

# 中国通货紧缩的形成与危害

柳永明

## 一、引言

1996年以来,我国历时数年的通货膨胀得到了有效的控制,当年的通货膨胀率从两位数陡降为6.1%。1997、1998、1999连续三年,物价水平继续回落,但其速度之快,却完全出乎政策当局和学界的意料之外。自1997年10月份开始,商品零售物价指数就已表现为负增长,到1998年,各类物价指数都为负增长,并逐月持续降低,中国经济已由前几年的通货膨胀转为通货紧缩。

当今世界各国所采用的综合物价指数的编制方法,由于未考虑产品质量的提高和新产品的使用,往往高估实际通货膨胀率。据美国劳动统计局(BLS)的测算,美国消费者物价指数(CPI)对实际通货膨胀率的高估约为0.8~1.6个百分点,英国高估部分约为2个百分点,发展中国家与转轨国家缺乏统计比较,但高估部分被认为超过西方发达国家。如果适当扣除统计指标对通货膨胀率的高估,再剔除我国垄断性服务项目(如电信等)收费居高不下的因素,则可以认为,我国自1997年便已经开始进入了轻度的通货紧缩阶段,到1998年,通货紧缩的特征已表现得十分突出。伴随着物价水平的持续下降,我国经济增长速度明显放慢,到1998年底,已突破所谓“8%~10%的合理增长区间”的下界。同时,国有企业开工不足、下岗职工人数增加、贷款拖欠严重、货币供应不足、产品积压、股市低迷,这种种表现,都是通货紧缩的典型特征。通货紧缩已成为我国经济持续稳定发展的首要障碍。

## 二、我国通货紧缩的成因

当前,绝大多数的观点将我国目前的通货紧缩归因于买方市场的形成,认为在买方市场条件下,生产企业积极参与竞争,价格作为竞争手段已为生产企业所普遍使用。因此,企业间相互竞争的结果,导致了商品价格水平持续的下降。根据这一看法,似乎当前的通货紧缩是我国市场经济发展的必然结果,也是我国经济体制改革所必须付出成本。对此,笔者却不敢苟同。因为我国供求矛盾的重点转移到需求方面是在早几年前就形成的,并不是今天才特有的现象。另外,在这场通货紧缩中,企业利润大幅下降,整个国有企业盈不抵亏,这也很难用正常的

削价竞争来解释。目前,与实际收入相比,我国居民家用电器和耐用消费品的普及率还相当低,居民整体生活质量还很差,消费层次亟待提高。在此情况下,城乡居民储蓄存款增长却极为迅猛,使得社会消费不但没有很好地满足,反而受到抑制,由此形成的供给相对过剩的局面,是一种不正常的现象,与欧美发达国家的“买方市场”不可同日而语。因此,当前的通货紧缩,自有其独特的生成机理,不能简单地概括为买方市场来看待。

### 1. 长期紧缩性的经济政策是我国通货紧缩的诱因

这次通货紧缩的出现,与我国长期以来推行紧缩性的宏观经济政策有着密不可分的联系。宏观经济政策从制定到执行,再到对经济活动产生影响,在时间上有一定的滞后,如果不能准确地认识这一时滞,就往往会造成紧缩过度或扩张过度的结果,使正处于衰退期的经济活动“雪上加霜”或给已经过热的经济“火上浇油”。

以货币政策为例,改革以来的经验表明,我国货币政策对物价的影响存在着明显的时滞,经济增长对货币量的反应快于物价水平对货币量的反应。在此情况下,如果以通货膨胀率作为制定政策的依据,便很容易造成过度紧缩的结果。如在1992年,我国货币供应量比上年猛增,但通货膨胀率却只有5.4%,1993、1994、1995三年货币供应量逐步降低,使经济增长速度迅速回落,但受1992年货币存量过多的影响,通货膨胀率却一直保持在两位数以上。由于政策当局未能准确地判断货币政策的这一时滞,过分追求对通货膨胀的控制,因而1996、1997两年的货币政策仍坚持以“适度紧缩”为导向(其间虽曾数次下调利率,但由于同期物价水平回落幅度更大,实际利率反而异乎寻常地保持在较高水平)。结果使得自1992年以来,连续7年 $M_0$ 、 $M_1$ 、 $M_2$ 增长率都呈不断下滑之势,分别从1992年的40%、36%、31%下降至1998年6月末的6.6%、8.7%、14%。与此相应,全社会固定资产投资总额增长率从1993年的61.8%逐步回落到1997年的8.8%,社会消费品零售总额增长率从1993年的28.41%降至1997年的11.1%。事实上,早在1994年,我国经济增长形势就已不容乐观,扣除物价和重复计算的因素之后,当年的固定资产投资和居民消费增长率已不足10%。如果用货币增长率指标减去GDP增长率再减去通货膨胀率后,便可发现,自1993年我国实行紧缩性的货币政策

以来,用于满足非交易需求的货币供应增长率保持在非常低的水平,1994、1995、1996三年甚至为负(分别为-10%、-15.6%、-4.2%)。因而,对正处于货币化进程当中的中国经济而言,在此期间,中央银行事实上执行了“过度从紧”的货币政策,一旦通货膨胀得到控制,货币流通速度有所降低以后,全社会立即会面临流动性紧绌的局面。近两年的形势已经证明了这一点。当然,其他各类紧缩性的经济政策,都加强了货币政策的效应。因此,当前的通货紧缩,很大程度上是由于决策当局未能正确对待宏观经济政策的时滞,没有随着通货膨胀的下降和失业的增加及时调整紧缩性的经济政策而诱发的。

## 2. 企业制度改革的滞后与市场化之间的矛盾促进了通货紧缩的形成

与市场机制的培育相比,我国企业制度的改革相当滞后。至1993年,我国已初步确立了以市场供求为主要决定因素的价格形成机制。然而,作为价格改革的承受主体,大部分企业仍然未能建立适应市场经济的企业制度。我国之所以在90年代能保持较高的经济增长速度,也主要是依靠生产要素的高投入、资源的高消耗来支撑的。国有企业效益低下,技术落后的弊端没有得到彻底解决,国有工业长期积累的结构性矛盾也并未根本缓解。随着紧缩性宏观经济政策的实施和市场竞争的加剧,这些矛盾越来越突出,使得产品大量积压,最终酿成了通货紧缩的局面。

由于缺乏有效的自我约束机制,在经济扩张的过程当中,不少企业不顾自身的能力和条件,热衷于低水平的扩大再生产,产品更新换代迟缓,加剧了我国产业结构和产品结构的不合理。长期以来,被国家列为优先发展的石化、机械、汽车等支柱产业以及基础工业生产增长明显低于全国工业生产的平均增幅,而许多市场已饱和的电器产品却源源不断地被生产出来,结果使得现代新兴产业和产品发展较慢而传统产业生产能力过剩,许多低档产品的供给远远大于需求。一旦经济增长速度降低,这些企业便不得不竞相降低产品价格以求自救。

此外,由于企业制度改革的滞后,传统企业资本有机构成低、产品技术含量低、职工技术素质低、资源利用效率低的问题普遍存在。加之许多政府机构仍不愿放弃对企业生产经营活动的各种干预,使得企业经营目标多元化,缺乏调整生产经营、进行技术改造、变革管理方法、提高经济效益的内在动力。因而随着经济增长速度的逐步回落,我国大多数企业经济效益低、应变能力差的弱点便暴露无遗,企业之间纷纷降低产品价格,紧缩开支,结果导致企业投资减少,失业人数增加,社会消费不足,从而促进了通货紧缩的形成。

## 3. 社会公众对未来的悲观预期恶化了通货紧缩的局面

随着改革开放的不断深入,社会公众的心理预期对我国宏观经济的影响已日渐突出。这是因为,金融市场的发展,使得居民的投资品种日益多样化,社会公众对支出的选择有了更大的自由,对消费与投资的需要不再单纯地取决于收入,而在很大程度上还取决于他们对各种资产所带来的预期收益的主观判断。此外,在由传统经济向市场经济过渡的转轨过程中,对社会公众而言,未来的不确定性程度不断增大,社会公众对支

出的数量和时间的选择必然在更大的程度上取决于他们对未来收入和总体经济走势的信心和预期。

由于长期以来紧缩性经济政策的影响和各项改革措施如住房、医疗、教育等的逐步推进,加之东亚金融危机和1998年特大洪水的影响,社会公众对未来的信心不断遭到打击。根据国家统计局经济景气监测中心编报的乐百氏消费者指数,目前社会公众对未来的预期十分悲观。以1997年12月为基期,乐百氏消费者指数的三大类次极指数(乐百氏信心指数、乐百氏满意指数、乐百氏心态指数)基本上都呈逐月下滑之势。如乐百氏信心指数从1997年12月到1998年8月分别为100、95.1、91.5、88.4、92.9、91.0、88.9、85.9、89.4。这表明消费者对经济前景缺乏信心,对目前情况的满意程度不断下降,悲观情绪逐渐增强。社会公众对未来经济发展的这种悲观预期,使得他们尽可能多地贮存货币而不愿进行消费,特别是对高档商品和耐用消费品的需求更是大幅减少,从而导致市场价格的持续走低,恶化了通货紧缩的局面。

## 三、通货紧缩的危害

改革以来,我国宏观经济失衡主要表现为通货膨胀,大多数人对之有切肤之痛,因而一味主张要谨防通货膨胀,但对通货紧缩却缺乏足够的认识。有人甚至将物价低廉视为有利条件,认为通货紧缩并不可怕,因为生产者所失,乃消费者所得。然而,与同等幅度的通货膨胀相比,通货紧缩则具有更大的破坏性。这一点,早在1920年,就由凯恩斯反复加以论证,并被后来的经济发展所证实。通货膨胀虽有种种弊害,但轻度的通货膨胀在推动社会生产力的利用方面,尚有一丝好处,而通货紧缩对一国经济活动却是百有害而无一利。目前尽管我国的通货紧缩还不十分严重,但其对经济的破坏却已十分明显。

### 1. 通货紧缩影响企业正常的生产经营

在通货紧缩时期,企业的销售所得与成本都会下降,但由于工资、费用等缺乏弹性,不但难以下降,有些费用项目(如利息等)反而还会增加,因而,商品价格的下降往往要超过生产成本的下降,这在西方30年代大危机时表现得最为明显,我国目前也已出现这种情况。此时,生产经营活动不但会变得无利可图,反而还要蒙受亏损。于是,企业往往不得不紧缩生产计划,减少投资,裁减工人。有些生产效率低的企业,甚至被迫破产清理,导致下岗工人大幅增加,社会总需求急剧下降。这种情况在我国目前已相当普遍。然而,如果按照所有权性质来分类,则可进一步发现,我国国有企业与非国有企业在本次通货紧缩中的表现明显不同。即非国有企业表现为产量的大幅下降而国有企业则呈现出大面积的亏损现象。多年来,我国经济增长有很大一部分来自于非国有经济的贡献,这已是不争之事实。非国有经济的生产波动对我国宏观经济表现有着相当大的影响,如1997年全国工业生产增幅回落2.2个百分点,其中集体工业回落影响就占2.1个百分点。相比较而言,非国有性质的企业在生产决策方面的灵活性较大,且一般从事生产周期不太长的行业,面对通货紧缩,这些企业纷纷削减产量以保证利润,导致我国工业生产大幅度滑坡。而国有企业由于多种原

因,不能灵活地调整生产计划,因而受价格下跌的打击最为沉重,利润下降幅度很大,亏损十分严重。仅在1997年1-11月份,整个国有企业亏损面就已高达45%,比全部工业企业亏损面高出18个百分点,许多亏损严重的企业已无法维持正常的生产。<sup>10</sup>由于国有企业的职工数量占据了我国就业人口的绝大部分,因而通货紧缩对国有企业的这种影响,便成为我国目前失业持续增加的主要原因。我国尚处在经济转型的过程中,加之人口众多,经济增长的基础还不牢固,由通货紧缩引起的生产的萎缩和失业的增加,将会对我国经济发展造成极大的损失。

## 2. 通货紧缩抑制社会有效需求

通货紧缩会导致更进一步的对通货紧缩的预期,从而使货币作为价值贮藏的手段,与其他资产相比,更有吸引力。对任何经济个体而言,这时,尽可能地推迟支出,持有货币都是有益的。然而,这种看似对任何个人都有利的策略,一旦人人仿效,其后果却是灾难性的。由于在现代经济社会中,绝大多数的商品交易需要借助货币来完成,经济主体推迟支出的结果,会使买卖行为彼此隔绝,使商品周转从而商品再生产无法继续下去,进一步恶化衰退。此外,通货紧缩还会将财富由债务人转移到债权人手中,一般说来,就其所能支配的财富或收入而言,借款人往往比债权人有着更高的边际支出倾向,通货紧缩的危害正在于对财富进行了不利于社会生产的分配,将财富从“活跃分子的手里转移到不活跃分子的手里”。<sup>11</sup>因而严重地抑制了社会总需求。

我国自1997年中期以来,反映货币流动性的指标 $M_1/M_2$ 就不断下滑,作为主要支付手段的 $M_1$ 逐渐向流动性弱的金融资产( $M_1-M_1$ )转化,已经表现出整个经济对当期产出的需求大大减少。1998年上半年全国消费品零售总额增速比上年同期下降7.3个百分点,同时,投资需求仍保持在较低的水平。<sup>12</sup>在出口受东亚金融危机的影响不能有效增加的情况下,社会有效需求的降低使得我国大量资源闲置,许多曾一度处于“瓶颈”地位的产品如钢材、电力、煤炭、铁路运输等也出现过剩。中国人民银行编制的5000户工业生产企业景气扩散指数表明,近两年我国企业产品销售、设备利用与盈利情况正在恶化。<sup>13</sup>此外需求不足引起的库存增加还迫使企业纷纷低价抛售商品,更进一步导致市场价格的非正常下跌,使企业经营愈加困难,不得不减产乃至停产、破产,导致失业骤增,社会有效需求进一步降低,形成恶性循环。

## 3. 通货紧缩破坏社会信用关系

通货紧缩还会提高金融中介成本,破坏社会信用关系。这是因为我国企业长期以来,受传统体制的影响,自有资金严重不足,企业经营活动所需的资金有很大一部分要靠外源融资,平均债务比率高达70%以上。在这种过度负债的情况下,通货紧缩会将更大的负担强加于企业身上,使得企业不愿过多地承担债务进行扩大再生产和新产品的开发。同时,对银行而言,由于更担心贷款的安全性而对发放新贷款保持谨慎的态度,并倾向于制定苛刻的贷款条件加强信贷配给,这些条件,往往超出了企业所能接受的程度。因此,受到通货紧缩的影响,借款人

与银行之间,存在着很大的隔阂,难以消弥。这种情形,大大提高了金融活动的中介成本,使得我国社会储蓄向投资转化的主要渠道受到阻滞,给经济发展带来极大的损失。我国银行体系三年来持续表现出存差现象,固然有银行改革所带来的自身风险意识增强的成份。但根本原因仍是银行与企业对未来经济活动的前景更加悲观,使金融中介成本提高所致。这种银企之间信用关系的破坏,一方面造成我国企业投资活动减少,另一方面也引起企业之间相互拖欠增加,如1997年1-11月份,我国企业应收帐款净额就已高达10888亿元,<sup>14</sup>本来就严重的三角债问题则更加突出,甚至一些经营良好的企业也由于不能及时收回贷款而陷入困境。此外,过高的金融中介成本也使得中央银行扩张货币的努力受到很大的限制。1998年以来,中央银行尽管采取了种种措施,鼓励银行发放贷款,但由于商业银行宁愿持有超额储备,也不愿增加新贷款,使得基础货币的增长率超过 $M_1$ 与 $M_2$ 增长率,最终导致 $M_1$ 与 $M_2$ 增加大大低于中央银行的计划指标。

## 四、通货紧缩的治理

如上述,由于通货紧缩对有效需求从而对社会生产有着极大的破坏性,因此,若不能尽快地改变这种情形,则我国当前经济不十分景气的状况会进一步恶化,对经济发展与社会稳定都将造成不可估量的损失。

当前,要摆脱通货紧缩的局面,改变企业“惜投”、居民“惜购”、银行“惜贷”的状况,唯一的出路在于推行积极的经济政策,而不能带有侥幸心理,寄希望于经济的自动恢复。因为即使在市场机制十分发达的国家,市场对通货紧缩的自我矫正机制也很弱,往往需要花费较长的时间。同时,更不能寄希望于民间资本,因为经济个体出于自身利益的考虑,在通货紧缩条件下,往往会采取减少开支,推迟消费等措施以求自保,而看不到所有的人都这样做的结果只会使形势更加恶化。因此,能以最小的成本结束当前通货紧缩局面的力量,必来自于政府积极的经济政策。

### 1. 加大公共工程支出

在通货紧缩已经形成后,用货币政策刺激总需求收效必不显著,这已为世界各国货币政策的实践所证实。这是因为,货币供应有一定的内生性,不是中央银行所能完全控制的,特别是当信贷市场的配给现象十分严重时,银行体系超额储备的增加很难通过贷款来形成存款货币。其次,在通货紧缩阶段,社会公众的货币需求往往较高,降低利率虽还有空间,但收效不大,再加上我国许多企业和居民各项支出的利率弹性很低,利率政策只能作为一项辅助性的手段来使用。因此,目前还必须倚重财政政策,在保证投资质量的前提下,通过加大公共工程支出以刺激总需求。一方面,可以改变我国长期以来基础工业、基本设施薄弱的状况,为经济的长期发行打下坚实的基础。另一方面,公共工程期限长,直接经济效益低,为民间资本所不愿介入,不存在挤出效应,可以通过支出的乘数作用,扩大总需求。至于财政支出的资金来源,也可通过各种途径加以筹措。首先,不要为平衡预算所困,为避免经济进一步的衰退而发生

的财政赤字是必要的,更何况我国税收流失严重,只要加强税费的征管,是可以将财政赤字控制在合理的范围之内的。其次,还可通过发行国债来筹措社会闲散资金,用于即期支出。目前,我国政府公债占经济活动总量的比重还不高,只要经济能够保持稳定的增长,还本付息的来源就有保证。第三,结合我国债务负担率(债务/GDP)低,而中央政府债务依存度(债务/财政收入)高的特点,应该允许有条件的城市发行市政债券,地方政府既可筹得的资金用于加速各种社会保障体系的建立,适当缓解我国目前养老、医疗、失业等社会保障资金积累不足,支付集中的问题,以减少社会公众对未来预期的不确定性,也可用于改善当地的基础设施,以促进当地的基本建设和生产发展,中央政府则可相应减少对这些城市的财政支持,将有限的资金,用于其他迫切需要的项目上。因此,从总体上看,当前我国实行以加大公共工程支出为主的扩张性的财政政策,既是必要的,也是可行的。

## 2. 刺激农村消费

我国农业人口占全国总人口的75%,农村市场集中了我国最大的消费群体,“七五”期间,农村消费品零售额曾一度占全社会消费品零售总额的50%以上,只是近年来,农村消费对我国经济增长的贡献才大幅下降,因而,刺激农村消费对扩大我国内需有重要的意义。并且,与刺激城镇居民消费相比,刺激农村消费更容易取得成效。这是因为居民即期消费受许多因素的影响,特别是近年来陆续推出的住房、医疗、教育等改革措施在很大程度上分流了居民的收入,影响了居民对未来支出的预期,限制了居民的即期消费。但是,这些改革措施对农户的消费行为并未造成直接的影响。农户的消费行为,在很大程度上仍然受实际收入的支配。国家统计局的一项调查表明,目前我国农民对工业品需求的收入弹性为1.314。<sup>15</sup>当前我国农村市场之所以启而不动,一方面是因为自1997年以来,农产品价格表现出长达十几个月的持续下降的态势,农民增产不增收,甚至出现“卖难”的局面。另一方面,村镇各级干部出于“政绩”的需要,致使农村各种收费项目层出不穷,加之所筹资金支用无度,浪费严重,使用效率很低,导致农民负担过重,实际可支配收入进一步减少,从而大大抑制了农民的消费需求。因此,只要政府积极采取合理的农产品保护政策,抑制农产品价格回落的趋势,同时严厉禁止乡镇各级政府以各种名目对农民乱收费、乱集资、乱摊派的“三乱”现象,农村市场是有望在短时期内得到恢复的。如果再适当改善农村水、电、交通、通讯等基础设施,提高农村的消费环境,则更可收到事半功倍之效。

## 3. 推行政府信贷担保制度

在市场经济条件下,任何企业要进行投资活动必须满足两个必要的前提:第一,要有足够的预期利润,第二,要有充裕的资金来源。在通货紧缩的条件下,银行出于对信贷资产安全性的考虑,往往不愿发放新贷款,从而进一步削弱了企业的投资需求。这一情况,在一定程度上可以通过由政府为符合条件的企业提供信贷担保得到改善。

政府信贷担保政府是西方发达国家为弥补信贷市场失灵

所采取的一项基本制度,以消除银行与企业之间由于信息不对称所造成的信贷配给。美国著名经济学家曼昆(G.Mankiw)曾指出,美国以其政府信用给大学生、农场主和家庭借款人提供信贷担保,从而降低了金融中介成本,减少了信贷配给,提高了信贷市场的效率。<sup>16</sup>在我国传统计划经济体制下,银行与企业都不是独立的利益主体,因而银企之间的信息不对称并不能妨碍银行向企业发放贷款。但是随着经济体制改革的进一步深化,银行作为独立利益主体的地位逐步确立,这时,信贷市场上的信息不对称就会成为银行选择投资对象的主要障碍,这是市场机制本身的缺陷,只能由政府的有效干预加以克服。在当前通货紧缩的条件下,政府信贷担保制度还可发挥更积极的作用。政府通过设立专门的机构为某些符合条件的投资项目或企业提供担保,对政府而言并不直接投入资金就可拉动和协调企业投资活动,引导社会资金的流向、规模和结构,体现国家的产业政策;对生产效率高,经营状况良好的企业而言,也能够使其得到所需资金,从而扩大经营,加速发展;对银行而言,更可消除其后顾之忧,一方面使社会投资活动得以继续,总需求得以扩大,另一方面也有利于中央银行通过货币政策推动经济的发展。因此,建立政府信贷担保制度既符合我国经济长远发展的需要,又有利于当前通货紧缩的治理。

## 注释:

The CPI Commission, Applied Economics in Action, American Economic Review, Papers and Proceedings, May 1997, Vol. 87, No. 2, pp. 78~99.

当年我国商品零售价格指数和居民消费价格指数分别为100.8%和102.8%,见《中国统计年鉴(1998)》,301页,北京,中国统计出版社,1998。

《中国人民银行统计季报》,1998(3),第8页。

《中国统计年鉴(1998)》,186、594页,北京,中国统计出版社,1998。

郭树清:《当前经济形势和加强宏观调控问题》,载《经济研究》,1995(6),6页。

齐天翔 涂宏:《货币化进程中的居民储蓄增长分析》,《金融研究》,1998(11),24页。

国家统计局:《统计资料》,1998(29),10页。

《中国人民银行统计季报》,1998(2),48页。

10 国家统计局:《统计资料》,1998(7)3、5页。

11 凯恩斯:《货币政策的可选择目标》,载《预言与劝说》,中文版,83页,南京,江苏人民出版社,1997。

12 喻瑞祥:《既要治理通货膨胀也要抑制通货紧缩》,载《金融研究》,1998(10),11页。

13 《中国人民银行统计季报》,1998(4),47页。

14 国家统计局:《统计资料》,1998(3),3页。

15 国家统计局:《统计资料》,1998(32),2页。

16 Mankiw, Gregory N., The Allocation of Credit and Financial Collapse, Quarterly Journal of Economics, August 1996, pp. 455~470.

(作者单位: 上海财经大学金融学院 上海 200083)

(责任编辑: 曾国安)