

中国通货膨胀形成的 实证分析(下)

○张利群 李木祥

二、货币供给对通货膨胀的影响

我国通货膨胀的形成主要是投资膨胀和收入、消费膨胀导致需求过度的结果,而货币供给的超经济增长是它们形成的条件和加速因素。下面,我们着重分析货币供给对通货膨胀的影响,揭示货币供应量与工资收入、投资和通货膨胀的参数机制。

1. 货币供给超量与投资、收入膨胀。在货币信用经济中,货币是经济循环的血液,货币供给膨胀是投资膨胀和收入膨胀的前提和条件,并且,货币膨胀的程度决定了投资和消费膨胀的程度。

(1) 货币供给与收入膨胀。货币供给对收入的影响,主要是通过银行工资性支出传导的。1987年到1993年,货币流通量平均增长25.81%,其中主要是银行工资及其他个人支出的增长(1987—1993年均增长20.56%)。进一步的分析通过弹性系数来进行。表4的计算结果表明,银行工资性支出增长对居民收入增长的弹性比较稳定,1987—1993年的均值为0.9,即银行工资及其他个人支出每增长1个百分点,就会促进居民收入增长0.9个百分点;货币流通量每增长1个百分点,居民收入就增长0.82个百分点,从表上可以看出,从1987—1992年,银行工资性支出对居民收入增长的弹

性逐年下降,说明非银行的工资形成渠道在扩大。

表4:货币供给对收入增长、工业增长的影响(%)

年度	1	2	3	4=2/1	5	6	7
1987	16.00	17.27	19.38	1.08	0.89	0.91	0.8
1988	26.50	25.49	46.77	0.96	0.54	0.44	0.5
1989	15.70	13.55	9.84	0.86	1.38	0.87	0.8
1990	13.51	11.22	12.80	0.83	0.88	0.61	0.1
1991	16.40	13.35	20.16	0.81	0.66	0.73	0.6
1992	25.50	20.44	36.48	0.80	0.56	0.75	0.4
1993	30.30	29.73	35.26	0.98	0.84	0.96	0.7

注:1:银行工资及其他个人支出增长率

2:居民收入增长率

3: M_0 (现金)增长率

4:1对2的弹性

5: M_0 对居民收入的弹性

6: M_0 对工业增长的弹性

7: M_0 对社会商品零售总额的弹性

(2) 货币供给对投资增长的影响。从货币供给膨胀到需求膨胀需要信用膨胀作为传导途径。在我国,经济体制改革以后信用膨胀直接导致投资膨胀的作用机制越来越明显。国内贷款占投资的比重越来越大,由1987年的30%上升到1993年的40%,表5计算了货币供给对投资的弹性系数。除1989—1990年经济调整时期以外,各层次货币 M_0 、 M_1 和 M_2 对投资的弹

性系数都比较稳定,而且系数越来越大,这说明:货币供给对投资的影响是稳定的,并且货币供给增量对投资膨胀的影响力度越来越大。从中位数来分析,固定资产贷款、 M_0 、 M_1 、 M_2 对投资的弹性系数的均值(1989、1990年除外)分别为1.06、1.09、1.39、1.27。即固定资产贷款、 M_0 、 M_1 、 M_2 每增长1个百分点,将分别引导投资增长1.06、1.09、1.39和1.27个百分点。

表5:货币供给对投资增长的弹性

年度	1	2	3	4	5
1987	0.31	0.78	1.06	1.27	0.84
1988	0.31	0.98	0.50	1.05	1.12
1989	0.38	0.60	0.81	1.27	0.44
1990	0.45	0.29	0.59	0.37	0.27
1991	0.47	0.79	1.52	1.32	1.15
1992	0.45	1.17	0.97	0.99	1.13
1993	0.40	1.58	1.43	2.34	2.11

注:1:固定资产贷款占投资的比重

2:固定资产贷款对投资的弹性系数

3: M_0 对投资的弹性系数

4: M_1 (现金+活期存款)对投资的弹性系数

5: M_2 (现金+存款)对投资的弹性系数

2、货币供给与通货膨胀

(1) M_0 的供给与通货膨胀。 M_0 与物价指数的相关方程计算结果表明: M_0 每增长1个百分点,将促进当期零售物价水平上升0.38个百分点,促进当期生产资料价格上升0.51个百分点,并且 M_0 与零售物价指数的相关系数相对较大,说明 M_0 的增长对消费品价格的影响比其对生产资料价格的影响更直接。

(2) M_1 和 M_2 对物价的影响。 M_2 的主要构成部分是各项存款,存款增加直接减少商品的即期需求压力,降低当期物价上涨率,因而 M_2 对当期物价上涨的影响效应是负面的。从 M_2 的增长率与物价指数的相关方程计算结果看: M_2 每增长1个百分点,将使当期消费品价格下降0.82个百分点,使当期生产资料价格下降1.08个百分点,而且 M_2 与生产资料价格指数的相关系数相对较大,说明 M_2 的增长对平抑生产资料价格的上涨作用更大。 M_1 的购成部分是 M_0 和活期存款,上述分析表明, M_0 与物价水平是同方向运动,存款与物价指数呈反向运

动,从而导致 M_1 的增长对当期物价指数的作用方向不明显。如前所述, M_1 和 M_2 对投资和消费的影响都是正向的,投资和消费增长对物价的拉动也是正向的。 M_1 、 M_2 对物价的正向作用必须去传导到投资和消费形成有效需求,才能推动物价上涨,可见,从货币扩张到物价上涨有一个明显的滞后期。从 M_1 、 M_2 与物价指数的相关方程计算结果看: M_2 每增长1个百分点将推动第二年的消费品价格上升0.77个百分点,推动次年的生产资料价格上升0.63个百分点; M_1 每增长1个百分点,将推动次年的消费品价格和生资料价格分别上涨0.58和0.49个百分点;从相关系数看, M_1 与次年物价指数的相关系数较高,说明 M_1 对次年物价的正向作用比 M_2 更直接,这与 M_1 的流动性大于 M_2 是吻合的。

(3)超量货币与通货膨胀压力。我们把货币供给超过经济增长、物价上涨及货币流通速度正常减慢的部分称为超量货币。超量货币是一个积累过程,它对次年的物价指数影响很大。从表6看,从1987—1993年(除1989—1990年银根强力紧缩以外)每年都存在不同程度的超量货币。利用超量货币占 M_0 的比重与零售物价进行回归分析得:超量 M_0 与次年的零售物价指数高度相关(相关系数高达0.94),说明某年现金的超经济发行对次年的物价影响最直接。从这个观点出发来看,1993年我国的超量 M_0 占 M_0 的比重达13.6%,达到1980年以来的最高水平,必然拉动1994年物价水平的迅速上升。

表6:中国经济中的超量 M_0 (%)

年度	1	2	3	4	5
1987	1 454	19.37	7.30	28	1.93
1988	2 134	46.77	18.5	223	10.45
1989	2 344	9.84	17.8	-115	-4.90
1990	2 644	12.80	2.10	-43	-1.62
1991	3 177	20.16	2.90	104	3.27
1992	4 336	36.48	5.40	567	13.08
1993	5 865	35.26	13.0	799	13.62

注:1: M_0

2: M_0 增长率

3:零售物价指数

4:累计超量 M_0 5:累计超量 M_0 占 M_0 的比重

同理,我们可以计算出各年度的超量 M_2 。表7说明,除1988—1989年以外,其他年度都存在不同程度的超量 M_2 ,将超量 M_2 占 M_2 的比重与生产资料价格指数进行回归分析表明,超量货币 M_2 对次年的生产资料价格有较大影响(相关系数为0.64),这与 M_2 的流动性小于 M_0 的流动性的性质是吻合的。从这个观点出发,就可以很好地解释自1986年以来我国的生产资料价格波动规律。超量 M_2 从1990年开始回升,到1992年高达19%,致使1993年我国生产资料价格上升25.36个百分点。到1993年末,超量 M_2 降至10.6%,拉动1994年我国生产资料价格上升,但上升幅度将大大低于1993年。

表7:中国经济中的超量 M_2 (%)

年度	1	2	3	4
1987	8 349	24.28	708	8.48
1988	10 099	20.96	-250	-2.48
1989	11 949	18.32	-995	-8.33
1990	15 293	27.99	1 190	7.78
1991	19 349	26.52	3 014	15.58
1992	25 402	31.28	4 829	19.01
1993	31 510	24.01	3 332	10.58

注:1: M_2 2: M_2 增长率3:累计超量 M_2 4:累计超量 M_2 占 M_2 的比重

3、货币流通速度与居民心理预期对通货膨胀的影响。预期作为一种心理活动,不能直接进行测量。但我们可以借助于货币、物价、预期之间的关系,间接地测量预期的变动。事实上,预期对货币、物价之间的关系隐含在货币流通速度的变化中。货币流通速度越快,人们对通货膨胀的预期就越高。(表8见右)

从表8可以看到,1988年 M_2 的流通速度变化率的值由负变正,表明1988年的货币流通速度大大加快,强化了货币供给增长率对物价的冲击作用。与1987年相比,1988年的货币供应增长与GNP增长的差额(仅为9.7个百分

表8:居民心理预期波动对通货膨胀的影响(%)

年度	1	2	3	4	5
1987	24.3	-6.3	7.3	10.9	13.4
1988	21.0	3.2	18.5	11.3	9.7
1989	18.3	-3.9	17.8	4.4	13.9
1990	28.0	-13.5	2.1	4.1	23.9
1991	26.5	-9.6	2.9	8.2	18.3
1992	31.3	-9.5	5.4	13.0	18.3
1993	24.0	5.3	13.0	13.4	10.6

注:1: M_2 增长率2: M_2 的流通速度变化率

3:零售物价

4:GNP的实际增长率

5:1-4

点)最小,而导致的物价上升却最大,显然,这是1988年通货膨胀预期大大增强的结果。到1989年,虽然货币供给增长率和货币流通速度都有所下降,但由于经济增长率下降的幅度太大,使货币供给增长率与经济增长率之差上升到13.9个百分点。加之,由于预期的粘性作用,从而推动1989年的物价水平迅速上涨,这里传统的货币和物价的关系遭到破坏,物价上涨快于货币增长,这是通货膨胀预期粘在较高水平的结果。到1990年,虽然货币供给增长率与经济增长率之差高达23.9个百分点,创1987年以来的最高值,但由于通货膨胀预期的迅速降低,货币流通速度大幅度下降(下降13.5%),使物价水平仅上升2.1%。这种状况一直持续到1992年,连续三年的货币供给增长率快于物价上涨率,这是预期通货膨胀粘在一个低水平上的结果。预期通货膨胀的粘性说明,预期通货膨胀向实际通货膨胀的调整需要一定的时间,通过相关方程证实:本期的预期通货膨胀率与推迟2个月的通货膨胀率的相关系数最高,即从预期通货膨胀向真实通货膨胀调整需要2个月时间。

三、结论与对策

从前面的实证分析可知,在货币流通速度不变的条件下,要使通货膨胀率不超过10%,则各宏观经济变量的增长的数量界限如下:

投资增长率 < 25%

工业增长率	<17%
固定资产贷款增长率	<27%
银行对个人现金支出	<21%
M ₀ 增长率	<25%
经济增长率	<12%
劳动生产率提高率	>9%
居民收入增长率	<20%
消费增长率	<17%
M ₂ 增长率	<26%

在经济增长中

解决

通货膨胀问题

○杜振华

如上所述,中国通货膨胀是总需求大于总供给的结果,投资需求膨胀和消费需求膨胀是总供给大于总需求的直接原因,货币的超经济发行又对投资、消费膨胀起到了推波助澜的作用,人们预期通货膨胀的粘性,又会破坏经济增长、货币供给与通货膨胀的关系。所以,要实现温和通货膨胀下经济高速增长的双重目标,就必须从以上几个方面入手,实现总供给和总需求在总量上的基本平衡和结构上的基本协调。具体措施是:

1、控制总需求的过度增长。(1)改革固定资产投资体制,建立固定资产投资责任制度,抑制地方政府的投资冲动;强化中央政府的投资调控力度,严格控制地方政府的低效、重复投资行为,提高社会资金的投资效益。(2)严格控制固定资产贷款规模。近年来,银行固定资产贷款成为预算外投资的主要资金来源,银行贷款占固定资产贷款的比重越来越大,银行必须守住固定资产贷款这个口子,才能有效抑制通货膨胀。(3)强化需求管理,建立企业稳定发展的制衡机制,改变企业分配严重向个人倾斜的局面,做到居民收入增长与经济增长相适应,减小消费膨胀对物价的推动作用。(4)国家必须采取措施,引导经济运行逐渐步入“质量效益型”的增长格局中,防止经济在低水平上大规模扩张带来的对生产资料的巨额需求,提高经济运行的质量和效益,防止成本推进的通货膨胀。

2、调整产业结构,改善宏观经济的供给结构,减少瓶颈制约。农业、能源、交通和原料工业的发展不足,是我国通货膨胀形成并恶化的重

(下转 50 页)

一、低通货膨胀或无通货膨胀与高经济增长能否兼得

从1993年延续到1994年的通货膨胀,是我国自改革开放以来所经历的通货膨胀中最为严重的一次。据国家统计局公布的数字,1994年1—9月份与上年同期相比,消费物价指数为23.3%,零售物价指数为20.9%。西方国家一般将物价上涨幅度3%以下称为物价基本稳定,3%—5%称为“温和型”通货膨胀,6%—10%称为“奔腾型”通货膨胀,10%以上称为“恶性型”通货膨胀。直接用这个标准来评价我国目前的通货膨胀程度,显然是不适宜的。因为我国的经济基础与西方国家差别很大,加之近几年的价格改革,物价波动难免大一些。因此人们一般认为,我国的情况应该是:物价上涨低于6%为物价基本稳定,6%—10%为中度通货膨胀,10%—20%为严重通货膨胀,20%以上为恶性通货膨胀。即使根据这一标准,我国目前的通货膨胀也还是越过了严重通货膨胀的边缘。与此同时,我国的GNP增长率继1992年的13.02%、1993年的13.41%之后,1994年预计可达11.5%。发展中国家年经济增长5%—6%即为高速增长。因此,人们在承受严重通货膨胀的同时,也享受着伴随高经济增长所带来的好处。

高经济增长是否必然引起高通货膨胀?或者说只有以较高的通货膨胀为代价才能换来经济的高速增长?对此,目前学术界主要有三种观点:一种是“否定论”,认为经济增长与通货膨胀无关;第二种是“肯定

格上涨的重要物质保证。各级政府要增加对农业基础设施和农业生产的投入,通过提高粮价、稳定农业生产资料价格,提高农业生产的比较利益,坚决取消一些不合理的收费项目,减轻农民负担,保护农民生产积极性。二是在控制固定资产投资规模的前提下,进一步调整投资结构。加大财政、信贷对能源、交通、原材料等方面的投资力度,合理调整基础工业产品价格,提高社会投资的积极性,促进基础工业、基础设施建设的发展,严格执行产业政策,强化政府对社会投资的监督管理,加强对外商直接投资的产业政策导向,坚决刹住滥搞开发区和大量兴建高档住宅和娱乐设施之风。三是按照市场要求调整工业产品结构,利用信贷政策鼓励产品适销对路的企业生产发展,限制产品滞销的企业生产,努力增加社会有效供给。

第三、积极调整收入分配结构,逐步理顺分配关系,努力改善财政收支状况。当前收入分配秩序混乱、分配渠道不规范、分配结构不合理,是现实经济生活中的一个大问题。为此,1995年要统一认识、采取得力措施,积极调整收入分配结构。一是要整顿国民收入分配秩序,重塑财政分配体制,强化财政在国民收入分配中的主体地位。加强财政对国有企业的财务管理和监督,坚决制止乱集资、乱收费等非规范的分配形式,强化财政纪律。二是要不断完善税制,合理调整税收政策,加强个人所得税的征收管理。要严格控制税收减免,合理划分税收管理权限,坚决杜绝越权减免税收的现象,防止新税制的扭曲,要更好地发挥个人所得税的调节收入分配的作用,用法律手段惩治牟取暴利的行为,缓解收入分配不公的矛盾。三是要健全国有企业收入分配的制衡机制,加强职工收入的宏观调控,使企业职工工资总额增长低于经济效益增长,职工收入增长低于劳动生产率的增长。

第四、保持外贸进出口在更高水平上的基本平衡,加强对外资投向的引导。随着我国对外开放的加强,实现国际收支平衡日益成为我国宏观经济政策的重要目标。1995年要继续努力扩大出口,进一步开拓国际市场,重点抓好轻纺

产品和机电产品出口,提高出口产品质量和档次,抑制出口换汇成本的上升;要进一步优化进口结构,灵活运用各种符合国际惯例的手段调节和控制好进口规模和结构,有效运用进口来调节国内商品市场的平衡。

第五、进一步深化企业改革,搞好国有大中型企业内部管理,努力减轻财政负担。国有大中型企业是国家财政的重要支柱,但当前有相当一批企业的经济技术指标没有达到历史最好水平,国家对企业的亏损补贴规模仍然很大。1995年,要扎扎实实搞好企业政企分开,搞好企业内部经营管理,逐步建立社会保障体系。对于实行资产重组的股份制企业,要明确国有资本、企业资本和其他资本各自所占的份额,公平分配经营收益;对于依法破产的企业出售、变卖资产取得的收入,要按照“谁投资、谁收回”的原则,应由各级财政会同有关部门统筹管理,做到改造一家,带活一片。要狠抓企业的生产、财务、设备、物资、质量等方面的管理,努力挖掘企业内部潜力,在不增加或少增加投入的前提下,把企业的经济效益提高到一个新的水平。

(责任编辑 王尚明)

~~~~~

(上接 54 页)

要原因,国家必须加强对这些产业的投入比重,加快这些产业的发展,才能减少经济高速增长中的瓶颈制约和由此导致的结构性通货膨胀。

3、中央银行必须坚持松紧适度的货币政策,保证货币供给的适度增长。如上所述,货币供给膨胀对投资、消费膨胀的加速作用十分明显,货币超经济发行是中国通货膨胀形成的重要原因,中央银行必须坚持松紧适度的货币政策,才能制止物价的暴涨和经济的大起大落。

4、政府必须制定一套可行的反暴利措施,对服务、流通等部门的暴利行为实行严惩,维护正常的物价秩序。

5、适时、适度采取必要的政策措施,引导人们对物价的心理预期向有利于抑制通货膨胀、促进经济增长方面转化。

(责任编辑 吴春龙)