策之间的关系，如何更加有效运用货币政策应对通货膨胀，都是我们面临的重要理论与现实问题。本书为读者提供了一个分析框架，其中一些分析和观点有独到之处，值得研读。”

——吴敬琏 国务院发展研究中心研究员

“本书对我国近期由于劳动力成本和国际大宗商品价格上升带来的通货膨胀问题进行了系统、深入的分析，文献资料丰富、翔实，并就宏观经济政策如何应对提出了有价值的建议。学术性、应用性、逻辑性都很强，值得关注此问题者一读。”

——张卓元 中国社科院经济研究所研究员

“该书将西方经济学的一般方法与中国宏观经济的具体实践有机结合，系统阐述了成本冲击与通胀容忍度等相互关系，具有很强的理论与现实意义。”

——吴晓灵 清华大学五道口金融学院院长

“这是近年来国内关于通胀与货币问题的一本优秀之作。对成本冲击型通胀及其与宏观政策关系的分析系统而清晰，既有学术的严谨和规范，同时又图文并茂，深入浅出，值得专业研究者和对宏观经济感兴趣的读者琢磨品味。”

——魏尚进 哥伦比亚大学教授

上架类别○金融理论

ISBN 978-7-5049-6899-9



9 787504 968999 >

F241
10336

成本冲击、通胀容忍度 与宏观政策

Cost Shocks, Inflation Tolerance and
Macroeconomic Policies

伍戈 李斌◎著



90451309

南京工业大学
图书馆藏书

 中国金融出版社

责任编辑：任 娟
责任校对：刘 明
责任印制：陈晓川

图书在版编目 (CIP) 数据

成本冲击、通胀容忍度与宏观政策 (Chengben Chongji、Tongzhang Rongrendu yu Hongguan Zhengce) / 伍戈, 李斌著. —北京: 中国金融出版社, 2013. 6

ISBN 978 - 7 - 5049 - 6899 - 9

I. ①成… II. ①伍… ②李… III. ①劳动力—成本—研究 ②通货膨胀—研究 ③宏观经济—经济政策—研究 IV. ①F241 ②F820. 5 ③F015

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2013) 第 052243 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>

(010)63286832, 63365686 (传真)

读者服务部 (010)66070833, 62568380

邮编 100071

经销 新华书店

印刷 保利达印务有限公司

尺寸 169 毫米 × 239 毫米

印张 15.25

字数 198 千

版次 2013 年 6 月第 1 版

印次 2013 年 11 月第 2 次印刷

定价 36.00 元

ISBN 978 - 7 - 5049 - 6899 - 9/F. 6459

如出现印装错误本社负责调换 联系电话 (010)63263947

序 一

伍戈博士和李斌博士的这本著作，选取了一个很有理论和现实意义的主题。成本冲击与通胀容忍度是2008年国际金融危机爆发以来国内外各界讨论的热点话题。国际货币基金组织首席经济学家布兰查德等（Blanchard, 2010）就曾提出应考虑提高通胀目标，以增加通过货币政策来应付冲击的空间。他认为，可考虑将2%通胀目标予以适度提高（如提至4%），使得危机再度来临时，利率将有更多的下调空间。不过，坦率地说，对成本冲击和通胀容忍度这一重要问题尚缺乏全面、深入和规范的经济分析，尤其是针对中国现实的系统研究更少，而这实际上并不是一个容易研究的问题。因此我关心的是，作者究竟会以什么样的逻辑框架和研究思路来分析和论证上述问题呢？

怀着这样的疑问，我仔细阅读了全书。我欣喜地看到全书的逻辑主线和研究框架清晰而完整，视角也比较独特。两位作者首先运用了结合刘易斯拐点的巴拉萨—萨缪尔森模型和国际贸易理论中的价格形成方法，并通过引入Dornbusch和Fischer的总供给—总需求分析（AD-AS）框架，创新性地区分了劳动力成本冲击（尤其是B-S效应）和大宗商品价格对总供给以及宏观经济的不同影响机制，分析了成本冲击与需求拉动之间的关系，并利用中国数据进行了实证分析，最后探讨有关宏观经济政策的应

对问题。对通胀容忍度的研究自然地镶嵌在上述逻辑框架中。从理论逻辑的角度看，作者认为对提高通货膨胀容忍度这一问题不应只从需求方寻找思路，关键还要从供给方探寻可能影响通胀变化的内在逻辑和基本机理，在此基础上再去分析供给方变化可能对需求方以及需求管理政策造成的影响。

从总供给—总需求的视角看，成本推动本质上可被视为一种供给冲击，但不同类型的供给冲击会产生不同的宏观经济影响。伍戈博士和李斌博士的研究发现，劳动力成本和大宗商品价格变化等对经济和物价的影响既有共同之处，但在机理上也存在差异，进而也就具有不同的政策含义，从而更全面地揭示了成本冲击对经济、物价的影响机理，剖析了有关成本冲击、通胀容忍度的问题。本书认为，即使存在各种不同的成本冲击，货币政策的作用仍十分重要。受劳动力供给趋紧等成本冲击的影响，经济的潜在增速可能会下降，同时物价对需求扩张会更加敏感。这些都要求我们容忍适当低一些的经济增长，并保持适宜的货币金融环境。而在人口红利可能逐步趋于减少，同时不宜主要依靠扩张性货币政策追求经济高增长的背景下，保持经济平稳较快增长关键就是要在提升生产效率上下工夫，通过结构调整和改革提升经济增长的潜在动力。这些观点都是十分重要的。

总体来看，这是一本兼具理论美感和现实价值的专著。全书既有完整的现象描绘和理论阐述，又有严谨的模型推导和计量论证；既有历史的纵向剖析，又有国别的横向比较；既有国际经验的借鉴，更有对中国实践的思考。在错综复杂的经济理论和中国现实中，两位作者为我们澄清了一些重要的经济理念，厘清了现实中不少似是而非的观点。例如，刘易斯拐点及其引发的劳动力

成本冲击是否必然会系统性抬升一国通胀水平？输入性因素能否解释各国通胀的差异？面对不同类型的成本冲击以及产出下降，宏观经济政策究竟应该如何应对？如何看待和应对中国现阶段货币与通胀关系的背离？这些其实都是当前宏观经济研究以及货币政策制定过程中的现实问题。行文流畅，图文并茂，深入浅出，将深奥的理论问题和复杂的现实情况以生动的经济学语言表述出来，也是本书的另一个特点。其中还有不少趣味性的专栏，例如，“‘硬币’的两面：通胀容忍度上升 VS 潜在产出下降”、“劳动生产率的提高：暂时之幸？永久之福？”等，读后令人印象深刻。

本书的研究得到中国金融四十人论坛（CF40）的资助，部分研究成果曾在《经济研究》、《金融研究》、《世界经济》、《管理世界》等核心学术期刊上发表，有关内容也被纳入国家自然科学基金研究项目，应该说已经得到了业内不少专家的认可。值得一提的是，伍戈博士和李斌博士长期在中央银行从事货币政策工作，具有较广的宏观经济视野和丰富的一线政策操作经验。本书的逻辑思路也是他们在实践工作中不断积累形成的，这或许对观察和理解转型中国的宏观经济以及货币政策提供了一个“窗口”吧。

是以作序。



中国人民银行副行长
2013年5月

序 二

近年来，国际大宗商品价格高企和国内劳动力成本上升，使得供给冲击（或成本冲击）型的通胀成为中国宏观经济波动的一个重要特征。根据这一特征，一些人提出应该适当提高通胀容忍度的观点。但是，目前有关成本冲击型通胀的认识仍停留在直观理解和简单逻辑推理的基础上，尚缺乏系统的分析和研究。伍戈博士和李斌博士的这本书，试图建立一个能够比较全面地理解和分析成本冲击型通胀及其相关问题的理论框架，并以成本冲击、通胀容忍度与宏观政策应对为主要研究目标。本书有以下几个突出贡献：

第一，系统地阐述了成本冲击与各国通胀差异之间的关系。

近期有不少学者认为刘易斯拐点及其引发的劳动力成本冲击会系统性推高我国的通胀水平。该书试图通过典型经济体（日本、韩国、中国台湾）的经验及其在刘易斯拐点期间的历史史实，探析劳动力成本冲击是否能解释各国通胀差异。该书最终并没有从宏观经济数据中发现刘易斯拐点导致通货膨胀水平系统性抬升的有力证据，而货币量的显著增加很可能是导致其通胀水平提高的主要诱因。

另一方面，通过分析近 50 年国际大宗商品价格上涨情况及其对各主要国家通胀冲击的史实，该书对比各国的通胀差异并找

寻其背后的深层次成因，着重探讨了输入性因素能否解释各国通胀差异这一问题，并比较了各国货币政策如何应对输入型通胀以及汇率政策在其中的作用。该书发现，面对同样的输入型通胀压力，各国通胀的持续时间和强度存在明显差异，这种差异并不能简单用国际输入型通胀因素以及各国石油依存度大小等加以解释。而各国货币增速与经济增速之差（即货币超经济增长部分）则能更好地解释各国通胀差异的原因，即国内货币条件可能才是影响通胀的最重要因素。

第二，细致地研究了不同成本冲击类型对通胀和通胀容忍度的影响。

该书作者认为，尽管劳动力成本和大宗商品价格冲击本质上都属于供给冲击，但其对总供给曲线以及宏观经济的具体影响是存在差异的。刘易斯拐点以及巴拉萨—萨缪尔森效应下的劳动力成本冲击体现在总供给曲线的斜率变化上，在短期内不可逆，属于中长期冲击。而大宗商品价格上涨对供给曲线的影响主要体现在截距变化上，且随着大宗商品价格回落，供给曲线将重新平移回来，冲击是短暂和可逆的。

因此，面对不同类型的成本冲击以及产出下降，扩张性的宏观经济政策的实施效果是存在差异的。在劳动力成本冲击（巴拉萨—萨缪尔森效应引发）下，总需求扩张导致更多的是价格效应，而不是产出效应，因此持续实施扩张性政策只会引发价格的上涨，似乎并不明智。而在大宗商品价格冲击下，如果决策者采取扩张性政策，其引致的价格效应与产量效应将以固定比例增加，宏观政策在获得经济增长收益的同时也不得不付出一定程度的通胀上升成本。

不同类型成本冲击对一国经济中长期增长目标和通胀容忍度的影响也是不尽相同的。巴拉萨—萨缪尔森效应作用下劳动力成本冲击具有中长期结构性特征且不可逆，加上扩张性政策的通胀效应更强，宏观政策决策者应在一定程度上降低其中长期经济增长预期目标并适当提高通胀容忍度，以促进宏观经济的持续健康发展。由于大宗商品价格的冲击往往是短暂且可逆的，决策者一般不需要考虑修正其既定的中长期经济增长以及通胀目标。

第三，深入地分析了全球化背景下的成本冲击与中国通胀新趋势。

该书通过构建一个两部门的结构性模型研究了全球化背景下的通胀形成机理变化和政策应对。研究发现，金融危机前发生的全球通胀呈现几个突出特征：一是“结构性”价格上涨已经并很可能在未来成为通胀的主要表现形式；二是由金融投机引发的初级产品价格暴涨成为导致 CPI、PPI 大涨的重要原因；三是 CPI、PPI 明显上涨时，往往已处在经济金融泡沫最后破裂的前夜，因此在衡量周期变化上，CPI 特别是核心 CPI 会相对滞后。鉴于全球化背景下经济运行和通胀机理所发生的变化，要深化对技术进步、生产率改进、初级产品和资产价格以及国际货币和汇率体系变化等多重因素的监测分析。

该书还发现，尽管长期以来中国的货币增长和通货膨胀之间保持着良好的同步关系，但 2010 年下半年以来，货币与通胀的同步关系出现趋势性背离。该书尝试从多个方面（尤其是成本冲击的视角）对这些问题进行剖析。在现阶段，应在立足货币数量论的基础上，充分考虑政策作用的时滞变化。短期内应密切关注金融危机及其应对给通胀预期、货币流通速度带来的重要冲

击，中长期应高度重视经济结构尤其是劳动力供给等对通胀水平的系统性冲击，注意考察这些结构性变迁对未来通胀水平的影响，以确保货币政策的前瞻性和有效性。

伍戈博士和李斌博士的研究还对中国的实际情况提出了若干政策建议。他们建议，当经济体遭遇供给冲击（国内刘易斯拐点、国际大宗商品价格高企等）时，经济增速可能会有所放缓，同时物价对需求扩张会更加敏感，此时货币政策尤其需要审慎。无论成本冲击型通胀压力如何，抑制国内通胀的首要手段应该是管理好国内货币条件。对于成本推进型通胀，货币政策并不是无可作为，而是依然能发挥至关重要的作用。因此，在成本冲击型通胀特征较为明显的阶段，应仔细甄别成本冲击的具体性质，努力把握好国内货币信贷投放的总量和节奏，避免因刺激性宏观政策形成成本推动与需求拉动相互强化所导致的螺旋式价格上涨。

在当前的宏观经济金融背景下，伍戈博士和李斌博士对成本冲击、通胀容忍度和宏观政策问题的积极探讨具有重要的理论意义和现实意义，并且值得我们在未来的研究和工作中进一步探索和思考。我很荣幸并热情地推荐这本书。

钱颖一

清华大学经济管理学院院长
中国金融四十人论坛学术委员会主席
2013年5月

目 录

第一章 引 言	1
一、研究的现实背景和目的	3
二、研究的基本思路和框架	10
第二章 成本冲击型通胀的形成及其传导机制	17
一、国内劳动力成本冲击型通胀的形成及其传导机制	19
(一) 考虑刘易斯拐点的 B-S 效应模型与通胀	19
(二) B-S 效应与通胀容忍度: 初步探索	27
二、国际输入型通胀的形成及其传导机制	34
(一) 关于输入型通胀的一般观点	34
(二) 基于开放条件下 AD-AS 模型的传导机制分析	37
三、小结	42
第三章 成本冲击与宏观经济政策效应: 进一步分析	45
一、不同类型的成本冲击的宏观经济影响分析	47
(一) 国内劳动力成本冲击 (B-S 效应) 下的总供给变动	48
(二) 国际大宗商品价格冲击下的总供给变动	50
二、成本冲击下的宏观经济政策效应	58
(一) 劳动力成本冲击 (B-S 效应) 下的宏观经济 政策效应	58
(二) 国际大宗商品价格冲击下的宏观经济政策效应	61
三、总供给与总需求的相互关联	62
(一) 理论的争议: 供给创造需求, 还是相反	62

(二) 现实的困扰：供给影响需求，还是相反	63
(三) 进一步探索：总供给—总需求中快、慢变量的区分	67
四、小结	69
第四章 国内成本冲击能否解释各经济体通胀变化：	
以劳动力冲击为例	71
一、国内劳动力成本冲击能解释各经济体通胀变化吗	73
(一) 日本：20 世纪 60 年代初到 70 年代初期	77
(二) 韩国：20 世纪 80 年代初到 90 年代初期	78
(三) 中国台湾：20 世纪 80 年代中期到 90 年代中期	79
二、货币政策如何应对劳动力成本冲击型通胀	80
三、小结	83
第五章 国际成本冲击能否解释各国通胀差异：	
以国际大宗商品冲击为例	85
一、国际输入型通胀能解释各国通胀的差异吗	87
(一) 20 世纪 70 年代石油危机期间（1971—1980 年）	88
(二) 21 世纪以来国际大宗商品价格大幅上涨期间 （2001—2008 年）	89
二、货币政策如何应对输入型通胀：兼议汇率的作用	90
三、小结	97
第六章 成本冲击的新趋势：全球化背景下的	
“两部门悖论”	99
一、全球化背景下的结构性通胀问题	101
二、基本框架：“两部门悖论”、经济周期与结构性通胀	103
三、经验分析：理解 2003 年以后通胀变化之“谜”	112
四、小结	120
第七章 成本冲击还是货币扰动：中国通胀的近期动因	125
一、近期货币与通胀关系趋势性背离的现象	127

二、关于货币与通胀关系趋势性背离的解析	129
(一) 解释一：商业银行表外以及理财业务的视角	129
(二) 解释二：货币流通速度变化的视角	135
(三) 解释三：非货币因素（劳动力供给冲击）的视角	136
三、对未来中国货币与通胀关系的展望	138
四、小结	142
第八章 成本冲击与需求推动：中国通胀决定的实证检验	145
一、通货膨胀的基本分析框架：一个综述	149
二、封闭经济条件下总体价格水平的决定	151
三、开放经济条件下总体价格水平的决定	155
四、对中国通货膨胀的实证检验：基于总需求—总供给的 框架	156
五、小结	164
第九章 需求制约与供给改善：破解中国宏观经济困局	167
一、宏观经济的现实困境	169
二、总需求调整的制约	170
(一) 外部需求的约束	171
(二) 消费需求的约束	172
(三) 投资需求的约束	174
三、总供给改善的探讨	178
(一) 理论基础及其拓展	178
(二) 找寻潜在突破点	180
四、小结	186
第十章 基本结论与政策建议	189
参考文献	194
索引	207
后记	217

专 栏

专栏 1.1	认识成本的驱动因素	5
专栏 1.2	布兰查德：是否应该提高通货膨胀目标	8
专栏 2.1	“硬币”的两面：通胀容忍度上升 VS 潜在 产出下降	31
专栏 3.1	“有利”的成本冲击：页岩气革命	51
专栏 3.2	通胀预期及其管理	54
专栏 3.3	物价对需求扩张的反应更敏感了吗	59
专栏 3.4	劳动生产率的提高：暂时之幸？永久之福？	64
专栏 3.5	影响 AD - AS 的变量：长期的归长期，短期的 归短期	67
专栏 4.1	中国的刘易斯拐点是否到来	74
专栏 5.1	沃尔克的通胀治理：可信、自律的货币政策	92
专栏 7.1	银行非信贷资金运用的典型模式	130
专栏 7.2	未来影响货币与通胀关系的因素：影子银行的 发展	139
专栏 8.1	成本冲击的更复杂现实形式：以 QE3 为例	162

图

图 1.1	国际大宗商品价格与我国 PPI、CPI 走势	4
图 1.2	全书的研究路线	12
图 2.1	B-S 效应下总供给和总需求变化	28
图 2.2	B-S 效应下螺旋式通胀的形成机制	30
图 2.3	输入型通胀形成及传导机制的基本框架	38
图 2.4	国际大宗商品价格的“输入”程度	40
图 3.1	劳动力成本 (B-S 效应) 冲击下总供给曲线变动	49
图 3.2	国际大宗商品价格冲击下总供给曲线变动	51
图 3.3	劳动力成本冲击 (B-S 效应) 下的扩张性政策	58
图 3.4	物价对需求扩张的反应程度	60
图 3.5	大宗商品价格冲击下的扩张性政策	61
图 4.1	日本的经济增长、货币量与 CPI	78
图 4.2	韩国的经济增长、货币量与 CPI	79
图 4.3	中国台湾的经济增长、货币量与 CPI	80
图 4.4	劳动力市场的均衡	81
图 4.5	刘易斯拐点与总供给—总需求变化	83
图 5.1	1965—2010 年国际大宗商品价格 (CRB 指数)	87
图 5.2	20 世纪 70 年代石油危机期间各国通胀率	88
图 5.3	21 世纪以来国际大宗商品大幅上涨期各国通胀率	90
图 5.4	货币与经济的偏离程度: 1971—1980 年	91
图 5.5	货币与经济的偏离程度: 2001—2008 年	92
图 5.6	国际大宗商品价格高企期间的各国名义有效汇率	95