



财富魔戒大系列
CAIPUMOJIEDAXILIE

解读人类变幻无常的经济命运，精英与百姓共同关注的财富趋势

大滞胀

下一步：通缩？通胀？或者滞胀？

THE GREAT
STAGFLATION

比尔李 向咏怡◎著

警告：

通胀并未远去，滞胀也许回来

它们是隐型的财富杀手，
更是人类经济最大的敌人。

如何看待货币隐秘的历史？

又如何预知财富的未来？

如果货币是个魔术师，
本书为你揭开他所有幕后的道具。

如果世界经济变幻莫测，
请你倾听种种惊心动魄的金钱故事。



北京邮电大学出版社
www.buptpress.com



财富魔戒 大系列
CATTUMODIEXIS

大滞胀

下一步：通缩？通胀？或者滞胀？

THE GREAT
STAGFLATION

比尔李 向咏怡◎著



北京邮电大学出版社
www.buptpress.com

图书在版编目 (CIP) 数据

大滞胀:下一步:通缩? 通胀? 或者滞胀? / 比尔李, 向咏怡著. —北京: 北京邮电大学出版社, 2009

ISBN 978-7-5635-1953-8

I. 大… II. ①比…②向… III. ①金融危机-研究-世界②通货膨胀-研究-世界 IV.F831.59 F821.5

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2009)第085619号

书 名: 大滞胀:下一步:通缩? 通胀? 或者滞胀?

作 者: 比尔李 向咏怡

责任编辑: 刘筱蓉

出版发行: 北京邮电大学出版社

社 址: 北京市海淀区西土城路 10 号(100876)

北方营销中心: 电话: 010-62282185 传真: 010-62283578

南方营销中心: 电话: 010-62282902 传真: 010-62282735

E - mail: publish@bupt.edu.cn

经 销: 各地新华书店

印 刷: 北京市昌平北七家印刷厂

开 本: 787 × 1092 mm 1/16

印 张: 17.5

字 数: 230 千字

版 次: 2009 年 8 月第 1 版 2009 年 8 月第 1 次印刷

ISBN 978-7-5635-1953-8

定价: 38.00 元

·如有印装质量问题,请与北京邮电大学出版社营销中心联系·

序 言

PERFACE

为什么,人类的财富成为泡影……

在北京大学一次讲课时,以观经济分析著称的宋国青教授有感而发:“2008年以来中国宏观经济形势转换之快前所未有。我们刚刚把通货膨胀理出个眉目,通货紧缩来了;还没把通货紧缩研究完,通货膨胀又要来了。”

2009年6月10日,国家统计局发布的5月份经济数据表明,我国5月份CPI同比下降1.4%,环比下降0.3%,PPI同比下降7.2%,环比上涨0.1%。面对这同一组数据,经济学家们对于将来物价情况的预期却发生重大分歧。既有对通缩的担忧,也有对通胀的恐惧,还有人认为更大的威胁,则是滞胀。

自从有了人类的经济活动,通货膨胀就似乎是一个永远也摆脱不掉的“经济恶魔”。数千年以来,它总是在人们毫无准备时爆发,它使人们通过辛苦工作而积累下来的财富毁于一旦,使无数人堕入失业、贫穷、饥寒交迫甚至无家可归的悲惨境地。它导致了历史上无数个政权的覆灭,甚至它会像瘟疫一样,从一个国家蔓延到另一个国家,

成为战争的导火线。

通货膨胀，看似一件很简单的事情——不过是流通中的“钞票”过多，超过“实际”需要的数量而已。然而，通货膨胀给人类造成的伤害，却是“□竹难书”。通货膨胀的原因也看似简单，追根寻底，不就是那么一架小小的印钞机吗？然而，关于通货膨胀的分析，却让一代代经济学家绞尽脑汁，争论得面红耳赤也无法定论。

通货膨胀，不过由两个经济指标，CPI 和 PPI。它们所表示的，也不过是日常生活用品或企业产品价格的综合计算。可它们每次稍有变化，却令全世界上至政府下至百姓每个人闻风变色。



资料
链接

反映通货膨胀的经济指标

CPI (Consumer Price Index): 即消费者物价指数。是反映与居民生活有关的产品及劳务价格统计出来的物价变动指标，通常作为观察通货膨胀水平的重要指标。如果消费者物价指数升幅过大，表明通胀已经成为经济不稳定因素。因此，该指数过高的升幅往往不被市场欢迎。例如，在过去 12 个月，消费者物价指数上升 2.3%，那表示，生活成本比 12 个月前平均上升 2.3%。也就是说，一年前收到的一张 100 元纸币，今日只可以买到价值 97.75 元的货品及服务。一般说来，当 CPI 增幅大于 3% 时我们称为通货膨胀；而当 CPI 增幅大于 5% 的时，我们称就是严重的通货膨胀。

PPI (Producer Price Index): 即生产者物价指数。衡量国内生产商所生产的产品（平均）价格。PPI 上升，就是企业的生产价格指数上升，就是说企业的生产成本和出厂价格都在上升。

人们害怕通货膨胀，其中一个原因在于，物价的起落，经济的波动，

意味着“经济周期”这个恶魔又要光临了！他会前来吞吃人们的财富。于是，美国人编出这样一则笑话，来“解释”经济周期：

所谓“繁荣”，就是你出售商品时价格上涨；

所谓“通货膨胀”，就是你购买东西时价格上涨。

所谓经济“衰退”，就是别人失业的时候；

所谓经济“萧条”，就是你自己失业的时候。

这个笑话带有一种宿命式的悲哀，它向人们宣布：现代经济永远逃不出“经济周期”的魔掌。增长预示着下一次衰退，繁荣预示着下一次萧条。而通货膨胀与通货紧缩的交替，也就是物价的时涨时落，更像一把剪刀，剪走了人们“繁荣时代”的成果，却把衰退的负担毫不留情地压在每个人肩上。

而这个笑话还反映出一个经济现象，给“经济周期”的每个阶段做“标志”的，就是两件事：通货膨胀（物价）与失业。这两件事与每个人的生活直接相关，前者关系你的钱可以买来多少东西，后者关系到你有没有机会挣钱以及可以挣多少钱。

从20世纪70年代以后，通货膨胀与高失业率以一种新的方式结合在了一起。从那时起，经济学界有一个新名词——滞胀。同时，人们还发明一个新的经济指标——痛苦指数，即通货膨胀率与失业率的总和，来反映现代型经济危机给人类带来的不幸。

在那个时代，滞胀，成为人们经济生活中新的噩梦。以往的经济调控规律似乎失灵了，价格不再反应供求关系，人民的财富按照不可阻挡、不可预知的方式缩水。

不过，说起滞胀产生的原因和影响，却是因为与人们太过害怕通货膨胀的反面“通货紧缩”有关。这，又是为什么呢？

比如，著名英国经济学家凯恩斯，在比较了通货膨胀和通货紧缩之后，毅然选择了通货膨胀，他说：“通货膨胀不公平，通货紧缩不

聪明。只要不是德国那种过度通货膨胀，两害相比，还是通货紧缩的害处更大。”

而美国经济学家菲利普斯，曾经为失业和通货膨胀的关系画出一条曲线，他试图证明，通货膨胀能够减少失业，这个曲线反映的是通货膨胀率低时，失业率高；通货膨胀率高时，失业率则低。尽管菲利普斯曲线遭到过许多非议，但人们往往还是喜欢拿它说事儿。

这些经济学家的观点，反映出一种普遍心态：在现代社会，“通货紧缩”仿佛成了“经济萧条”的代名词。自二战以后，世界各国开始普遍实行以“适度通货膨胀”为目标的经济政策，旨在刺激需求，拉动经济增长，以此扩大就业。

普通老百姓也习惯了“经济气候”的这种变化。如果物价总不上涨，这意味着各行各业的日子都不好过，股市下跌，消费不振，努力工作也可能赚不到钱，自己所在的公司也快裁员了。还不如既涨物价也涨工资，心理感觉至少更舒服踏实一些。

即便是 20 世纪 70 年代的“滞胀”，由于失业、经济发展停滞与通货膨胀同时出现，似乎开始打破了“失业与通货膨胀负相关”的论断。然而，在这个金融化程度越来越高、各种经济泡沫层出不穷的现代社会，人类越是喜爱从金融投机活动中获利，就越是对宽松的政府信贷和大量流动资金抱有“坚定信仰”。资产市场的繁荣，与宽松的信贷和大量流动性释放是分不开的。自然，这也是一切金融危机的祸根。

害怕通货膨胀，又怕没有通货膨胀，害怕经济停滞、无钱可赚，又害怕物价上涨、入不敷出，这是现代社会的两难选择。种种治理措施，如同一个个复杂的外力，把经济运行架在无数个跷跷板之上，努力维护着基本的平衡。然而，一旦某个跷跷板突然倾斜，通胀、滞胀一定准时光临，把世界推向谁也不愿意看到的“糟糕年代”！

而对于每个普通百姓来说，通货膨胀、通货紧缩、滞胀、价格的涨落、经济周期的存在，使得他们的财富、金钱都处在一种极不稳定的状态。这意味着，不论自己工作多么努力，业绩多么优秀，一个人

都很难掌控自己的命运。通货膨胀总会不请自来,如期而至,将个人辛苦工作积累的财富吞噬干净!

2008年,全球性金融危机的爆发,很快导致各国陷入一个新的历史困境,即经济停滞、失业率增高却伴随着物价上涨的“滞胀”局面。然而,与20世纪70年代不同的是,这次滞胀“来也匆匆,去也匆匆”。全球物价神秘地碰到屋顶,继而又悄然大幅回落。于是,“通货紧缩”的“大衰退”接踵而至,局面愈发不可收拾。

为了挽救经济,几乎所有国家的对策都是“积极财政和宽松性货币政策”,也就是历史上使用过无数次的“财政刺激”和“增印钞票”。就连美联储伯南克都宣称,如有必要,不惜“用直升机向华尔街撒钱”。自然,人们面对未来局势,产生了几种不同的猜测:

其一,长期性的世界经济衰退并伴随通货紧缩;

其二,重新回到上世纪70年代的那种“经济衰退与通货膨胀并行”的滞胀局面中;

其三,有人甚至认为,CPI呈两位数字甚至更快速度攀升的“恶性通货膨胀”,可能在未来等待着我们……

一切都是未知,一切都令人困惑不解。难道,货币这个东西,这些薄薄的、由印钞机印出来的花色纸片,真的是一个无法看透、无法预知又无法掌控的怪物?不然,何以在人类历史上,它总是一次次戏弄着人们?一次次让人们欢天喜地,又一次次让人们跌落到痛苦的泥潭之中?

通货膨胀,到底因何而产生?它究竟使谁获利?谁又在通货膨胀中利益受损?谁喜欢通货膨胀,谁又不喜欢通货膨胀?如果通货膨胀不能实现财富的再分配,为何历史上一而再、再而三地发生通货膨胀呢?现代金融市场建立以来,为什么金融危机不断?人类能够找到一条减少或避免这种金融危机不断发生的途径吗?

如果想找到这些问题的答案，请你打开书吧！你会发现，通货膨胀的故事，也是一个个不断重复的历史轮回。无数似曾相识的故事，一次又一次地告诉我们：人类那无限膨胀的欲望、资本那疯狂追逐利润的天性，使得我们常常一次次忘掉似曾相识的历史，一次次重复着似曾相识的闹剧……

引子

PROLOGUE

通缩、通胀、滞胀——正在进行时

2009年7月16日，国家统计局发布上半年一系列中国经济数据显示，今年以来，我国居民消费价格和工业品出厂价格还一直处在下降的区间。上半年，居民消费价格指数（CPI）同比下降1.1%，上一年同期上涨7.9%，而且自2月份以来一直在下降，6月份CPI同比下降1.7%；上半年国内工业品出厂价格指数（PPI）同比下降5.9%，并且1~6月，同比降幅呈逐渐扩大的趋势，6月份PPI同比下降7.8%。

与此同时，中国2009年上半年GDP较上年同期增长7.1%；二季度GDP同比增长7.9%，增速比一季度加快1.8个百分点，扭转了中国连续七个季度增速回落的态势。

这组数据公布后，国内经济学家大都高度评价了宏观经济刺激政策的成效显著，人们毫不吝啬地称其为“漂亮的数字”。国外媒体与国际组织也纷纷发表言论给予赞誉，美国全国广播公司（CNBC）指出，经济运行中积极因素不断增多，中国经济第二季度企稳向好。由于宽

松的财政和货币政策刺激计划，中国实现 GDP 全年增长 8% 的目标问题不大。国际货币基金组织 (IMF) 7 月 22 日发表报告，称赞中国货币政策领域采取的措施迅速而有力。“这些政策减缓了经济下滑，并将对促进今明两年的经济复苏作出贡献。”

面对这种乐观情绪，温家宝总理 7 月 20 日却再次强调，国际金融危机使世界经济陷入深度衰退，现在还难言见底。面对当前严峻复杂的外部环境，必须坚定不移地继续实施中央确定的应对国际金融危机的方针政策和一揽子计划。

数据公布后仅过了 7 天，7 月 23 日召开的中共中央政治局会议指出，再度提出，要继续把促进经济平稳较快发展作为经济工作的首要任务，保持宏观经济政策的连续性和稳定性，继续实施积极的财政政策和适度宽松的货币政策，巩固经济企稳回升势头。

数据和情势表明，通缩的压力依然存在。尽管总体向好，但在“漂亮的数字”的背后，隐患也似乎正在悄悄逼近……

隐患也可能正是来自于积极的财政政策和适度宽松的货币政策，以及被金融危机重创后的全球经济衰退。上半年我国广义货币供应量 (M2) 同比增长 28.5%，狭义货币供应量 (M1) 增长 24.8%，而且信贷也出现了大幅度增加，金融机构各项贷款比年初增加近 7.4 万亿元，同比多增近 5 万亿元，为去年全年新增贷款的 150%。众所周知，价格与货币信贷有着较为密切的正相关关系。因此，在观察价格变化时，对货币信贷的快速增长不能不引起我们的注意和警惕。

上半年货币信贷的天量投放已经引发了各界的担忧，看来也不是空穴来风。近期以楼市、股市为代表的资产价格持续飙升，被普遍认为是通胀的前奏。虽然食品价格等消费品还未听到明显的“涨声”，但沪指和房地产价格指数通常都是 CPI 的“先行指标”。股市和房价回暖的火暴局面，说明不断注入的流动性已开始推动资产市场泡沫的形成。亚洲开发银行高级经济学家庄健选取了近 10 年来的广义货币量、贷款

余额和CPI增长率进行了相关分析,结果显示:M2滞后11个月、贷款余额滞后9个月,与CPI的相关系数最大。所以,大致可以说年初货币信贷的大量投放,会对三季度以后或今年年底的CPI上涨产生明显影响。

就像一首歌中唱到的那样:“不是我不明白,这世界变化太快。”从通缩到通胀的轮回,也许只在一弹指间。北大国家发展研究院院长周其仁教授就发出了这样的预警:也许“大数目字疲劳症”正在全球流行,人们已经处变不惊。但中国没有美国那么多“毒资产”,需要泡入高通胀的药液才有望解毒。大手松出来的货币也不能漫游世界,累积的货币压力主要将作用于国内。

“去年11月份的信贷飙升,恰好和去年11月份的股市反弹、今年1月份的房地产转暖完全吻合。”中国社科院世界经济与政治研究所国际金融室副主任张明保守估计,“信贷飙升造成了国内的流动性过剩,今年下半年国际资本的流动可能再度反转。国内外两股流动性过剩叠加在一起,今年下半年或者明年,将会出现一轮新的资产价格泡沫。”

《每日经济新闻》评论员叶檀则告诉《新民周刊》,我们已身处资产价格泡沫之中。“从潜在的增长率和失业率来看,还不会发生整体通胀,目前正处于局部性通胀。靠货币拉动刺激经济、有意识释放流动性,实体经济肯定是跟不上,流动性便会在大宗商品、股市、楼市等投资品种里面兴风作浪。”

“现在不是通胀预期,已经是通胀了。”曾任某权威财经网站总编辑的刘峻更是直接宣称,“在美联储宣布万亿注资后,全球印钞机一片轰鸣,我身边的朋友已都开始抢房子抢地!”

“由于食品类在整个CPI比重中占据大头,物价指数并没有明显的表现,PPI传导到CPI也需要一个过程。但资产价格泡沫将会给中国老百姓带来实际上的通胀压力。”张明认为,“到现在为止,伯南克的救市方案,已经很成功地把全球投资者的通缩预期转变为通胀预期。大

宗商品的飙升，肯定不是基于经济基本面的改善，而是基于美元贬值的前景，美元贬值的预期本身就会把油价推高。而一旦去杠杆化结束，银行重新开始放贷，货币乘数就会突然放大，通缩的压力很快就会变成通胀的压力。美元又是大宗商品的计价货币，这会导致很多国家，特别是依赖于能源进口的国家，面临一个新的输入性通胀，甚至是经济长期低迷与输入性通胀的压力并存。”

看来，通货膨胀也许不仅仅只是一个预期，而是一个正在酝酿正在发生的事实。

如果全球经济的低迷和衰退并未真正复苏，而严重甚至是恶性的通货膨胀又再次光临，那么，我们将面临何种局面呢？答案是可怕的滞胀！所谓。“滞胀”，是指经济陷入了低增长高通胀的局面，扩张的货币政策失去了刺激成长的效果，而仅仅导致通货膨胀。西方经济学中政府政策有几个目标：即经济高增长、低失业率、低通货膨胀率。著名经济学家凯恩斯曾经认为经济衰退与通货膨胀不会同时存在，但在 20 世纪 70 年代，西方资本主义国家普遍出现了经济增长停滞、失业增加、通货膨胀同时存在的糟糕岁月，使凯恩斯主义受到了空前的质疑和挑战。滞胀产生的原因一般是供给冲击，生产成本快速上涨使得社会供给不足，在带来通货膨胀的同时还会导致产出下降。高失业，高通胀，这是滞胀的典型表现，它被称为现代经济的顽疾，不仅非常难于治理，而且还会带来一系列灾难性的后果，更是人们“痛苦指数”的根本来源。

著名的独立经济学家、玫瑰石顾问公司董事谢国忠显然是“滞胀”的吹鼓手，他认为世界经济正在进入“滞胀时代”。“一般人认为，经济低迷的时候不会发生通货膨胀，这个时候完全可以大开印钞机，我认为这种逻辑是错误的……20 世纪 70 年代油价格暴涨，导致发达国家在增长疲软、失业率上升的同时，出现了通货膨胀高企，陷入了长达 10 年的经济滞胀。而在发展中国家，同时出现经济停滞、通货膨胀

也是很普遍的现象。因此，不一定是经济过热、供给跟不上需求才会导致通胀……”谢国忠明确讲到：“通胀来得比我想象中要快。我原本以为要等到经济稍微有点上升的时候，通胀预期才会反映到大宗商品的价格上来，但现在都等不及要涨了。美国、中国通胀的苗头已经出现。4月美国零售价格下降了0.4个百分点，批发价格却上升了0.3个百分点。中国的物价也开始呈现向上走的趋势，这些都值得重视。而其他国家因为有人口老化等因素，会显现得慢一点。”

谢国忠在接受《新民周刊》采访时，说得更加直截了当：“在格林斯潘时代，通过放钱刺激房地产、股市，从而拉动需求的模式，可以长时间维持下去。但这个时代已经过去了。现在已经到了IT革命和全球化产生的“生产力红利”终结的时候……如果世界各国的政策制定者们对此不能充分理解，执意增加流动性，将会把全球经济引向一条危险的道路。现在看来，世界经济已经没有悬念地滑入了一个长达10年的“滞胀时代”。

的确，在这样一个复杂诡异和充满变化的时代，任何事情都有可能发生，尽管有些事情我们不愿意看到。中国经济的下一步，究竟是通缩？通胀？还是糟糕的滞胀，恐怕谁也不敢打百分之百的保票。无论如何，人人都在企盼经济的再次复苏和繁荣，就像统计局发言人李晓超说的那样：“通胀不是我们需要的，通缩也不是我们所希望的，因为它们都会伤害经济的健康发展，我们所希望的是保持在合理水平上的价格。”

列宁说过：“忘记历史，就意味着背叛。”中国古语也云：“以史为鉴，可以知兴替。”要想洞察未来的先机，从历史的线索中寻找借鉴和启发，永远不失为一条正确而可靠的有效途径。而这一切，正是本书试图要做的，也是你接下来将要看到的。

那好，现在就让我们开始吧。

目 录

CONTENT

序 言：为什么，人类的财富成为泡影……

引 子：通缩、通胀、滞胀——正在进行时

第一章 诡异迷局与豪情赌局

该怎样看待通货膨胀？又该怎么看待滞胀？2008年“来也匆匆，去也匆匆”的滞胀现象，如同一个诡异的难解之谜。而它所引发的一场全球经济豪赌，又会把人类的命运带向何方？

➤ 钱多了，财富却少了……	/ 003
➤ 2008 梦魇：从滞胀到通缩	/ 007
➤ 赌桌上，全是凯恩斯的牌	/ 011
➤ “直升机伯南克”在行动	/ 017

第二章 货币的神奇与魔法

从货币的起源以及铸币时代的通货膨胀，来探求货币的“魔幻”属性，指出通货膨胀是造成财富转移和集中的主要根源。其中，有许多令人惊奇的故事。

- 虚构：一种强大的力量 / 023
- 画饼充饥也会“上瘾” / 027
- 白银的泛滥，贫穷的开始 / 031
- 财富转移，通货膨胀的实质 / 034

第三章 空手套白狼的游戏

纸币取代了金属货币，并逐渐“挣脱”贵重金属对它的最后一点“羁绊”。于是，通货膨胀将一发不可收拾，“空手套白狼”的游戏诱惑无穷，它的发生，类似于家常便饭。

- 约翰·劳的“点纸成金”术 / 041
- “纸片”的第一次溃败 / 046
- “不值一个大陆币” / 050
- 金块与银锭的较量 / 055
- 通货膨胀与健全货币 / 059
- 新美元，横空出世 / 062

第四章 最“经典”的通货膨胀

通过观察“最经典的通货膨胀”，也就是发生在两次世界大战之间德国的恶性通货膨胀，可以洞悉现代通货膨胀的机理与危害，以及通货

膨胀对世界格局造成的影响。

- 印钞机，再次粉墨登场 / 069
- 犹太银行家的罪责？ / 072
- 谁来拯救德国的货币？ / 074
- 华尔街把世界推向战争 / 077
- 经济“奇迹”的背后 / 079

■ 第五章 被“钱”打败的国民党政府

国民党政府的失败，是政治、经济、军事等方面的全盘失败。好比一个病入膏肓的躯体，已经无药可救。而“白银危机”导致了持续20年的恶性通货膨胀，这对一座千疮百孔的大厦来说，无疑加速了它最终的坍塌。

- 中国式货币：从铜钱到银元 / 085
- “白银法案”的阴谋 / 090
- 不堪一击的“瓷器城” / 094
- 当金圆券变成糊窗纸 / 098

■ 第六章 大滞胀，现代经济顽疾

在“凯恩斯主义”成为主流思想的时代，似乎一切都风调雨顺。但随着一种从来没有过的衰退与通胀并存的“滞胀”现象，几乎一夜之间，便击碎了所有关于繁荣和富裕的美梦。

- 是天才，也是历史的选择 / 105
- 繁荣·萧条·周期 / 112