

通货紧缩论

汪彬 著



WUHAN UNIVERSITY PRESS

武汉大学出版社

通货紧缩论

汪彬 著



WUHAN UNIVERSITY PRESS

武汉大学出版社

图书在版编目(CIP)数据

通货紧缩论/汪彬著. —武汉: 武汉大学出版社, 2009. 8
ISBN 978-7-307-07236-7

I. 通… II. 汪… III. 通货紧缩—研究—中国 IV. F822.5

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2009)第 134799 号

责任编辑: 杨 华 责任校对: 黄添生 版式设计: 马 佳

出版发行: 武汉大学出版社 (430072 武昌 珞珈山)
(电子邮件: cbs22@whu.edu.cn 网址: www.wdp.com.cn)

印刷: 湖北省孝感日报社印刷厂

开本: 720 × 1000 1/16 印张: 12.5 字数: 179 千字 插页: 1

版次: 2009 年 8 月第 1 版 2009 年 8 月第 1 次印刷

ISBN 978-7-307-07236-7/F · 1296 定价: 26.00 元

版权所有, 不得翻印; 凡购我社的图书, 如有缺页、倒页、脱页等质量问题, 请与当地图书销售部门联系调换。

71	点要明早	一
81	引虽不來需效許已辭棄資配	二
95	派主策類	三
95	引既前新半味此與	二
95	乘辦引既	一
95	派主策類	二
95	引既辭既-義辭的種費	三
95	友聯衣曼交	一
95	相訓辭既-義辭	二
95	寫既已引辭	三
95	得全引既的义主印資	四
95	派主策類已既前引既	一
95	辭既的辭既資配	二
95	引既辭既資配的曼辭會說	五
95	引虽不來需	一
导 论	导 论	1
01	一、研究要义	1
11	二、方法与特点	3
31	三、总体框架	4
31	引虽不來需	一
第一章 通货紧缩：定义与判断标准	第一章 通货紧缩：定义与判断标准	7
41	第一节 通货紧缩的定义	8
01	一、国外经济学界关于通货紧缩的争论	8
01	二、国内经济学界关于通货紧缩的争论	10
01	三、关于通货紧缩的定义	11
01	第二节 通货紧缩的判断标准	13
41	一、通货紧缩的判断标准	13
11	二、对我国通货紧缩状况的判断	15
11	引既本基味因類景管	一
第二章 通货紧缩理论简说	第二章 通货紧缩理论简说	17
01	第一节 凯恩斯主义	17

一、早期观点	17
二、通货紧缩与有效需求不足论	18
三、政策主张	20
第二节 奥地利学派的理论	20
一、理论框架	20
二、政策主张	22
第三节 费雪的债务-通缩理论	22
一、交易方程式	22
二、债务-通缩陷阱	23
三、结论与建议	25
第四节 货币主义的理论分析	26
一、理论简述与政策主张	26
二、对通货紧缩的解释	28
第五节 克鲁格曼的通货紧缩理论	29
一、需求不足论	29
二、流动性陷阱与传统货币政策的失效	30
三、激进的货币政策主张	30
第六节 加力·西林的自循环理论	31
第七节 对通货紧缩形成机制的一般性总结	32
一、各理论的差异性	32
二、各理论的共性	33
三、通货紧缩的本质	34
第三章 通货紧缩案例考察与启示	39
第一节 美国 20 世纪 30 年代的通货紧缩	39
一、美国 1929—1933 年大危机和通货紧缩概述	39
二、原因探究	42
第二节 日本的通货紧缩研究	51
一、背景原因和基本情况	51
二、日本通货紧缩的成因	54
三、日本治理通货紧缩的政策措施	56

第三节 美、日通货紧缩对中国的启示	61
第四章 中国通货紧缩的成因	65
第一节 实体经济层面的原因	68
一、有效需求的不足——从需求角度考察	68
二、供给的相对过剩——从供给角度考察	80
第二节 中间环节的原因	92
一、金融市场层面上的障碍	92
二、金融机构层面上的障碍	103
第三节 经济政策方面的原因	108
一、1998—2002 年财政政策、货币政策的回顾	108
二、财政、货币政策的有限性	114
第五章 通货紧缩对我国经济的危害	126
第一节 通货紧缩对实体经济的冲击	128
一、通货紧缩不利于产业结构升级	128
二、通货紧缩抑制了生产、投资的增长	129
三、通货紧缩降低了消费水平	132
第二节 通货紧缩对货币经济的危害	134
一、降低银行系统的稳定性	134
二、通货紧缩不利于资本市场的发展	136
三、通货紧缩加重了政府的压力	138
第六章 应对我国通货紧缩的策略	139
第一节 促进实体经济增长是根本战略	140
一、扩张性财政政策是经济增长的短期推动力量	140
二、完成结构性调整是经济长期增长的保障	152
第二节 消除货币经济阻滞是必要对策	170
一、货币政策传导机制的两条渠道	
——银行信贷渠道与资本市场渠道	170
二、加强银行信贷传导渠道的作用	172

10	三、完善资本市场传导渠道的作用	179
	第三节 改进宏观政策调控是重要保证	182
20	一、加强政策配合	183
80	二、未来开放式经济环境下的政策展望	186
88	三、建立较完善的市场经济环境	190
80	后 记	194
50		
101		
108		
108		
111		
120		
128		
128		
129		
131		
134		
134		
136		
138		
139		
141		
141		
141		
125		
170		
170		
171		

通货紧缩是指物价水平持续下降，通常伴随着失业率上升、经济增长停滞或衰退。通货紧缩对经济和社会都有负面影响。在20世纪90年代，日本经历了长期的通货紧缩，这被认为是导致其经济陷入停滞的主要原因之一。在西方国家，通货紧缩通常与高利率和紧缩的货币政策有关。在发展中国家，通货紧缩可能与外部债务危机和货币贬值有关。

通货紧缩的成因多种多样，包括需求不足、成本下降、货币供应量减少等。在需求不足的情况下，企业为了销售产品而降低价格，导致物价水平下降。在成本下降的情况下，企业可以降低生产成本，从而降低产品价格。在货币供应量减少的情况下，货币升值，导致进口商品价格下降，进而影响国内物价水平。

通货紧缩的后果包括失业率上升、企业破产、消费者信心下降等。在通货紧缩期间，企业为了生存而裁员，导致失业率上升。同时，企业为了降低价格而减少投资，导致企业破产。消费者在通货紧缩期间会减少消费，导致消费者信心下降。

一、研究要义

通货紧缩已经遍及全球主要国家和地区。在美国，尽管有人宣称该国尚未发生通货紧缩，然而，事实胜于雄辩：因为经济复苏乏力，美国就业市场至今未改善，再加上近来美国股市萧条，数据显示消费者信心又进一步受到打击。实际上，2002年第二季度美国非金融部门的物价缩减指数，比较去年同期已下降了0.6%，也就是说，目前美国企业已经陷入通货紧缩的泥潭之中。

日本自20世纪90年代至今，经济一直处于萧条时期，尤其1998年之后，庞大的财政赤字，沉疴不起的消费低迷，频繁的企业破产，使通货紧缩日益突出。至今，日本经济依然没有摆脱通货紧缩的迹象。

目前欧洲的通货膨胀率虽然只有2%，就整体而言，尽管这个地区的通货紧缩压力不太大，但是具体到一些大国，其通货紧缩显然比较严重。以德国和英国为例，当前通货膨胀率只剩1%的德国，2003年出现负通货膨胀的机会却不小。尽管欧洲中央银行现

行利率水平对欧元区经济堪称恰当，但是对德国来说略显紧缩。

欧盟的另外一个大国英国，近来的通货紧缩压力一直比较大。统计数字表明，英国的年主导通货膨胀率只有 1.9%，同英国政府设定的 2.5% 目标有一定差距。2002 年，英国的零售价格指数仅仅相当于 1987 年的水平，英国耐用消费品价格平均下降了 3.8%。在构成英国零售价格指数的 90 多种统计数据中，当今约有 30 多种统计数据处于 2002 年前的水准。

通货紧缩在一些发展中国家和地区体现得十分突出。据统计，目前亚洲不少国家和地区都患上通货紧缩病。以中国台湾而论，由于这个地区的经济金融十分不景气，以至于台湾的通货紧缩愈显严重起来。根据有关资料，2002 年 9 月份的台湾消费物价指数比 2001 年同期下跌了 0.74%，创 2002 年 2 月以来的最大降幅。亚洲其他国家，如泰国和菲律宾等，与以往同期相比，有所下降，也出现了通货紧缩的势头。

拉美国家（比如墨西哥、危地马拉等）因近年来其经济受到美国经济复苏乏力的消极影响，都出现了通货紧缩趋势。看来，通货紧缩不是一个国家和地区才有，而是整个全球都普遍面对的经济难题。

长期以来，我国宏观经济经常面临的主要是通货膨胀的治理问题，在多次治理过程中，我们已积累了丰富的经验，且能自如地应对通货膨胀。但当我们面对 1998 年以来的通货紧缩时，尽管政府采取了多种宏观调控措施，客观地讲，其效果之低下，与治理通货膨胀时立竿见影的效果不可同日而语。在这方面，最糟糕的要数日本，面对 20 世纪 90 年代以来的经济衰退和通货紧缩，日本政府几乎使尽了浑身解数，采取了与治理通货紧缩相对应的策略，且力度之大也是日本历史上少见的，但最终效果却不尽如人意，这说明通货紧缩与通货膨胀并非简单的逆对应关系。

目前，我国已暂时摆脱了通货紧缩的困扰（这并不意味通货紧缩的形成根源也消失了），从某种程度上而言，研究通货紧缩已不是一个时尚（及时性）问题。但由于通货紧缩与通货膨胀呈现出交替进行的现象，因此，如同研究通货膨胀一样，我们应把通货

紧缩作为一个常设对象来研究,从而系统地掌握其运行机制与特征,为防治通货紧缩积累经验。而当我们回顾通货紧缩的历史时,发现20世纪以来,通货紧缩的国别差异表现得尤为突出。也正是由于以上原因,才激发笔者深入地探讨这一问题。

二、方法与特点

本书以马克思辩证唯物主义和历史唯物主义为指导,从宏观经济学的基本原理入手,充分借鉴、吸收和运用现代西方经济学中的研究成果以及通货紧缩理论,在整个研究过程中,较好地运用一般与特殊相结合、历史与现实相结合、具体与抽象相结合、宏观分析与微观分析相结合、实证分析与规范分析相结合的研究方法,对我国通货紧缩问题进行了多层面、多视角的描述和深入研究。

虽然通货紧缩的研究在西方已有几十年的历史,且形成了一定的理论体系,但20世纪90年代以来,由于国别和经济环境的差异,原有理论的局限性逐渐显露出来。而国内关于通货紧缩的研究也只是近几年来才有的,对这一理论性与实践性都相当强、内容深邃、富于挑战性的课题,笔者自然有些力不从心。为此,笔者广泛涉猎国内外对通货紧缩的研究成果,结合自己的认识,作了一些新探索。本书如果还算是具有一点“新”或是有一点“特色”,那也是站在无数经济学巨匠和学者的肩上获得的。全书的特色在于:

1. 历史地解读、理论与实践相结合

在众多通货紧缩的理论派别中,我们往往会陷入一叶障目而不知秋的境地,为此本书通过历史回放,将这些理论与历史事实结合起来解读,为全面而准确地理解通货紧缩奠定了基础。

2. 对通货紧缩本质的认识

通过历史分析,发现无论是通货紧缩理论共性,还是通货紧缩实践过程,都说明通货紧缩的本质在于实体经济的失衡,而货币经济只是起了推波助澜的作用。在没有外部因素干扰的情况下,通货紧缩是一个不断循环、自我强化的动态过程,即供给方市场、需求方市场和金融中介市场各自的紧缩过程及相互作用、不断循环的过程。不同时期、不同国家的通货紧缩差异性较大,其主要原因在于

实体经济结构存在较大差异,因此对待通货紧缩不能一概而论。

3. 对我国通货紧缩成因的甄别

1998年以来的居民消费价格指数的走势表明,间歇式的通货紧缩是通货紧缩的常态,即不排除通货紧缩时期呈现价格指数暂时走高的情况。从实体经济与货币经济层面来剖析我国通货紧缩的成因,说明经济结构失衡是我国通货紧缩的根本原因,同时本书还强调在经济结构失衡的背后还有经济体制(如产权结构)方面的问题。

4. 对我国宏观调控效果的评判与建议

本书通过实证的方法,客观地评价了1998—2003年中宏观经济政策(主要是总量政策)的效果,有值得肯定的地方,但更多地强调了政策效果差强人意,所以在书中多次用了“低效”、“不显著”等字眼,但并非全盘否定。而我国实体经济的失衡,特别是农业发展严重滞后,决定了今后一段时期内宏观经济政策应以经济结构调整为主线,治理通货紧缩必须处理好实体经济与货币经济、长期与短期之间的关系。这既是宏观经济政策协调配合的出发点,也是本书的归属。

三、总体框架

本书力求全面系统并有重点地介绍通货紧缩的基础知识和基本理论,在考察其他国家通货紧缩历史的基础上,分析我国经济发展中发生的通货紧缩现象,阐述通货紧缩给国民经济带来的危害,注重从深层次上考察通货紧缩的真正原因。最后对治理我国通货紧缩提出了自己的对策,希望能够对解决现实问题有一定的借鉴作用。

1. 通货紧缩的理论与实践

通货紧缩的理论源于对20世纪30年代美国乃至全球性的经济危机的解释,在此过程中,尤以凯恩斯的有效需求不足论与费雪的债务通缩理论最具代表性和影响力。他们的焦点集中于通货紧缩的成因:是实体经济?还是货币经济?当然本书也不惜笔墨介绍了一些颇具代表性的其他学者的主要观点,如弗里德曼、加利·西林和克鲁格曼等,并从众多学派观点中进一步探寻通货紧缩形成的

根源。实践是对理论产生与发展最好的解释，本书选取美国和日本历史上两个典型的案例予以说明。通过案例分析，本书得出两个结论：一是通货紧缩是实体经济与货币经济共同作用的结果，且实体经济起决定作用而货币经济起推波助澜的作用，进而归纳出通货紧缩的运行机制。二是治理通货紧缩应注重国别差异，不能一概而论。在此基础上，本书考察了我国 1998 年以来的物价走势，认为我国 1998 年至 2003 年初的经济处于轻度通货紧缩区间。

2. 成因与危害

对我国通货紧缩形成机制的研究，本书运用通货紧缩的相关理论，从微观层面、中观层面、宏观层面三个角度阐述了中国通货紧缩发生的深层次原因。在微观层面即实体经济层面，从需求和供给两大部分来考察通货紧缩的原因。在需求方面，主要从消费、投资、出口三个部分的下降分别来找原因。在供给方面，供给的无效性来源于产业结构的不合理，由产业结构的不合理推导出产品结构的不合理，进而说明我国企业的产权制度不合理是导致大量无效供给的最终原因。在中观层面即经济传导的中间环节上，分析金融市场层面、金融机构层面的不利因素对通货紧缩的作用。在宏观经济政策方面，分析财政政策和货币政策配合不当问题，这是造成我国通货紧缩的原因之一。在对财政政策和货币政策效果进行深入分析的基础上，回顾和反思货币政策和财政政策实际执行情况，全方位、多角度、深层次地探究通货紧缩的原因。

总体来讲，我国通货紧缩成因同样遵循世界其他国家通货紧缩的一般规律，即实体经济起决定作用，货币经济起推动作用，所不同的是我国的经济体制与经济结构。而这些正是本书的立意所在。

在 1998—2003 年的五年里，通货紧缩的危害已显露出来。如果任其发展，将给经济运行带来更大危害。在微观经济领域里，价格连续不断地下降，造成企业原材料购进价格下降的收益被产成品

销售价格更大下降的损失所消蚀，企业经营效益普遍下降，亏损面及亏损程度增大，职工收入减少，下岗失业增多，人们从商品价格下降中得到的购物实惠，被就业及收入不稳定所带来的更大损害所冲销，个人消费需求由此而减弱，企业投资随之萎缩，从而通货紧缩进一步加重。在宏观层面上，财政收入因企业交税能力下降而下滑，财政支出因连年投资并加重而过度扩张，导致赤字及偿债风险增大，银行不良贷款及金融风险因企业经营效益及还贷能力下降而有增无减，融资市场低迷而形成的流动性陷阱使资金利率丧失调节功能，国债以极低利率发行给债券持有机机构及金融体系带来的风险损失，远比国债低成本筹资给国家财政带来的好处大得多。因此本书主张政府在通货紧缩时期不仅要“有所为”，而且还应有效率。

3. 政策建议

为治理通货紧缩，1998—2003年国家连续出台多项宏观经济调控措施，力图从财政和货币两方面入手，熨平经济周期，刺激经济增长。在财政政策方面，自1998年起，政府陆续推出了以“积极的财政政策”为中心的一系列扩张性政策措施，发行国债、扩大投资、启动消费、推动出口。在货币政策方面，国家则以“稳健的货币政策”为原则，出台多项调控措施，如大幅下调存贷款利率和准备金率，取消信贷规模限制等。但这些措施的效果在1998—2003年里却远不如我们所想象的那样明显。其原因在于我国通货紧缩的根本原因在于经济结构的失衡，更深层的原因则在于转轨时期体制的顽疾和市场的不健全。因此，本书认为对待通货紧缩，政府应有所为。在此基础上，宏观经济政策的安排应注重经济结构的调整和政策间的协调配合。同时还应注重解决经济结构背后体制性的缺陷等深层次问题。

第一章 通货紧缩的定义与判断标准

通货紧缩的定义与判断标准

通货紧缩的定义与判断标准

第一章 通货紧缩：定义与判断标准

20 世纪 90 年代以来，一种新的经济现象引起世界的普遍关注：单一通货膨胀时代已经过去，取而代之的是通货膨胀与通货紧缩的交叉换位。1998 年美国消费物价指数增加了不到 1.5%，而据原美联储主席格林斯潘及一些经济学家称，这一数字还高估了一个百分点，这也就意味着美国的物价上涨率几近于零。欧元区 11 国综合物价指数在 1998 年增长了不到 1%，日本则不超过 0.5%，中国为 -1.5%。在经历了 50 年左右反通货膨胀的斗争之后，世界又开始面对通货紧缩的挑战。从日本泡沫经济的破灭开始，到 1997 年亚洲金融危机爆发，通货紧缩已在世界上许多国家成为现实，成为我们所必须面对的新问题。通货紧缩的本质是什么？判断一国是否发生通货紧缩的标准又是什么？中国是否出现通货紧缩？本章概述国外经济学界和国内经济学界在通货紧缩定义上的争论，并提出个人对通货紧缩的定义和评判标准。

第一节 通货紧缩的定义

一、国外经济学界关于通货紧缩的争论

第二次世界大战以后，由于西方各国持续发生通货膨胀，通货膨胀成为西方经济学界的重要研究课题。然而在当时，在西方经济学教科书中几乎连通货紧缩这个名词都很难看到，当时比较流行的经济学或宏观经济学教程对通货紧缩几乎只字不提，如阿克利著《宏观经济学》（1963）、夏皮罗著《宏观经济分析》（1978）都几乎没有提到通货紧缩。

关于通货紧缩，国际上目前主要有两种不同观点：

——一种观点认为，通货紧缩是物价的普遍持续下降。这也是国外经济学界关于通货紧缩的主流观点。

现代宏观经济学的鼻祖凯恩斯在他最为著名的著作《就业、利息和货币通论》中，仅有一处直接提到了通货紧缩。但在《货币改革论》和《劝说集》中，他多次提到通货紧缩，并对通货紧缩的危害作了透彻的分析，其通货紧缩观点是与金本位、物价下跌紧密结合的。他说：“只要金本位继续存在——意味着任何地方的国际商品价格必须保持一致——就必然会引起通货紧缩的竞争性活动，我们每个国家都力图使自己的价格下降速度比其他国家快，由此带来的结果是失业扩大，企业亏损达到难以忍受的地步。”

在美国极为流行的萨缪尔森和诺德豪斯的经济学教科书中这样定义，“通货膨胀是指价格总体水平的上升”，“与通货膨胀相反的是通货紧缩，它发生于价格总体水平的下降中”。再如美国著名经济学家斯蒂格利茨在其《经济学》中这样写道：“正如今天通货膨胀似乎是一种无法摆脱的威胁一样，在20世纪末叶，人们对通货紧缩非常关注——通货紧缩表示价格水平的稳定下降。”斯宾塞在《当代经济学》中对通货紧缩的定义是，所有商品和服务的一般价格水平的下降——或者说，单位货币购买力的上升。

美国经济学家希勒在其宏观经济学教科书中是这样定义的，

“平均价格水平既可能上升亦可能下降”，“通货膨胀是指商品和服务的平均价格的上升”，“通货紧缩是指商品和服务的平均价格的下降”。

布兰查德在其《宏观经济学》中对通货紧缩的定义是：一般价格水平的持续下降。

罗伯特·J. 戈登在其《宏观经济学》第四版中对通货紧缩的定义是：价格总水平的下降，并导致以其购买力来衡量每美元价值的上升。

加拿大货币经济学专家戴维·E. W. 莱德勒认为：通货紧缩是物价下降和货币上升的一个过程，其反义词是通货膨胀（见20世纪90年代出版的《新帕尔格雷夫货币和金融辞典》）。他还认为，对通货紧缩应区别其不同的程度，区别物价上涨速度缓慢下降而通货膨胀率仍为正值的情况（disinflation，一些辞典将其译为反通货膨胀）以及通货膨胀率为负值的情况（deflation）。

老牌凯恩斯主义者、诺贝尔经济学奖得主托宾在《经济学百科全书》（美国学者格林沃尔德主编）中对通货紧缩的解释是：通货紧缩也是一种货币现象，它是每单位货币的商品价值和商品成本的上升。此处他把通货紧缩表述为货币升值。由于货币升值与价格总水平下降这两种不同表述方法对应的是同一过程，且其所举例子直接以价格下降作为证据，因此与莱德勒在《新帕尔格雷夫货币和金融辞典》中对通货紧缩的定义是一致的。

从以上所列西方经济学教科书和辞书中关于通货紧缩的定义来看，都是根据价格总水平的下降来定义通货紧缩的，这也大致反映了西方经济学界的主流观点。

在西方经济学界，也有一些经济学家持有另一种观点，即通货紧缩是物价持续下跌、货币供应量持续下降，与此相伴随的是经济衰退，它具有三个特征：①物价持续下跌，货币供应量持续下降；②有效需求不足、失业率高；③经济全面衰退。例如，加拿大学者斯本认为：通货紧缩不只是价格下降，还包括货币数量减少和货币流通速度的下降以及经济萧条。加拿大一家投资公司的首席经济学家G. L. 斯根的观点与此相似，他认为通货紧缩不只是价格下降，

还包括货币数量减少、货币流通速度下降以及经济萧条（《通货膨胀和通货紧缩的周期》，1992）。这些观点属于西方经济学界的非主流观点。

如上所述，西方经济学界对通货紧缩的定义也没有达成一致观点，不同的经济学家从不同的角度对其给出了不同的定义，仍存在着主流观点和非主流观点的争论。

二、国内经济学界关于通货紧缩的争论

我国当前是否存在通缩？学者们对这一问题的看法有着较大分歧。近几年来，国内学术界就该问题展开了热烈的讨论，主要有以下四种观点：

（1）并未出现通货紧缩。代表者是王煜与高材林（1998）、李明超和万东华（1998）、于祖尧（1999）。

（2）仅出现了通货紧缩的压力，或苗头、迹象。代表者是北京大学中国经济研究中心宏观组（1999）、易纲（1999）、汪同三（2002）。

（3）出现了通货紧缩，但程度不同：认为出现了通货紧缩，但未表示其严重程度，代表者是余永定（1999）、李扬（1999）、李晓西（1999）；认为是轻度通货紧缩，代表者是刘国光、刘树成（1998）、魏加宁（2001）、袁钢明（2002）；认为出现了严重通货紧缩，代表者是谢平和沈炳熙（1999）、胡鞍钢（1999）。

（4）鉴于对“通货紧缩”一词尚没有规范提法，改用“经济紧缩”或其他提法来概括，代表者是黄达（1999）、张立群（2002）。

对我国的通货紧缩问题，之所以有这些不同的看法，主要是因为大家对通缩的定义不统一，不同的人有不同的理解，或者说各自使用了不同的定义或标准，不同的人谈到的通缩有不同的内涵。归纳起来，主要有以下三种观点：

1. 单要素定义
“单要素定义”将通货紧缩定义为价格普遍和持续下跌。然而持“单要素”定义的学者又有不同的具体标准：