



中国发展研究基金会 研究参考

第 19 号 (总 104 号)

2011 年 6 月 24 日

中国当前通胀的成因、趋势及对策分析

内容提要: 2011 年 6 月 3 日, 中国发展研究基金会举行了宏观经济形势分析会。经济合作与发展组织首席中国经济学家理查德·赫德介绍了经合组织关于中国通胀问题的最新研究。来自中央财经领导小组办公室、国务院发展研究中心、中国人民银行、商务部、北京大学、中国国际金融有限公司、世界银行驻华代表处、亚洲开发银行驻华代表处的相关学者出席了会议并对通货膨胀问题进行了深入讨论。

赫德认为, 如果把最终需求各组成部分的价格都考虑进来, 2011 年一季度的总体物价指数上涨超过了 6%, 仍然偏快。2008 年的巨额刺激政策是本轮通胀的起因, 流动性过剩和进口商品价格上涨是目前通货膨胀高企的直接原因。经合组织预计, 2011 年下半年食品价格将有所下降, 消费价格指数 (CPI) 到年底将可能降到 4% 以下。2012 年总体通胀率有望从 2011 年初的 6% 降到 4%。经合组织认为, 从过去 5 年的经验来看, 价格管制 (特别是能源价格管制) 和限制人民币灵活调整的政策具有反生产效果, 建议中国尽早采用有远见的货币政策和利用利率工具应对通胀, 并在 2012 年允许人民币有效汇率升值 5%。其他参会专家对赫德的发言进行了评论, 并就通货膨胀中的结构性因素、应对通胀的策略、通胀预期管理等议题进行了分析和讨论。

关键词: 通货膨胀; 消费价格指数; 宏观调控

中国当前通胀的成因、趋势及对策分析

一、关于中国通货膨胀形势的判断

1. **消费价格指数（CPI）不足以充分反映中国的总体通货膨胀水平，但两者的变化趋势具有一致性。**经合组织专家理查德·赫德认为，在发达经济体中，居民消费占 GDP 的比重通常达到 70%，以 CPI 来反应通货膨胀，具有较高的代表性。在中国，由于居民消费只占 GDP 的 1/3 左右，因此 CPI 不足以充分反映中国总体的通货膨胀水平。尽管如此，从趋势上看，中国 CPI 和总体通胀率的变化仍具有较为明显的一致性。

2. **目前中国总体的价格指数上涨过快，要高于 CPI 水平。**根据国家统计局的数据，2011 年一季度中国的 CPI 同比上涨 5.0%。赫德表示，如果把出口产品的价格和投资价格上涨考虑在内，一季度中国的总体通货膨胀率已经超过了 6%，明显偏快。

3. **2011 年下半年 CPI 增速有望放缓。**赫德认为，2011 年下半年，中国的粮食价格将开始下降，这会带动 CPI 增速的放缓，预计到 2011 年 12 月份 CPI 同比增幅有望回落到 4%。但是，粮食价格的下降对中国总体物价的上涨影响不会很显著。

国务院发展研究中心金融所研究员范建军认为，从供给和需求两方面看，2011 年下半年通胀压力不会太大。在供给方面，由于美国最近几个月 CPI 已经上涨的很明显，同比达到 3.2%，其核心通胀率达到 1.2%，环比也较快，市场应该已经形成美国加息的预期，大宗商品至少在中短期形成回落的压力和趋势。从需求方面来看，4 月份 M2 的增速已经下降到 15.3%，M1 下降到 12.9% 的水平，从当前货币供应量大幅度下降来看，下半年来自需求方面的压力不大。

4. **随着中国超额总需求的逐渐消除，2012 年通胀压力将有所减缓。**经合组织的测算表明，如果总需求超过总供给 1 个百分点的情况持续 1 年，总体通胀率将上升 0.5 个百分点。此外，进口商品价格变动对物价水平也有显著影响，进口商品价格变动 10%，消费价格指数会变动 1.7%。如果 2011 年下半年经济增长率低于 9% 的话，2012 年中国的超额总需求会基本消除，进口价格上升的趋势也会显著减缓。

因此，2012年中国的总体通胀率会从2011年初6%左右的峰值水平下降到4%。

二、对当前中国通货膨胀成因的认识

在本次研讨会上，与会专家分析了本轮通货膨胀的原因，重点围绕以下几个方面进行了讨论：

1. 过量货币供给是引发通货膨胀的主因。经合组织的研究认为，2008年末的巨额经济刺激政策是本轮中国通货膨胀的起点。虽然2008年末的经济刺激在很大程度上靠财政性扩张实现的，但是货币创造也成为地方政府支出融资的重要渠道。中国人民银行直到最近两个季度才开始收缩货币供给，导致经济中出现了过量的流动性。和过去一样，这些流动性先进入股市，然后是房地产市场，再通过投资支出增加导致总需求超过总供给，影响总体价格水平。赫德认为，货币因素是推动中国资产价格快速上涨和总体通货膨胀的第一因素。

中国国际金融有限公司首席风控官李祥林表示，根据中金公司内部的一项研究，目前全球所有国家的货币换算成美元大约73亿，中国占了23亿。在最近三年的全球新增货币中，中国大约占了60%。货币供应过快增长增加了通胀压力。

中国发展研究基金会秘书长卢迈认为，虽然过快和巨额的基础设施投资加大了短期通胀压力，但是如果这些基础设施能够很快地转化为生产力，并促进生产率的提高和总供给的扩大，将有助于减少长期的通胀压力。

2. 进口大宗商品价格的助推作用。商务部政策研究室徐清军引述新加坡国立大学的一项新近研究，认为输入性通胀对中国这一轮通货膨胀的贡献大约在30%。赫德认为，进口大宗商品价格上涨的确对本轮通胀起了助推作用，但是其影响只是短期的，从长期来看通胀水平取决于所采取的货币政策。

国际大宗商品价格的上涨有几个可能的原因。国务院发展研究中心研究员陈道富认为，美国的量化宽松政策导致国际性的流动性过剩，进而引发了国际大宗商品价格的普遍上涨，形成了输入性通胀压力。李祥林认为，国际大宗商品的价格波动超出了正常供需变化的范

围，不能排除有投机的因素。

3. 粮食、劳动力和资源价格的持续上涨。赫德指出，中国在过去几年里，粮食的相对价格稳步上涨，即使在 2008 年 CPI 下降的时候也不例外。卢迈、中国人民银行货币政策司李斌和其他多位中方专家认为，在中国经济结构调整过程中，劳动力、资源和能源在内的资源要素价格会出现长期上涨的趋势，现在的通货膨胀不能排除农产品和低端服务业趋势性上涨的结构性原因。

4. 总供给冲击的影响。范建军认为，粮食、劳动力和资源价格的上涨，以及进口大宗商品价格的上升，在推高生产成本和价格的同时，也对总供给造成了冲击，形成了通货膨胀压力。

三、对反通胀政策的评价与建议

1. 中国可适度提高目标通货膨胀率的水平。中国人民银行调查统计司叶欢表示，中国经济在结构调整过程中必然会伴随劳动力和资源要素价格的上升，而过去一段时间中国一直保持了较快的经济增长和较低的通货膨胀，继续以 2-3% 作为目标通胀水平是不必要的，提高到 4% 较为恰当。陈道富认为，如果中国结构的调整本身是经济和社会稳定发展所必需的，即使会引起一定程度的通货膨胀，也应该提高对通胀的容忍度。

2. 针对特定商品的价格管制政策难收长效，应更多依赖于一般性的货币政策。赫德认为，中国政府应该把价格调控目标瞄准总体价格，个别部门的价格管制难收长效。在个别的行业和领域，价格既有可能上涨也有可能下跌，相互之间会互相抵消。韩伟森认为，即使出台了针对个别行业和产业的价格管制政策，厂家也有足够的手段去回避，因此政策本身也不可持续。赫德建议，由于货币投放传递到物价水平存在时滞，中国宜尽早采用紧缩性的货币政策和适用利率工具来应对通货膨胀。

3. 在总需求管理方面，应对货币增长目标进行进一步评估。亚洲开发银行经济学家庄健认为，目前中国把 M2 增长率设定为 16% 可能会过紧。他分析了 1991-2010 年间中国 M2、GDP 和 CPI 增长率之间的数量关系。他认为，中国的 CPI 作为月度和季度通货膨胀不理想，

但还是可以反映年度通货膨胀的。1991-2000年，M2平均增速是24%，GDP平均增速是10.5%，CPI是7.5%，剩余的6%一般认为被货币化吸收了。后10年M2平均增速是18%，GDP是10.4%，CPI是2.2%，货币化吸收了6%左右。如果中国把2011年M2的增长目标设定为16%，CPI增长为4%，货币化吸收5%，那么GDP增长率将只有7%左右，抗通胀和保增长之间可能会出现明显的翘翘板效应。国务院发展研究中心宏观部戴慧建议，用GDP平减指数或者核心CPI替代CPI，并且考虑金融深化的存量因素，重新对货币增长目标设定进行估算。范建军认为，中国央行设定16%的M2增长目标是中性的，不会偏紧。与会代表对货币增长目标没有达成一致意见，但赞成对该目标进行进一步的评估。

4. 适度对人民币汇率进行升值。卢迈认为，根据中国发展研究基金会对2005年以来汇改成效的评估，汇率的适度升值的确有助于缓解国内通胀压力。赫德建议，中国2012年可允许人民币有效汇率升值5%。

5. 采取有利于扩大总供给的财税政策。中国人民银行研究局熊鹭认为，目前中国以增值税和营业税为主的税制对通货膨胀也会产生一定的影响，如果能适当进行减税，有助于减轻通货膨胀压力。范建军建议，在农产品的生产源头和流通领域（尤其对农业部门、流通领域）进行适度的补贴，以缓解农产品价格上涨的压力。

（整理：俞建拖）

地 址： 北京市西城区德胜门东大街 8 号东联大厦四层
电 话： (010) 84080188 邮 编： 100009
传 真： (010) 84080188 网 址： www.cdrf.org.cn
责任编辑： 任晶晶 电子邮箱： renjj@cdrf.org.cn
