

中国通货紧缩的表征、效应、原因和治理对策

王廷科 周 朋

一、中国通货紧缩的表征描述

通货紧缩的直接表现是物价水平的持续下降。从这一标准来看,中国通货紧缩问题的发生可以追溯到 1997 年下半年。1997 年下半年以来,社会总供求关系发生了历史性转折,市场物价水平出现了持续走低的运行态势,其中社会商品零售价格水平连续 20 个月下降;1998 年比上年下降 2.6%,1999 年 1-5 月份下降 3.2%,比 1998 年同期加深 1.6 个百分点,特别是作为经济景气先行指标的生产资料价格总指数已经连续 30 多个月下降,1998 年比上年下降 7.1%,在连续两年负增长的基础上 1999 年 1-5 月份跌幅仍深达 7.8%,比 1998 年同期加深 4 个百分点。

作为一种与通货膨胀相对应的货币现象,判断通货紧缩最重要的还是要从货币流通量进行考察,因为不论形成通货紧缩的原因是外生的还是内生的,主要的表象应该是货币流通量减少。从货币流通量来考察,我们可以看到 1998 年狭义货币供应量 M_1 年末余额增长 11.9%,比 1997 年增幅下降 4.6 个百分点。广义货币供应量 M_2 年末余额增长 15.3%,比 1997 年增幅下降 2 个百分点。货币发行量 M_0 增长 10.1%,比 1997 年增幅下降 5.5 个百分点,表明各层的货币供应量增速均呈明显的下降趋势。进入 1999 年,由于中央银行采取了适当的货币政策,货币供应量增幅有所回升,但从结构上来看,货币供应量回升主要体现在居民储蓄存款和单位定期存款的持续增长上,由流通中现金和企业活期存款构成的狭义货币增幅则明显回落,特别是货币流通速度的持续大幅度回落,使得流通中货币总量的增长速度大幅度回落,货币供给的有效性下降。这是通货紧缩的一个重要标志。

从国外的历史经验看,通货紧缩通常伴随着经济衰退。对于中国这样一个高成长的经济而言,凡是涉及绝对量的指标,出现绝对量的下降几乎是不大可能的,更为恰当的方式是看这些指标的增长速度的变化。从这个意义上讲,中国目前的通货紧缩虽然没有伴随严重的经济衰退,但经济增长率的逐步放慢却是一个不争的事实。从社会各界特别是居民、企业家对经济增长的预期来看,消费需求 1998 年以来的一直增幅较低,虽然

扩张性财政政策使国有投资增幅攀升较快,但民间投资意愿却一直不高。从实际的经济增长来看,1978 年以来中国国内生产总值(GDP)年均增长率为 9.5%;1991-1997 年增长率 10.9%;而 1998 年我国 GDP 为 79553 亿元,按可比价格计算,实际增长率为 7.8%。1998 年底在国有投资的拉动下,经济增长率一度很高,达 8~9%。进入 1999 年则呈先高后低之势,工业生产速度自 3 月份以来逐月下滑。从投资、消费、出口三大需求的走势看,1998 年以来以增加财政投资为主的扩大内需政策效应逐步减退,供给大于需求的矛盾没有缓解,经济增长逐步减缓,通货紧缩呈不断加深之势。

二、中国通货紧缩的效应分析

全面看待通货紧缩,其效应可以从正负两个方面来分析。从正效应方面分析,通货紧缩导致企业重组和创新活动密集,驱动经济增长沿着结构更新、提高质量技术、组织、市场创新的路径前进。商业周期的低潮大大降低了企业组织在市场环境里“存活”的临界值,客观上将把经济高潮时滥竽充数的企业和企业家淘汰出局。此外,通货紧缩也将使宏观调控和宏观管理层反思制度方面的缺陷,促使政府在制度创新方面予以充分重视并大力调整经济结构,这都有利于国民经济健康发展,在结构和质量方面进入更高的层次。

当然,通货紧缩作为一种经济失衡的表现,其效应更重要地表现在负影响方面,可以从以下几方面来分析:

1. 企业经营效益下滑与消费需求不足的恶性循环。虽然企业经营情况最终取决于企业自身的经营管理素质,但从短期来看则更多地受到市场状况的制约和影响,所以,价格持续走低使得许多企业赢利水平下降,经济效益下滑,进而影响到职工收入和消费者的消费信心,进一步影响整个消费市场的活跃程度。消费市场不振,反过来又影响到企业经营和经济发展,形成企业经营效益下滑和消费市场需求不足的恶性循环。

2. 投资风险加大与投资需求不足的恶性循环。市场需求下降,商品价格不断下跌,使投资者的投资风险不断加大,投资回报率下降,从而抑制投资者的投资积极性,影响其投资信心。投资意愿不足又反过来进一步影响到市场需求和商品价

格,使投资风险进一步加大,投资预期进一步下降,使刺激投资增长促进经济发展的政策措施功效大打折扣,形成投资风险加大与投资意愿下降的恶性循环。

3. 坏债与消费、投资不振的恶性循环。20世纪30年代美国经济大萧条是经济并发症的一个结果:消费和投资倾向萎缩伴随着坏债链条的多米诺骨牌效应。20世纪末,我们似乎又看到这种综合效益的迹象:消费和投资的不振与80年代以来大量累积起来的坏债,这两个因素在一定条件下甚至可以结成为相互强化的关系。从中国1997年下半年以来商业银行经营的现实情况来看,坏债与消费、投资不振的恶性循环表现得十分清楚。消费、投资倾向的萎缩使企业经营情况恶化,坏债增加,进而导致商业银行经营风险加大,不良资产迅速上升。为了防范金融风险,各家商业银行纷纷收缩信贷规模,出现惜贷现象。信贷的收紧使通货紧缩程度加深,企业坏债更加突出,形成坏债增加与银行信贷收缩相互推动、相互作用的螺旋式循环过程,最终导致系统性金融风险的加大和金融危机的形成。

三、中国通货紧缩的原因考察

改革以来,中国先后出现了4次通货膨胀,为此人们对通货膨胀产生的原因有了比较深刻的认识,特别是国内许多文献都比较系统地论证了通货膨胀产生的体制和机制原因,指出了计划经济条件下产生通货膨胀的必然性,而不可能产生通货紧缩,因为传统计划经济体制被认为是扩张性而非约束性的。按照这样一种逻辑思路进行分析,我们认为中国目前的通货紧缩至少从一个方面反映了中国经济运行机制所产生的变化。改革开放以来,中国经济市场化程度提高使经济运行由供给约束型转向需求约束型,市场结构的矛盾开始告别短缺特征而可能产生过剩,这是中国通货紧缩产生的最基本的经济条件。陈宗胜的一项研究成果表明,通过20多年的改革开放,我国经济总体市场化程度已达到60%左右,这意味着国家对经济的直接干预已大大减少,市场的自发调节功能愈来愈强,供求、竞争、价格、风险和利益机制在经济活动中起的作用越来越大,经济主体的自我发展和自我约束能力普遍提高。在这样一种条件下,如果社会供求关系发生供过于求的失衡状态,就有可能造成通货紧缩。

从经济周期的角度来看,当前的通货紧缩很大程度上表现为以前经济过热的发展结果。1992年以后中国产生了新一轮经济过热、投资过热、开发区过热,各地区、各行业盲目投资、重复建设一度成为中国经济生活的顽症之一,也是我国经济效益低下、资源严重浪费、库存大量增加、各地区产业结构趋同的根本原因,它所产生的累积效应和负面效应,直接加剧了我国生产能力过剩、经济结构失衡和通货紧缩,而且也造成了大量的金融机构不良资产。

从宏观平衡方面来看,消费需求和民间投资需求不足,是造成通货紧缩的直接原因。目前的消费需求不足在农村表现为总量问题,即农民收入水平的落后和增长速度下降使农村市场

受到严重制约,无法形成与经济增长相适应的有效需求;消费需求不足在城市则表现为结构问题,即“消费不足”与“消费不起”并存,“现实的购买力不足”与“潜在的购买力充足”并存,“支出预期与收入预期都不稳定”,收入差距过大导致边际消费倾向下降等。这些因素的累积效应和负面效应就是最终的消费需求不足,导致通货紧缩。从投资方面来看,虽然政府投资增长较快,但由于作为非国有投资主体的投资积极性近年来一直不高,同时由于商业银行惜贷和投融资体制改革滞后,使民间投资需求严重不足,单靠政府投资难以支撑社会总需求的适度增长,这也是形成通货紧缩的因素之一。

从国际环境来看,1997年以来的全球性通货紧缩和亚洲金融危机的滞后影响从外部冲击方面使中国的业已出现的通货紧缩更加明显和“雪上加霜”。亚洲金融危机不仅使世界经济增长率和贸易增长率大幅度下降,而且出现了大量生产能力过剩、需求锐减,导致国际市场各类非能源产品、能源产品价格大幅度下跌。许多商品的国际市场价格大大低于国内价格,从进口方面看相对成本大幅度降低,但同时也严重地影响了出口需求增长并促使其价格水平下降,加重通货紧缩的程度。

四、走出通货紧缩的政策建议

从上述分析中可以看到,中国通货紧缩是由多种因素造成的,原因的复杂性决定了治理对策的复杂性,即我们不可能指望寻求一二项突破性的举措迅速扭转局势,使通货紧缩尽快消失。况且,现代市场经济的经验表明,经济自身不存在无波动成长的可能性,人们无法通过主观能动性实现无波动的、高速度的成长,所以我们不能对宏观经济政策作有过高的估计,也不能简单依赖扩张性财政货币政策来调节经济,力度过大的措施会带来一些副作用和后遗症。

尽管如此,如果承认通货紧缩是一个宏观问题和货币问题,那么采取适当的宏观经济政策特别是财政、货币政策,是治理通货紧缩必须首先考虑的问题。我们不指望宏观政策在短期内消除通货紧缩,但积极的宏观经济政策作为逆向调节的手段,确实可以在一定程度上减缓经济萎缩和下滑的趋势,相应缩短经济结构调整的周期,而且从宏观经济政策与治理通货紧缩的关系来看,无论是其他微观机制改革的实施还是市场机制自动调节的效果,都有赖于一个适度宏观经济政策的实施,这似乎是一个毋庸置疑的命题,否则宏观经济政策存在的意义就会受到挑战。

从以上的分析角度和思路出发,我们认为治理当前通货紧缩的政策至少可以考虑以下几个方面:

1. 实施适度扩张性的财政政策和货币政策,以扩大内需,刺激经济增长。从财政政策方面来说,一是要增发国债,扩大政府支出,通过加大基础设施投入扩大投资需求,同时带动民间投资增长;二是要降低投资和消费方面的税收,提高投资和消费倾向推动投资和消费需求增长。从货币政策方面来说,一是要在保持货币政策独立性的基础上,继续保持货币供应量的

适度增长,在防范金融风险的前提下,积极支持经济发展;二是要着重理顺货币政策传导机制,引导金融机构进一步改善金融服务,用好信贷杠杆,同时积极稳妥地推进利率改革,努力发挥货币政策的作用,积极拉动内需增长。

2. 加强微观机制改革,促进企业进行有效率的扩张。相对通货膨胀而言,通货紧缩更具有内生性特点,要尽快走出通货紧缩困境,最终有赖于经济主体的自主性创造活动和经济绩效的根本提高。许多历史经验说明,单靠政府行为去启动经济和培植新的增长点,往往事倍功半,不可持续,只有让市场活起来,微观经济主体的自主性创造活动得到激发,才能从根本上提高经济绩效,最终保持经济的健康发展。从目前来看,微观机制改革所涉及的内容十分广泛,如国有企业改革和非国有经济发展等,而当前最需要解决和可能解决的是建立健全有力的法律体系,保护产权包括非公有产权,放开市场,维持秩序,打破垄断,向非国有企业开放更多的领域,进一步放开金融业,改革投融资体制,为非国有经济发展开拓多元化融资渠道,使民间投资有一个较大和持续的增长机制。

3. 调整经济结构,促进形成新的需求和经济增长点。当前通货紧缩的一个重要原因是经济发展的结构矛盾比较突出,主要表现为重复建设严重,生产能力大量过剩;产业结构升级受阻,市场竞争加剧,企业利润大幅度下降,投资积极性低落;企

业产权结构不合理,企业创造需求的能力下降。针对这些问题,政府必须在合理规划的基础上积极推动经济结构调整,促进形成新的需求创造和经济增长点。从我国现实经济增长的结构状况来看,新的需求和经济增长点至少可以考虑三个方面的因素:一是我国资源许可范围及我国可能形成的竞争优势,二是满足现今人们最基本的物质生活和精神生活需求,三是有利于一国长远发展和竞争力的提高。

从以上三方面来看,大力发展科研、教育事业,加强基础设施建设,发展微电子、通讯、环保等技术和努力促进这些产业的形成,对提高我国竞争力和维持经济长远发展有重大意义。从创造新的需求方面,大力推进农村城市化建设,积极开拓农村市场,深化住房商品化政策,发展消费信贷业务等,都是国家经济政策的必要选择。

在我国推进改革的过程中,围绕着推动市场建设和加强宏观调控,促进技术创新和产业升级,我国需要大力加强相关的配套设施建设,包括担保体系和风险防范机制、住房贷款的政府和社会担保制度、风险投资体系、社会保障体系等,这都应当成为我国长远发展战略和当前调控政策的重要立足点。

(作者单位: 中国光大银行发展研究部 北京 100045)

(责任编辑: 刘传江)

(上接第 76 页) 需求增长的最重要因素。

目前,我国又处于新一轮制度变迁之中,多项改革措施如:机构精简、医疗制度改革、住房改革、学校收费改革等陆续出台。这些制度变迁因素一方面降低了居民收入,另一方面成为影响人们未来预期的重要因素,增加了居民对未来收入和支出不确定性,进一步增强了居民的储蓄倾向,抑制了即期消费的增长。

从其他资产相对于持有货币的机会成本来看:由于预期通货膨胀率 π 的进一步回落, $\pi - r_m$ 减小,居民储蓄不会大幅向消费分流,其他金融资产相对于储蓄存款收益率的升高引起储蓄存款的部分分流,但与各年新增储蓄存款额相比,数量仍然较小。

总的看来,收入增长减慢是抑制货币需求增长的主要因素;制度变迁,扣除通货膨胀率的实际存款利率上升刺激了广义货币需求,但作用不及收入因素大,因而货币需求量 M_2 增长持续不足,致使货币供给增长同样不足。

三、结论

从上文的分析,我们可以得出以下几点:

1. 目前,名义利率已较低,但 1999 年前 4 个月的物价水平未显著回升,实际利率特别是实际贷款利率在未来有可能继续保持较高水平,从而使名义利率的下调仍有一定空间。

2. 利率下调的作用不可夸大。由以往的情况来看,名义利率下调不一定伴随实际利率的同向变化,分流储蓄、刺激消费

和投资的作用有限。另外,降息的同时,存、贷利差波动较大,给银行经营管理带来很大压力;

3. 应注重制度变迁因素的影响。由于即期收入和制度变迁预期是相当长一段时期内影响居民储蓄行为和消费行为乃至货币需求量的最重要的因素,大于通货膨胀率和利率的作用,因而在制度上进行改革,降低人们对未来的不确定性并保证居民收入的稳定增长。尽快建立完善的社会保障体系,使医疗、养老、住房、就业等一系列福利制度改革早日完成,减少居民对未来收入与支出水平的不确定性,降低较高的储蓄倾向;

4. 分流储蓄、扩大消费除利率政策外,还应在消费品供给结构上进行调整,启动收入分配政策,扩大居民名义收入,缩小社会不同群体之间的收入差距,提高居民的总体消费倾向,并实现社会供给与需求的基本平衡。

注释:

根据《中国人民银行统计季报》资料整理。

卡斯特经济评价中心, <http://drc.go.cn.net>。

袁国良:《有效需求不足与当前资本市场》,载《中国证券期货周刊》,1998-12-21。

(作者单位: 武汉大学金融学系 武汉 430072)

(责任编辑: 向运华)