

基于全球经济一体化的当前通货紧缩研究^①

③

15-21

✓
吴冲锋, 宋军, 冯芸
(上海交通大学管理学院, 上海 200052)

F120.2
F822.2

摘要:自从1997年下半年以来,我国物价指数增幅连续二十多个月为负数,这一建国后罕见的物价低迷现象引出了一场关于通货紧缩的热烈讨论。在这些讨论中,认为我国正处于通货紧缩的论点占绝对主导地位,本文认为,由于全球经济的一体化浪潮,国家与国家之间经济边界的淡化以及经济系统边界的扩大,经济系统中突现出许多本质不同的性质和特征,这些变化不仅导致各国经济变化存在很大相关性,甚至连政策变化也存在一定相关性,因此基于孤立的一个国家视角的通货紧缩理论具有很大的局限性。本文立足于全球经济一体化的观点和“一篮子货币”思想,通过选择不同的参照系,考虑人民币/美元汇率,以及考虑其它重要经济因素——日元/美元汇率,世界原油价格,有色金属价格以及东南亚金融危机的影响,定量地考察了我国近年物价变化的实质原因,从而阐明了我国近两年的物价下跌基本上是正常的物价回落,同时也证明了近两年国家刺激经济增长的财政政策和货币政策已经发挥了巨大的作用。最后,本文从几个重要经济指标的走势变化指出了全球经济形势的新变化,运用世界经济和我国经济滞后影响原理,提出了目前应该进入仔细观察和深入定量分析国际和国内经济形势,谨慎出台刺激物价上涨政策的阶段,以便寻求一系列更适合和安全的政策。

关键词:货币基准体系; 通货紧缩; 物价指数 中国,

分类号: F123.16

文献标识码: A

文章编号: 1000-9807(2000)01-0015-08

1 研究背景

1997年下半年以来,我国物价指数一反以往的上升走势,连续下降,并且全国零售商品价格指

数已连续24个月为负增长,我国居民消费指数已连续20个月为负增长(见图1),这一建国以来罕见的物价低迷现象引发了一场关于通货紧缩的讨论。

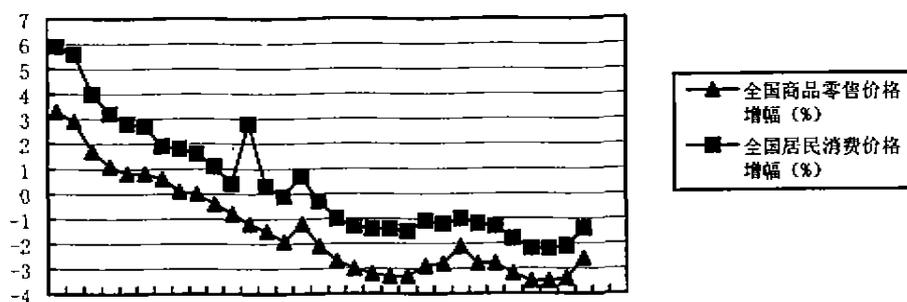


图1 1997.1—1999.9月全国零售价格指数与全国居民消费价格指数增幅

收稿日期:1999-11-11;修订日期:1999-12-30.

基金项目:国家自然科学基金项目(79970027)和上海市启明星项目资助项目.

作者简介:吴冲锋(1962-),男,汉族,浙江温州人,博士,上海交通大学管理学院教授,博士生导师.

讨论大致分为两种观点:第一种观点是“通货紧缩论”^[1,2],这种观点认为我国已经处于通货紧缩,甚至认为我国已处于“严重的通货紧缩”,如果不及治理,有可能陷入“螺旋式通货紧缩”,并由此提出许多对策和解决方法。第二种观点是“非通货紧缩论”^[3],这类观点认为我国只出现了通货紧

缩的某些迹象,整体上没有出现通货紧缩。从GDP的增长率来看,我国经济仍保持较高的增长速度(见图2),货币供应适度,具有本质上不同与“通货紧缩”的特征。在这些讨论中,“通货紧缩论”占绝对主导地位,成为目前经济界和政府的主要观点。

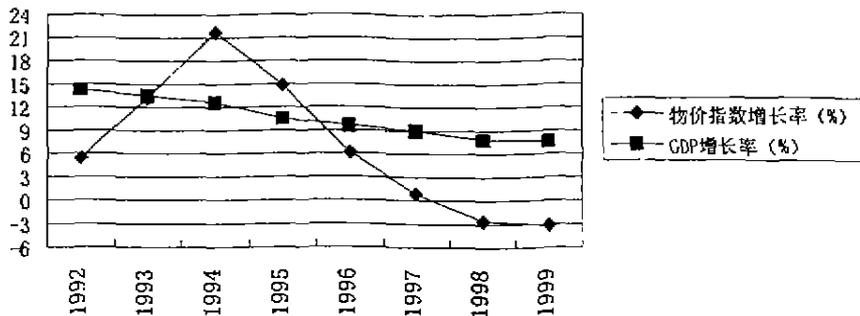


图2 1992年—1999年物价指数与GDP增长率

考察上述讨论,其共同的不足之处是都将中国与全球经济环境隔离开来,仅孤立地从中国内部的情况分析,缺乏对全球经济系统的综合考虑。目前,世界经济已从孤立无关联状态、时滞弱关联状态、时滞强关联状态进入了即时强关联状态,各国的经济变量和经济政策并非独立存在,它们之间存在着密切的联系,国家与国家之间的经济关系不再是一个国家系统与不变的外界环境的关系,原来经济系统的边界扩大,形成一个紧密相关的系统整体^[4],从而突现出许多与传统经济学研究对象本质不同的性质和特征。研究对象的本质变化,必然导致观念与研究方法的改革。如果仍单纯从一个国家的情况出发讨论通货紧缩,在小范围来看,似乎有道理,但是如果从全球这个大系统来观察,就会发现传统的方法具有很大的局限性,甚至是错误的。全球经济一体化观点为人们研究经济社会问题提供了一个崭新的视角,它将能够更加准确地把握事物及其运动规律的本质特征,从而有利于作出正确的判断和决策。本文试图从全球经济一体化的观点出发,得出一些具有重要意义的结论。

2 人民币汇率变化与我国物价指数的关系

(1) 全球货币基准(Global Monetary Bench-

mark)

我国对物价指数的计算与研究没有考虑汇率的变化因素,一般只考虑人民币名义上的购买力,这实际上也是全球各国共同面临的问题。布雷顿森林体系崩溃后,国际货币体系中缺少一个共同、稳定的货币参考体系,使得各国以本币度量的价格指数存在着不稳定性 and 不准确性。在全球一体化不明显的时代,这种不准确性问题不大。但是,随着全球一体化的推进,国际贸易和资本流动对各国的经济影响越来越大,由于缺乏全球货币基准,导致币值不准确性之间的矛盾更加突出,虽然许多国家仍然以美元为基准,但实际上美元本身也在变化。为了解决这一问题,应该建立一个相对稳定的全球货币基准,在研究各国货币的购买力时,都换算成这一全球货币基准单位。本文首先以美元作为基准货币,以定量的方法来研究1993年以来人民币相对这一基准货币的价值与我国物价指数的关系;然后以由美元和日元共同组成的货币单位为基准货币(简单的一篮子货币),探讨人民币相对修正后的基准货币的价值和我国物价指数的关系;最后,考虑东南亚金融危机、全球原油价格和全球铜价变化等因素,定性分析这些因素对人民币币值和物价指数变化的影响,并指出目前宏观政策所起的重要作用。

(2) 以美元为基准的人民币价值与我国物价指数的关系

美国作为当今世界的最大经济强国,对全球的经济产生巨大的影响,如各国的汇率大多换算成美元单位,各国的外贸量也常以美元计量,这种影响对我国也不例外。由于我国目前人民币汇率与美元挂钩,并且在布雷顿森林体系崩溃之前美元与黄金挂钩,承担着货币单位的责任,所以,本

文首先从美元作为全球货币基准来探讨。

考察人民币对美元的汇率水平变化,可以看到汇率从 1993 年的 5.76RMB/\$ 变到 1994 年的 8.61RMB/\$,贬值达 50%以上,1994 年以后,人民币稍有升值,但升值的范围不大且稳定(见图 3)。

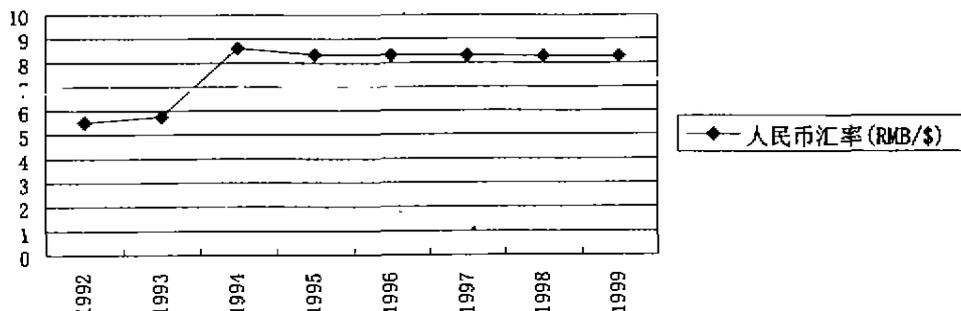


图 3 1992 年—1999 年人民币汇率

假设作为货币基准的美元的价值不变,1994 年人民币贬值后,以该基准货币单位表示的国内价格下降了,如果人民币要在全球货币体系中找回原来的位置,必然产生物价上升的压力。为了便于比较,以 1993 年作为基准年,计算 1993 年至 1999 年人民币汇率相对值与物价指数累计项(见表 1),并比较两者关系(见图 4)。

计算公式:

$$P(t) = \prod_{i=0}^t [1 + dP(i)] \quad t = 0 \sim 6 \quad (1)$$

$$R(t) = r(t)/r(0) \quad t = 0 \sim 6 \quad (2)$$

式中 $dP(t)$ 表示第 t 年的物价指数增长率

$P(t)$ 表示第 t 年的物价指数对于基准年的累计项

$r(t)$ 表示第 t 年的人民币汇率

$R(t)$ 表示第 t 年的人民币汇率对于基准年的相对值

表 1 $P(t)$ 与 $R(t)$ 的计算表

	1993 年 ($t=0$)	1994 年 ($t=1$)	1995 年 ($t=2$)	1996 年 ($t=3$)	1997 年 ($t=4$)	1998 年 ($t=5$)	1999 年 ($t=6$)
$dP(t)$		0.217	0.148	0.061	0.008	-0.026	-0.032
$P(t)$	1.000	1.217	1.397	1.482	1.494	1.455	1.408
$r(t)$	5.76	8.61	8.35	8.32	8.30	8.28	8.28
$R(t)$	1.000	1.495	1.450	1.444	1.441	1.438	1.438

设美元为基准货币,而且这个基准不变,按官方公布物价指数,从 1994 年人民币贬值后物价逐年上涨,到 1997 年(物价到最高点)我国物价相对水平(1.494)已经超过其 1993 年人民币贬值前水平(1.441)5 个百分点,那么 1998 与 1999 年的物价回落可以看作这种价格的正常回落现象。到

1999 年,我国物价相对水平为 1.408,人民币汇率水平为 1.438,仅相差 3 个百分点。即 1999 年一个货币基准(美元)在中国可以买到的东西与 1993 年一个货币基准(美元)可以买到的东西几乎一样,只不过这样东西在 1999 年以人民币的标价是 1993 年的 1.4 倍罢了。按当时社会对物价上

涨的感觉,实际上物价指数还要高一些。

这样,从全球经济一体化的观点来看,不仅可解释近两年物价低迷的原因,同时也解释了1993—1996年物价过度上涨的现象有着深刻的国内国际背景。从国内看来是通货膨胀,通货紧缩的一轮循环,在全球背景下则是基准货币在发挥着重要作用。这与价格和价值的关系类似,一旦价格与价值偏离,便有向价值回归的趋势。同时,这个结论启发人们在全球化体系下应该重新认识传统的“通货紧缩”、“通货膨胀”的定义、特征。

(3)以美元和日元为基准的人民币价值与我国物价指数的关系

以上仅考虑以美元作为基准货币,显然具有片面性。为了使对人民币的价值更加真实,应考虑包括美元(USD)、德国马克(DEM)、日元(JPY)、法国法郎(FRF)和英镑(UKP)五种货币的“一篮子货币”作为全球货币基准(GMB)的衡量标准。但是,由于考虑五种币种之间的汇率变化将是一件比较麻烦的事,同时主要为了说明二种以上货币变化对人民币价值的影响,这里实际计算中仅

考虑两个经济大国货币 USD 与 JPY 之间的汇率变动。

为了计算这一修正后的货币基准,必须找寻一合适的加权系数,这里简单地以贸易额来作为加权系数。

根据 IMF 的公开资料,计算 SDR 时按五国出口贸易额比重来计算全球货币基准(见表 2)。

表 2 1991 年与 1996 年五国贸易额(%)比较

	USD	DEM	JPY	FRF	UKP
1991	40	19	19	11	11
1996	39	19	18	12	12

这样,在全球货币基准中,美元的币种比重之和约 80%,日元比重约 20%。简化起见,此处考虑的全球货币基准体系中,美元占有 80%的份额,日元占有 20%的份额。

日元对美元汇率 1993 年至 1995 年相对升值,而 1995 年后大幅度贬值,到 1998 年达到最低(见图 5)。

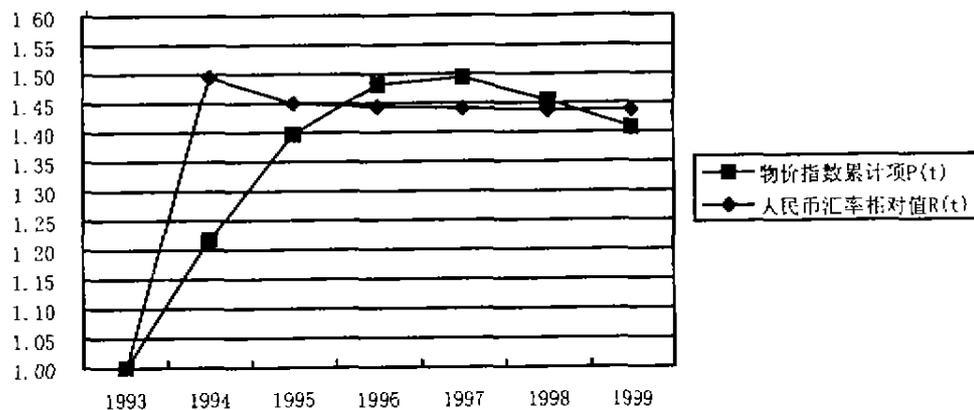


图 4 1993—1999 年物价指数累计项与人民币汇率相对美元走势

以每年 6 月的第一周为采样点代表每年的数据,计算相对值时,考虑到该全球基准体系全部换

算成美元单位,且日元为该基准体系的组成部分,故相对汇率以基期值除以当期值得到(见表 3)。

表 3 日元汇率与相对汇率

时间	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
日元汇率	107	103	84.3	108	115	144	118
日元相对汇率	1	1.039	1.166	0.926	0.859	0.694	0.847

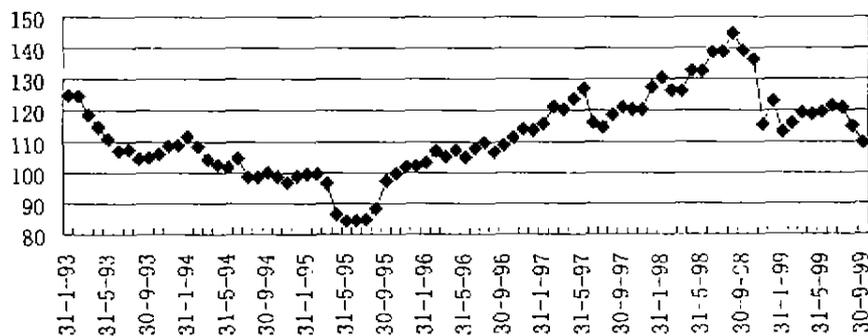


图5 1993—1998年日元汇率走势(JPY/USD)

表4 含日元、美元的全球货币基准体系和人民币相对该基准汇率的计算

	① USD	② JPY	③ GMB	④ RMB	⑤ RMB*
1993	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000
1994	1.000	1.039	1.008	1.495	1.507
1995	1.000	1.186	1.017	1.450	1.475
1996	1.000	0.926	0.985	1.444	1.422
1997	1.000	0.869	0.974	1.441	1.403
1998	1.000	0.694	0.939	1.438	1.350
1999	1.000	0.647	0.968	1.438	1.393

说明:1) 在计算时,将所有单位转化成美元; 2) ②为表3中的日元相对汇率;

3) ③= $\text{①} \times 80\% + \text{②} \times 20\%$; 4) ④为表1中的 $R(t)$; 5) ⑤= $\text{③} + \text{④}$

将数据绘成图6。

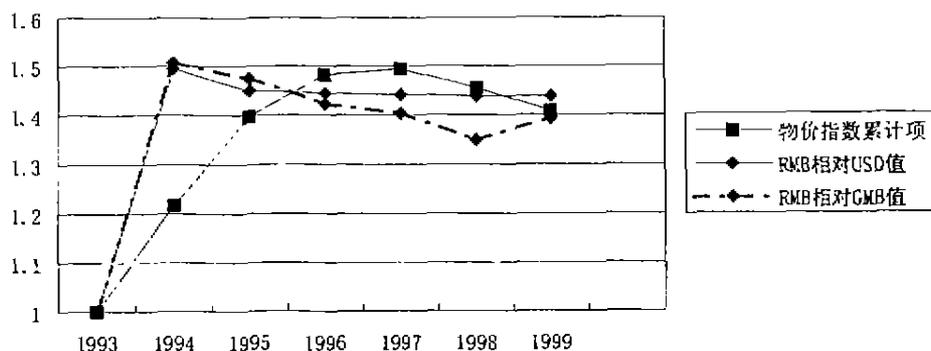


图6 1993年—1999年物价指数累计项与人民币相对两种全球货币基准汇率走势

由图6可以看出,在将美元基准转化为有美元和日元共同组成的货币基准体系后,人民币相对升值。考虑第二种汇率与人民币物价累积指数之间的关系,不难发现,1993—1997年的物价上涨幅度相对更大,1997年物价累积指数(1.494)比第二种相对汇率(1.403)高出9个百分点。1998年由于日元大幅贬值,人民币相对货币基准升至

1.350,同期物价累积项(1.455)比其高出10个百分点,比1997年的差距更大,可见1998年的物价下降还不足以抵偿货币基准下降的幅度。1999年的价格继续回落,至1.408,但仍比汇率基准1.393高出1个百分点,从而更加具体地证明了第3部分中的结论:即1998年—1999年的价格下降完全是正常的回归性回落,由于物价下降还不足

以抵偿货币基准下降的幅度,还可以合理地得出一个重要的结论:近年我国一系列刺激物价上涨的积极的财政政策和货币政策已经发挥了很大作用,否则,物价下降幅度将更加大,许多文献认为我国1998年开始的政策没有发挥作用^[1,2],显然有偏颇之处,关键在于参照系变了。

3 其他重要因素变化对人民币价值与物价的影响

除了货币基准之外,还有一些重要的国际经济因素的变化也对我国物价产生影响,比较明显

的有:国际原油价格变化、国际铜价变化以及东南亚金融危机。

国际市场原油价格和铜价格这两个重要经济变量变化对全球经济,特别是初级产品有重要影响。考察原油和铜的价格,世界原油(以 San Joaquin Valley Heavy 13 Degree API Crude Oil 为例)近年一直下降(见图7),而铜的价格从1995年来也一直下降(见图8),虽然这里无法给出定量的分析,但这些因素对我国物价下跌也具有很大的影响,特别是1997年国际原油价格和铜价一直走低,对我国当年物价下降具有明显的促进作用。

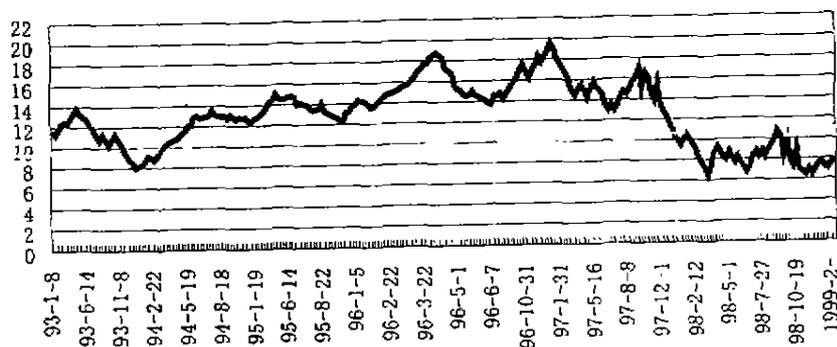


图7 国际原油1993—1999年价格走势图

Comex Copper Monthly Average
1995 to Present

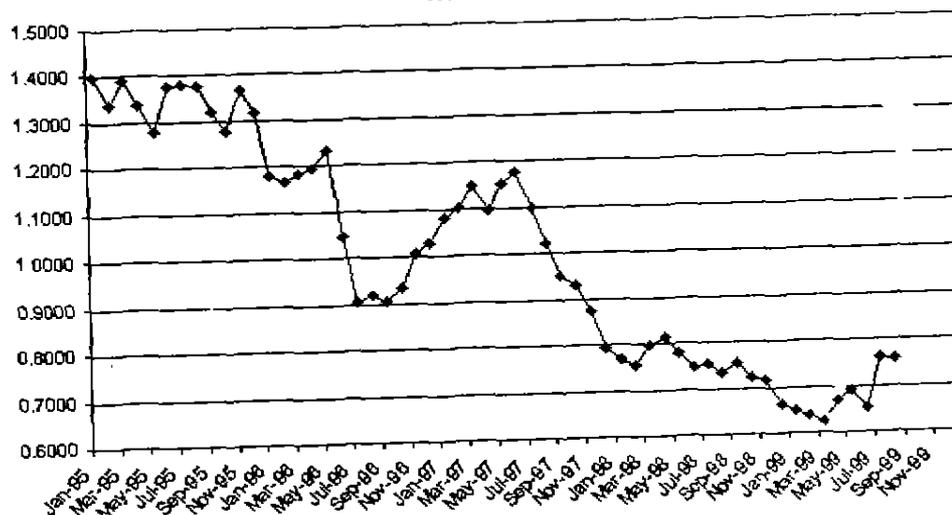


图8 国际铜1995—1999年价格走势图

另外,1997年开始的东南亚金融危机对我国也产生了负面的影响,延长了此次物价低迷的时间,加剧了物价下降的程度。可以肯定如果没有这

些促使物价下降的因素存在,实际的物价累积线将比图7中的物价累积线高。从上述分析可以看出,1997年以来的物价连续下降是这些因素综合

影响的结果.可以想象,如果没有一系列积极的货币政策和财政政策的作用,近年我国物价的下降幅度将可能更大.因此,不能认为一系列积极的货币政策和财政政策的作用不大.

总之,虽然我国物价从1997年下半年到现在一直处于低迷,但从全球观点这个新的高度来看,这并不能简单地认为是通常意义下的通货紧缩的表现,因此通货紧缩的其它特征并没有出现.从本文构建的全球货币基准模型计算结果来看,相对于该基准,以1993年为基准年份,我国在1993—1997年物价上涨过快,再加上其它国际国内因素,1998—1999年的物价下降属于正常的回复性回落.而且我国近年的积极的财政和货币政策已发挥了应有的作用.

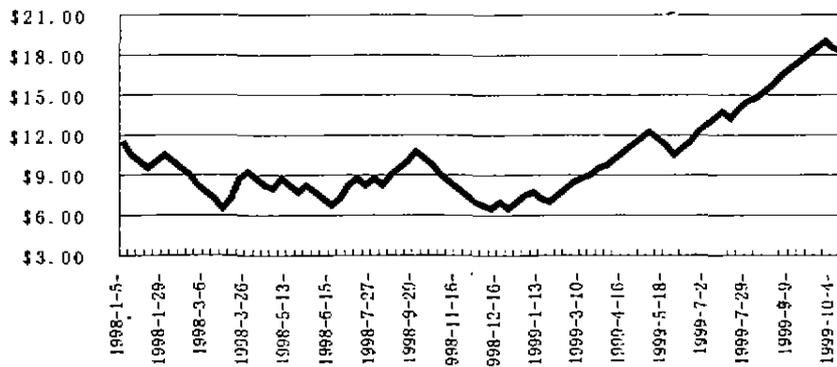


图9 国际原油1998—1999年价格走势图

这一年世界经济形势正在发生着如此大的变化,对国内经济势必带来巨大的冲击.由于国际市场对我国市场的影响具有滞后性^[2],因此,可以作出一个合理且初步的判断:我国的物价水平已经降到了底部,受国际因素的影响,如果我国没有出台促使物价下降的重大政策,在近期(2000年)物价指数将可能回升,当然应该充分考虑其时滞

4 全球经济形势新动向与中国的对策

以上提到的日元贬值和世界原油和铜价格持续下降的趋势在1999年年初左右被打破.国际原油价格1999年1月到现在价格上涨了150%以上(见图9);而铜的价格近4个月价格上涨了30%;从1998年8月起,日元逐渐回升,从最高点的1美元兑148日元升到目前的1美元兑101日元(见图5).同时,亚洲经济在快速复苏.这意味着全球经济在近一年出现了转折性的变化,本文构建的参照系显然也发生了变化,这一变化对于人民币的真实汇率显然也有重要的影响.

效应.

鉴于上述判断,对于1999年以后的我国经济,我们认为目前应该仔细观察和深入分析国际国内形势的变化,应该谨慎出台大幅度刺激物价上涨的政策,至少应进入谨慎观察的阶段,选择合适安全的经济政策,以避免引发新一轮通货膨胀.

参考文献:

- [1] 国家计委宏观经济研究院形势课题组. 全力遏制通货紧缩,推动经济景气回升[R]. 价格理论与实践, 1999. 8
- [2] 胡鞍钢. 我国通货膨胀的特点、成因与对策[J]. 管理世界, 1999. 3
- [3] 王 熠, 高材林. 1998年1—8月宏观经济形势分析报告[R]. 金融研究, 1998. 10
- [4] 吴冲锋, 冯 芸. 全球金融动荡与传染的系统思考[J]. 管理科学学报, 1999, 2(1): 7~15
- [5] 吴冲锋, 王海成, 幸 云. 期铜价格引导关系与互谱关系的实证研究[J]. 系统工程理论方法应用, 1997, 16(2)
- [6] 刘树成. 论中国经济周期波动的新阶段[M]. 经济周期研究. 北京: 经济科学出版社, 1998. 2