

# 世纪之交中国的经济基础与政策选择

析 林

(中国社会科学院 经济研究所,北京 100836)

**摘 要:**本文分析了1997年以来所采取的财政、货币政策取得的效果,一方面使得通货紧缩向经济复苏转化,另一方面,由于工资收入分配等政策扩大了城乡差距,加之原油价格上涨外部因素的冲击,使得货币政策日益成为人们关注的新焦点。本文区分了两种不同的物价上涨类型,提出坚持适度扩张政策,同时相应采取减税和收入政策的主张,以刺激供给因素增长,促进经济尽快复苏。

**关键词:**通货紧缩;经济复苏;成本推进型通货膨胀

**中图分类号:**F12 **文献标识码:**A **文章编号:**1001-9952(2001)03-0003-09

## 一、从通货紧缩到复苏的经济特征

1997年下半年以来,由于外部需求萎缩,宏观经济政策围绕着扩大内需做文章,1998至1999年间主要是运用了财政政策,先是增加投资,然后扩大到消费领域,一定程度上缓解了需求不足的矛盾,遏制了经济下滑和GDP下降的局面。同时,由于政策的时滞效应以及资本外逃等原因,货币政策一时难以发挥作用。相反地,通货紧缩下使得实际利率显得更高了,因而,货币政策基本上没有发挥应有的作用。2000年上半年扩大内需主要呈现3大热点:一是“西部大开发热”,增加了固定资产投资和更新改造资金。二是“股市热”,特别是5.19的股市飙升以及“两千年两千点”的造市声势,吸收走不少居民储蓄,减持银行存款,2000年前9个月累计城乡居民储蓄存款余额比上年同期少增2108亿元。三是“假日经济热”,像“五一”这样史无前例的“长假”有力地推动了旅游经济的发展。经济增长的势头是良好的,生产势头上升,社会需求全面回升,固定资产投资进入复苏阶段,呈现由低向高、不断加快的增长趋势,企业经济效益明显改观,物价水平有所回升。2000年前3个季度居民消费价格总水平同比上涨0.2%,1999年同期为-1.6%,提高了1.8个百分点。8月份,水产品、医疗保健、住房等有较大的升幅,生产资料价格同比上涨4%,上涨得很快,工业品出厂价持续上涨,3季度上涨4%,比1季度、2季度分别提高了3和1.3个百分点。因此,全年实现了8%的增长速度。经济的全面回升无疑给长期经历通货紧缩痛苦的中国经济带来了格外的惊喜,这样的结果大大地好于年初的预期。但是,同时市场上也出现了其它变异因素。特别是近期国际原油价格上涨和国内石

收稿日期:2000-11-16

作者简介:析林(1968-),男,浙江台州人,中国社会科学院经济研究所教授,博士。

油提价因素的影响,必将因成本的推动作用而产生加价的连锁效应。如何看待这种经济回升局面?

总需求是由消费需求、投资需求以及国外净需求(即净出口,等于出口减进口的净额)所组成。1997年以来出口受阻,是造成需求不足的一个重要方面。由于东南亚金融危机冲击,影响了出口,加之人民币保持不贬,国内经济一时陷入萧条状态。对此,人们不可理解,因为按照常识,净出口占GDP比重很小,外贸也不可能长期保持出超,因而其变动不对GDP产生实质性影响,甚至还可忽略不计。但是,我们不能忽略一种特殊情形,即当外贸波动性非常大时,其影响GDP增长率的程度却是不容低估的。我国虽然不能称之为出口导向型经济,但就东南沿海地区来说,近年来主要发展加工贸易为主,虽然1997年东南亚金融危机后内部结构已着手转型,但就目前状况而言,仍然是出口导向型,出口的作用丝毫不亚于国内需求。因此,外需不足直接导致该地区经济衰退,从而也间接地影响到与其有着密切生产协作关系的其它地区,使得局部影响扩散、深化。其次,如果从动态的角度考察外贸波动,其结果也不同于静态的结论。像广东省多年来出口稳居全国总额的40%左右,但1997年之后出口受到了严重打击,下降幅度大,1999年1月份的出口同比下降了14%。1999年上半年还一直呈现这种下降趋势,但是,1999年下半年以来,净出口增长有了转机,开始由负变正,由小变大,这种瞬时变动率转变对于拉动总需求的作用却是非常大的,不管我们是用“出口乘数”、“净出口乘数”也好,或是用弹性系数也好,眼前所得到的净出口的影响力都是不容忽视的。从地区来看,2000年上半年最先恢复增长并且增长得最快的也是这些外向型的高出口地区,构成了全局经济回升的中坚力量。而且,出口的是加工品和消费品,进口的是投资品,无形中也使得生产的链条伸长了,扩大了GDP增长的空间。正是由于出口恢复性增长,有力地带动了GDP增长率。

外部冲击虽然大,但是,若能及时启动国内需求,那么,外需不足可由内需来替补,起到缓冲和减少震荡的作用,藉此也可改变过去沿海以加工贸易为主的外向型布局,推动城镇化和产业结构调整的步伐。但是,这种战略调整历时较长,产业转移和经济转型过程缓慢,一般要化2到3年时间才能完成,市场自我整合的力量比较弱。这就迫使中央政府采取扩张性财政政策,强力拉动国内投资需求和消费需求。具体包括投资政策和消费政策两大方面。投资方面,增发国债资金用以加大对基础建设投资,不至于总需求水平在这一时期内下滑得过于严重,一定程度上缓和了有效需求不足的矛盾,并以此激活企业和民间投资。特别是中央提出了“西部大开发”战略构想,加大了对中西部地区投资的倾斜,把需求政策与资源开发结合起来。消费政策上动作更大,包含了许多直接和间接手段,具有改革和制度创新的意义。直接措施方面,如提高公务员工资水平,将住房等公益性、福利性“暗补”转变为货币性工资,提高离退休、养老、医疗3条保障线水平,等等。间接措施方面,如增加利息税,促使储户消费或投资;推动股市飚升产生财富效应。增加“长假”的时间,活跃旅游经济,等等。现在看来,经济回升已成定局,其中有几个重要的衡量指标。一是出口市场恢复加快,1999年底至今出口高速增长,回升势头强劲;二是民间投资趋于活跃,近一两个月度的中长期货币需求有所回升,说明预期未来前景正向好的方面转化,这一点恰与1992年的经济回升和政策启动形成了鲜明的对照;三是消费物价止降回升,生产资料已经明显上涨,房地产业也回暖,并出现了生机。因为有了这些产业和市场的基础,所以,国内生产总值平稳增长,消费和投资增长,库存减少,购销两旺,从而结束了长达33个月的物价持续下降局面,彻底走出了通货紧缩的阴影。

## 二、复苏期政策的有效配合

应该说,启动政策是基本成功的。这种局面能否持续下去,仍然需要强调以下几点:

第一,中国经济已经进入复苏阶段。1997年遭遇到东南亚金融危机的影响,卒不及防,也是始料不到的,在人民币保持不贬值之后半年多的时间,这种影响逐渐显露出来,并扩大到国内需求的各方面,使得“九五”期间GDP增长速度从9.6%滑到了7.1%,因而,国内经济承受着巨大的压力,失业增加。为此,国家采取了一系列扩大内需和鼓励出口的措施,无论是产业结构和竞争能力都有了巨大改善。在度过了艰难时期之后,外部需求也开始回升,2000年前3个季度回到了8.2%，“九五”期间5年平均发展速度约为8.1%。但是,从目前的增长水平来看,最多只能说是实现了“恢复性增长”,而且主要是恢复了出口的带动能力。

并非如有些报刊文章所称谓的那样“国民经济步入适度增长的平台”。一般地认为,我国潜在的增长率在9%左右,而且人们普遍认为现实生产力与经济增长的巨大潜力相比尚有差距,如何推向高成长阶段,要有正确的政策和经济环境。这说明两个实质性要领,一是未来增长必迎来高成长阶段,目前这一阶段可能才刚刚开了一个头。二是由复苏进入成长阶段,尚需要正确的政策引导和宽松的经济环境。

第二,出口增长是一个极其重要的信号。据海关统计,2000年前3个季度外贸进出口总额同比增长35.7%,显示了强劲增长的能力。如果综合考虑出口和进口,出口减去进口之后的净出口占GDP的份额实际上是很小的比重,消费在总需求结构中占60%左右,投资在总需求结构中占40%左右,净出口虽然只占GDP份额的很小比重,净出口的影响几乎可以忽略不计,我们是否因此就可不考虑出口对GDP的拉动作用呢,显然不能这样。从地区来看,2000年上半年最先恢复增长,并且增长得最快的也是这些高出口地区,这构成了整个经济回升中坚力量。因此,如何看待这一块经济力量,也就成了焦点,同时也需要澄清许多问题。首先,我国虽然不是出口导向型经济的国家,但是,就东南沿海地区来说,一定程度上已经是出口导向型经济,主要是加工贸易的性质,虽然近年来它也已着手转型,但就目前状况而言,出口的地位丝毫不亚于国内需求,因此,外需突然减少直接导致这些地区经济衰退,从而也间接地影响到与这些地区有密切经济关系和生产合作的其它地区,因而这种影响就不再是局部性的,而是关系到了全局。其次,对外贸的影响应该动态地看,因为1997年之后出口受到的打击最严重,下降幅度大,一些地区净出口变成了净进口,只要这个差额不断缩小,甚至变成很小的净出口,不管我们是用“出口乘数”也好,用“净出口乘数”也好,或是用弹性系数,这个瞬时变动率对于拉动总需求的作用都是非常大的。因此,眼前所得到的净出口的影响力不容忽视。而且,出口的是加工品和消费品,进口的是投资品,也使得生产的链条伸长了,扩大了GDP增长的空间。

第三,持续增长的潜力到底有多大?这是一个值得深思的问题。由于劳动力成本优势正在丧失,而以信息网络为基础的新经济形态和新的经济增长点尚未形成,因而不利于形成国际竞争力。恢复性增长只能是阶段性的,最多可以继续2至3年的时间,由于成本比较优势决定的沿海地区加工贸易的转型已经不可避免地发生了。西部大开发虽然延缓了结构调整的紧迫性,但是,前者却不能代替后者,而且,“十五”规划重头戏在结构调整。应该看到这些年在通货紧缩下市场结构调整所取得的成就。但是,近来石油价格大涨,引起了国民经济不健康的反应,因而,加速结构转型已属势所必然,更是迫不及待之事。

如何进一步采取措施促进经济全面复苏,使其达到高成长阶段呢?需要对一些政策的有

效性作出判断:首先,持续地依靠财政增发国债来推动投资有没有用?我国连续3年实施扩大内需政策,许多重要基础设施的建设和投入使用,为经济起飞奠定了基础。特别是1999年1000亿和2000年500亿增发的国债,以及各部门、银行和企业相应配套资金的落实,有效地防止了过度紧缩局面的出现,改善了社会预期,增发工资和养老、福利制度改革一定程度上加速了市场化进程,使得原有的福利性住房、医疗、养老以及子女教育迅速显性化、货币化,改变了人们的消费习惯,同时,结构性工资改变过程中也蕴涵了通货膨胀的因素。但总的说来,扩大内需的手段仍然非常有限,3大热点正在“降温”:一是西部大开发见效有待时日,规模效益一时还没有显现出来;二是假日经济效益递减,“十一”效果不如“五一”;三是最近股市回落,利用股市上涨促进消费的气氛未能进一步巩固起来,财富效应非常有限。目前的增长主要表现在国有领域,尤其是一些垄断经济的部门,一是像石油行业通过油价暴涨,掩盖了自身低效率和经营性亏损的现象,二是“债转股”后节省了大笔利息支出,三是通过重组债务进行了重新包装,因此,其可持续性仍然值得怀疑。如果目前的增长确认为只是恢复性的,因此,要想维持这种回升的势头,一定程度上还需要财政扩张政策来推动。

同时,要关注货币政策的作用。据中国人民银行最近的统计报告显示,2000年9月末,广义货币 $M_2$ 余额同比增长13.4%,高于GDP增长速度和物价上涨速度之和,表明货币供应量是充足的。狭义货币 $M_1$ 同比增长20.8%,流通中现金 $M_0$ 同比增长13.4%,金融机构贷款余额增长14.1%。2000年1至9月份现金累计比1999年同期少投放612亿元,金融机构贷款累计比1999年同期多贷2678亿元,其中,金融机构贷款具有以下特点:第一,短期贷款增加明显快于中长期贷款,短期贷款比年初增加5706亿元,比1999年同期多贷2171亿元;中期流动资金贷款比1999年初增加1182亿元,比1999年同期多贷270亿元;中长期贷款比年初增加2537亿元,比1999年同期多贷672亿元。第二,增加个人及消费信贷,2000年1至9月份累计增加1663亿元,比1999年同期多增1021亿元,占全部金融机构贷款多增额的38%,贷款结构调整明显。第三,增加基础设施和技术改造贷款,中长期贷款比1999年同期显著增长。2000年9月末,金融机构各项存款余额增长13.8%,其中,企业存款快速增加,企业资金的流动能力和宽裕程度有了明显增强。显然,利率期限结构发生了变化。货币供应量持续增长的同时,流动性增强,但是,即期需求不活,物价基本保持不变,同时,储蓄下降,因而隐含了通货膨胀的因素。虽然货币政策的作用未能显现,但是保持金融的平衡运行仍然很重要。

### 三、农村市场萎缩表现的结构性矛盾

在经济全面回升的同时,却暴露了农村这个薄弱环节仍然处于萧条状态。农业和农村中积累的矛盾除了20世纪80年代中期实行了农业承包责任制以后有所缓和之外,长期以来得不到根本解决。特别是在1993年以来,随着国内市场趋紧、国内需求不足矛盾凸现,农村外源收入减少的同时,主业收入也减少了,这时就显现出农村经济基础过于脆弱,比城市承受能力差的弱点。尽管采取了粮食等主要农产品的保护价,但效果仍然是有限的。粮价不放开不行,行政强制产生不了实质性交易行为,放开也不行,价格仍然持续下滑,不管是哪种情形都降低了农民收入。1999年底以来,物价开始回升,这股涨价风潮要传递到农产品市场还需一个过程,因此,工农产品比价差距扩大还会进一步降低农民收益。首先是农民收入水平下降、城乡收入差距扩大,会加深农村市场萎缩以及有效需求不足的矛盾。农村和城镇居民消费物价指数(CPI)变动自1994年以来高度一致,其下降的趋向也基本保持同步。至1998年以后城乡

CPI降幅略有减缓,但已经到达负增长地步。农村CPI和城镇CPI相比,前者还略微低于后者,表明农村市场更加萧条。本文用居民消费物价指数(CPI)分别反映城镇CPI和农村CPI的变化,这是国家统计局自2000年9月份开始正式公布的数据。这不仅反映了商品零售物价变动,而且把居住、服务类项目也纳入了指标体系。

城乡差距突出表现在收入差距不断扩大的趋势。城镇居民家庭人均可支配收入(DI)和农村居民家庭人均现金收入(NI)两条曲线变化轨迹表明,1997年以来城镇居民收入水平增幅呈上升趋势,无论是名义收入还是实际收入均有增加,而农村居民的收入变化则与农村物价指数变化相一致,处于不断下降的趋势,1998年城镇收入水平的增幅已超过了农村,而且两者的差距有进一步扩大之趋势。如果考虑物价负增长因素,那么,实际差距还要更大。而且自1998年以来一直是负增长。当1999年底城市经济复苏时,农村依然处于萧条状态。

同样处于通货紧缩环境下,为什么城镇居民收入不降反升,城乡收入差距的变化为何会具有这种明显不一致的特征?答案很显然,如果没有政策区别和政策导向,结果也不可能会出现这样的差距。不可否认,前两年采取消费政策、收入政策和投资政策时,只关注到城市而忽视了农村,因此,扩张性财政政策留下了后遗症。通货紧缩时期所采取的工资政策受益对象是城市居民、尤其是国有企业职工和公务员,不牵涉农民,收入分配政策导致的结果使得城乡收入差距扩大。投资政策虽向中西部倾斜,但农村并非直接受益者。

在通货紧缩时期,农民的收入来源是减少了:一是由于通货紧缩就业机会减少,城市失业增加了农民进城打工的难度,而近年来乡镇企业在需求不足和改制的双重压力下不堪负重,处于低迷状态。这使得农民收入减少了一半。二是就农业自身来说,农产品收购价格(PPI)下降过快、降幅过猛,是造成农业收入减少的重要原因。自1994年以来农产品收购价一直趋于下降,因而造成农业增产不增收现象,虽然在1996、1997年降幅有所减缓,但这个幅度仍然要大大地超过物价下降的速度,而且此时价格是负增长。由于农业自身收入的减少,致使农民收入下降没有一个缓冲的余地。除了收入绝对量和相对量减少之外,收入来源减少造成的致命打击,主要还是农民预期未来收入的悲观情绪,而各种税费并没有同等程度地减少,因而出现消费和投资倾向双下降,农村市场萎缩得更严重。

1998—1999年间,包括CPI、农产品收购价(PPI)以及农村工业品零售物价(RPI)在内的整个物价体系都呈负增长,但由于下降的幅度不相同,工农产品的比价呈现了“剪刀差”,PPI降幅远远大于RPI,而且这种价格的负增长率达到了10%以上,这是在农民减少其它收入来源的条件下出现的情形,加上主业农产品收购价不断看跌,这无异于雪上加霜,农民收入水平难以提高。事实上,RPI又比CPI略微低一些,恰好说明了农村购买力相对于城镇更加萎缩,因而拉动综合消费物价负增长。这就证明了农村市场萧条的程度加深,城乡差距有进一步扩大的趋势。

虽然农村萧条带来了巨大的挑战,但也蕴藏着一次新的转机。农村的根本出路在于实现农转非的实质性飞跃,加快农村城镇化和农村劳动力转移和流动的步伐,提高劳动者的素质和教育。

农村城镇化、乃至城市化,早在1985、1986年就已经提到了议事日程。但是由于当时政府采取外向型发展模式,用优惠政策把全社会资源吸引、集中到了沿海地区,大量的农村剩余劳动力也源源不断地流入这些地区,促进了该地区经济高涨。这对西部地区打击是双重的,既损害了眼前发展的利益,同时,资本存量和人力资源也流向发达地区,西部地区城市的整体实力

有所下降,农村的发展更是相形见绌。这时,城市化也就是沿海地区一支独秀。城镇化、城市化基本上可以划分为4大格局,即东西之分和南北之分。主要以上海为龙头的东部城市明显强于西部城市,以广东省为典型的南方城镇建设规模也与北方、尤其是与东北形成强烈的地区反差。(1)南北差距扩大:1985年后开放的特殊优惠政策促进特区和沿海城镇化。(2)东西差距扩大:1992年时房地产热、股市热,西部资金流入东部,加速了东部发展。(3)城乡差距扩大:1997年软着陆后,一系列财政、货币政策作用的结果扩大了城乡差别。

看到了这个问题,应该采取什么样的措施呢?一条途径是政府采用投资政策、税收政策、收入政策等多种政策,就像当年开发东部一样向西部倾斜,这种政策调整就有拨乱反正的味道,但缺乏政策的连续性和一致性。另一种办法是循序渐进,在消除东西部歧视性政策的同时,维持东部超高发展的优势。也就是东南部率先现代化和城市化。西部的发展要依靠后发优势、资源优势 and 低成本优势,赶上东部的发展速度,才能逐步缩小差距。而不是牺牲东部发展的利益。显然,后一条途径更具有积极的意义,不能人为地抹平东西部既成事实的差距,消灭两个发展起点上的差异。反思农村城镇化历程不无裨益。农村城镇化要强调它的基础和实力,强调发展的起始条件,而且有一个循序渐进的过程,再不能按照计划经济的思路行事,人为地造成资源的浪费。沿海地区如果没有这种超高发展的基础,政策就不应该人为地构造这样一个平台,而当沿海地区既成这样一个发展速度时,也不要人为地去限制。虽然政策足具能力调动这样那样的社会资源,但是,城镇化仍然有其自己的路径和规律,并非随心所欲。

#### 四、通缩期货币政策作用弱化趋势

自1993年开始采取“软着陆”以来,中央银行已连续7次降低存贷款利率,应该说力度并不小,但是效果甚微。广义货币( $M_2$ )的增长趋于不断下降,同时利率也一直走低。人们普遍认为,在紧缩时期货币政策难以发挥作用。那么,在货币供应富裕现象背后,是否隐含着其它重要的经济因素和制度背景呢?显然, $M_2$ 的趋向性并非因为中央银行收紧银根使然,而是制度性收缩因素作用的结果。主要是商业银行“惜贷”行为,而它的直接原因则是企业状况和贷款行为的“道德风险”。而且,两级银行体系的结构扭曲,准备金率过高,也导致降息之后,商业银行存款流向中央银行的重要原因,因而,扩大货币供应的效果起不到作用。另一方面,则反映了近年来银行体制改革和注重贷款质量的成果,它在短期内虽然也在客观上加大了宏观形势的收缩效应,但是,长期来看必然是朝着有利于完善金融体制改革的方向发展。因此,这些因素有好有坏,总的来说,调低准备金率具有一定的扩张效应。

市场化国家的货币机制通过公开市场业务,买卖政府国债平抑利率,达到干预资本市场的目的和货币政策的效果。但是,我国情形则不然,中央银行直接控制银行的利率,即资本的价格,也就是通过控制资本价格水平从而达到供求数量上的平衡。直接的资本价格控制有可能造成政策上的矛盾,譬如,调低利率的同时,又大量增发国债,既增加供给,又减少供给,同时也使得资本效率大大地下降。

如果考虑物价变动因素,货币政策的作用会相应减弱。特别是涉及通货紧缩(或通货膨胀)的临界点时,更应强调货币政策作用的有限性。如果价格是可变的,那么,政策性因素变化除了具有利率效应之外,还具有价格效应,在政策性因素、利率效应与价格效应三者之间就存在着内在相关性。这层关系对于货币政策作用具有显著影响。

因此,价格不断下降的结果对货币政策的有效性仍然是有作用的。首先,不包括预期影响

因素,假设物价是适应性下降的,因而,用实际利率上升和实际货币供应上升两个指标,不一定能完全反映经济运行的本质特征。在上述分析中,我们仅将物价作为不变的或独立因素,而事实上,物价既然由产品市场均衡条件决定的,那么,它内在地也受由财政、货币政策作用的影响。在这一点上,特别是货币政策的有效性更是受到了检验。在伴随着体制改革过程和物价普遍下降的情形下,实际利率不像名义利率下降得那么剧烈,甚至不降反升,货币需求虽然下降,但实际货币需求水平亦不如它名义上下降得那么多,这些都是相对物价而言的。其次,包含预期影响强化了价格效应,并减弱了产出效应。物价变化有两个不同的方向,相反的过程也是同样的道理。譬如,通货膨胀与货币供应增长直接联系在一起,如果是适应性预期,那么,它在造成物价上涨的同时,还能带来产出的暂时增长,而存在着理性预期前提下,正如弗里德曼所言,货币供应与通货膨胀——即物价上涨是同步的。一般来说,体制性因素变化在短期内作用不大。从近年来的产出增长、价格以及货币供应量的变化趋势上看,我们看到货币政策机制中存在着这样三角形怪圈:利率下降、价格下降以及产出增长趋势下降,也就是说,存在着三者相互抑制的恶性循环过程。

由于通货紧缩条件下存在着实际存贷款利率偏高现象,对企业和私人来说都是消极的信号,不利于扩大投资需求。其次,正因为中央银行能够吸纳商业银行大量存款准备金,因而允许商业银行“惜贷”行为存在。从理论上讲,投机性货币需求受到相应程度的抑制就等于进入了“流动性陷阱”状态。它的存在形式是多种多样的:(1)国有商业银行为强化信贷管理制度,实行体制性紧缩措施,资金在银行体制内部循环;(2)国有企业低效率,对利率反应不敏感,而对民营企业的贷款又封闭不入,从而导致投资的利率弹性等于零;(3)股市等其它资本市场对资金的吸纳;(4)其它资金流通渠道的流失。

在封闭经济条件下,实行降低利率,征收利息税的政策之后,使得公司和个人更愿意选择政府债券,但并不足以促使企业和个人明显地增加投资。现实的结果是,1997、1998年非国有经济投资增长率分别为8.8%和8%,社会投资意愿普遍下降,比改革开放19年来的平均速度下降了近20个百分点。主要原因是企业盈利状况恶化,特别是预期未来利润率下降。据财政部对40000家国有企业样本调查,亏损企业比重1995年为33%,1996年增加到38%,1997年上升到43.4%,1998年进一步增至48.8%,据人民银行对5000家大企业定期调查结果,平均净资产赢利率从1997年的3.4%降到1998年9月0.99%,同期一年期存款利率高达5.22%,对企业来说仍然是一笔很大的负担。

从开放经济角度来看,一定规模的资本外逃现象对于货币政策也是有影响的。内外经济的平衡关系是:消费+储蓄=消费+投资+净出口,而1994年以来的基本情况是,储蓄显著地大于投资,相应地又是净出口顺差,因而必然会反映在大量滋生的海外债权上。近年来国际收支平衡账户表上,资本账户、误差与遗漏以及外汇储备资产等数据的变化也是值得重视的。资本账户急剧变化主要是由于证券投资迅速变化以及货币和存款项激增所致。相反,外商直接投资增长则进一步趋缓,进入了一个新的调整周期。另一项处于稳定状态的因素就是误差与遗漏项,巨额的遗漏与误差,也是资产选择的结果,在资本账户没有开放条件下,基本上反映为资本外流。在不完全开放条件下,海外资产选择主要通过以下几条途径:(1)海外投资;(2)直接汇款等;(3)非正常渠道,如走私贩汇;(4)外汇占款,如政府购买美国国库券。对国外资产选择性增加,会相应地减少银行存款,这些也是规避政策性风险的理性选择。

另外,启动股市也能够吸引部分居民储蓄,一定程度上缓解资本外逃倾向。通过财富效应

的发挥扩大消费,以及刺激消费预期,还能改变物价长期低迷的局面,但是,货币流动性的无限增长趋势会进一步使得货币政策不起作用。在极端情形之下,当进入“流动性陷阱”状态时,货币政策作用无条件地失效。

## 五、货币政策的两难选择

近年来我国货币当局一直采取放松银根的策略。流通中现金( $M_0$ )、狭义货币( $M_1$ )以及广义货币( $M_2$ )的增长速度都高于 GDP 的增速,如果考虑到物价负增长因素,应该说,货币供应是充足的。尤其是  $M_1$  呈上升趋势,说明企业和社会资金供应充裕。这是因为国内有效需求不足,通货紧缩的压力存在。即便如此,表现在 1999 年 9 月以前年份和年度的  $M_0$  增长低于  $M_1$ 、 $M_2$  的增长速度,主要是企业和居民存款增加,中央银行有意放慢了货币发行速度。而  $M_1$  也一直低于  $M_2$  的增速, $M_2$  的增长速度呈缓慢下降趋势。这就说明货币政策松中趋紧,政策的力度不够大。此外,1999 年 4 季度以来,由于落实了增资和提高 3 条保障线水平,以及股市行情变化、假日经济,使得  $M_0$ 、 $M_1$  和  $M_2$  的供应状况有了新变化。其中, $M_0$  和  $M_1$  的增长速度超过了  $M_2$ ,特别是表现在 2000 年 1—2 月份,说明货币政策的力度加大了。但是, $M_2$  的长期呈下降趋势,说明企业的市场预期并不好,而  $M_1$  高于  $M_2$ ,说明社会游资丰富,企业生产用资金过剩,反映了货币政策还没有到位,还需要继续采取扩张性货币政策,至少应保持这种宽松的条件。但是,我们看到 2000 年 8—9 月份以后,中央银行加紧实施紧缩政策,适当采取回笼流通中现金,提高贷款利率等相应措施。据说这是为了预防通货膨胀再度发生,增强货币政策调控的余地。如果没有油价连续暴涨,那么,中央银行的这种担心则是过度的,也是多余的。

自 1999 年 11 月以来,国际上成品油价格和零售中基准价已连续多次同比例调高,国内成品油价格也跟着上涨。以 2000 年 8 月份为例,国内原油出厂价同比上涨 63.8%,原材料、燃料和动力购进价上涨了 4.6%;由于成本涨价,原油价格上涨影响当月工业品出厂价上涨 1.7%,占全部涨幅的 43.5%。这种成本推进的物价上涨的长期效应也是显著的,预期涨价风潮很快就能传递过来。这对于前期扩张性财政、货币政策是个严峻的挑战:如果继续实行扩张性政策,就会加剧物价上涨,通货膨胀几乎无可避免,但如果采取紧缩政策,虽能控制得了物价上涨的因素,但又不得不面对重新落入衰退的局面,无形中更加剧了农村萧条的局面。一时间,政策取向,尤其是货币政策重又成为了人们关注的焦点,又开始了新一轮的争议。一方面,原来只是恢复性的价格上涨,但由于原油涨价可能会引发其它事端,特别是突发性的通货膨胀,因而另一方面,需求不足的结构矛盾,如农村有效需求不足、市场萎缩问题,依然得不到解决,使全社会总需求的增长空间受到了极大的限制,而且扩大了城乡差距,影响社会稳定。在一定范围内,经济增长和通货膨胀之间存在着互相替代关系,当宏观调控着重强调增长和减少失业时,会引起通货膨胀,而当有意去控制通货膨胀时,某种程度上又是以牺牲效率和经济增长为代价的,即所谓的“菲利普斯曲线”。因而,农村有效需求不足现象和原油涨价所引起的通货膨胀趋势之间,在政策调控层面上构造了一对新的“菲利普斯曲线”。因此,我们更应从特定的政策环境中理解油价上涨可能产生后果及其影响。油价暴涨是突发性事件,它会导致通货膨胀。因此,货币政策如果光盯着物价上涨的单一目标,就难以要避免因成本推进造成经济衰退这种后果。现在这一时期,要区别成本推动和需求拉动两种不同的物价的上涨类型,前期货币供应量  $M_0$  增长、 $M_1$  充裕的程度,既可能诱导需求拉动型的通货膨胀,更可能是成本加成



后物价上涨所必要的增长空间。这时的货币政策选择就不再是物价下降和经济复苏之间的选择了,而是在物价适度提高和经济复苏之间的选择,因此,货币政策需要留有余地。

农村需求不足与原油价格上涨本是毫无关系的两件事,但由于通缩时期采取了扩张性政策,因而两者都会影响货币政策选择。要不要实施稳健的货币政策?通货紧缩给生产带来损失,库存积压,生产过剩,尤其是预期物价下降,使得通货紧缩具有自我增强的功能,因而稳健的货币政策起不了作用,相反,因通货紧缩导致的实行利率偏高现象起到了强化作用。而当经济开始复苏时,需要采取必要的货币政策刺激供给,同时还应考虑一些新的变化因素。特别要重视因石油价格上涨推动的累积性影响。要正确区分物价上涨与通货膨胀两者的区别。坚持适度扩张政策,同时相应采取减税和收入政策的主张,以刺激供给因素增长,促进经济尽快复苏。目前虽然消费品价格保持不变,但是,生产资料价格上涨明显,这既是通货膨胀的前兆,也是油价推动的成本加成的结果。在这种情形下,需要重新认识货币政策的有效调节作用。再者,有没有资本市场的作用,对于货币政策作用也会产生影响,特别是有了直接融资的股票市场,而且即将有二板市场上市,这些资本市场运作,会造成存款分流,产生加息的压力,以及物价因素对实行利率都会产生影响,这些都会对货币政策产生深远的影响。

成本推进型通货膨胀来临之时,总需求政策调控的空间是很小的,容易落入“两难选择”的陷阱之中。这时就需要启动减税政策和收入政策,进一步加大调整结构的力度,刺激供给因素的增长。对于农民和农村来说:(1)减轻农村税费负担;(2)提高农村公共支出在财政中的比例;(3)放宽建制镇和农民进城管制。对于城市和工业来说:(1)放松对新设立企业的管制和创业资本的限制;(2)降低企业所得税比率;(3)提高个人所得税计征基数;(4)限制石油价格上涨的幅度,并开征石油等垄断产品的特种税。

---

#### 参考文献:

- [1]国家统计局. 中国统计年鉴[M]. 北京: 中国统计出版社, 2000.
- [2] 栢林. 从‘软着陆’到实现战略转移[J]. 改革, 1999, (5): 52-59.
- [3] 北京大学中国经济研究中心宏观组. 中国通货紧缩研究[M]. 北京: 北京大学出版社, 2000.

## China's Economic Basis and Policy Choice at the Turning Point of the Two Centuries

HANG Lin

*(Institute of Economics, Chinese Academy of Social Sciences, Peking, China, 100836)*

**Abstract:** Fiscal and monetary policy have made great effects since 1997, spurring deflation on to the economic resurgence. However, wage-income policy has enlarged the gap between town and country, and crude-oil shock pushes the price index, then monetary policy is still under a pincer attack—to choose inflation or deflation? This article introduces two concepts of inflation, providing positive policies besides tax reduction and income policy indeed.

**Key words:** deflation; economic resurgence; cost-pushed inflation