

· 宏观经济研究 ·

当前我国货币政策困境与通货膨胀应对政策的新取向

何孝星 赵颖楠

内容提要: 2010年下半年至今,中国人民银行多次上调存贷款基准利率和存款准备金率并紧缩货币信贷,以应对此次通货膨胀。笔者以为,流动性过剩是引发我国本轮全面通货膨胀的首要原因,但当前我国的货币政策已经陷入两难的多重困境之中,继续采取“堵”的货币政策,恐将引发政策超调的风险。因此,我国需要转换政策调控思路,采取有序疏导的方式化解当前的通胀压力。

关键词: 货币紧缩 通货膨胀 政策困境

为应对全球性金融危机导致的外部需求下滑,2009年政府出台的一系列内需促进政策和宽松的货币政策,拉动我国国民经济企稳回暖。目前,我国GDP增速连续三个季度处于9.5%—10%的区间,但同时国内通货膨胀的风险也在逐渐加剧,2011年6月我国CPI同比上涨6.4%,创下三年以来的新高,连续12个月超出3%的警戒线。为有效地抑制通胀,中国人民银行自2010年下半年起不断收缩货币供应量和信贷额度,并数次调高存贷款基准利率和存款准备金率,人民币汇率亦成为政府防控通货膨胀的手段。国内学界对本轮通货膨胀应对政策的看法不一,部分学者以为,此次通货膨胀的根源在于货币发行过量,故应当继续从货币政策上寻求解决之道;还有一些学者认为,此次通货膨胀是经济结构因素导致部分产品价格上涨带来的结构性通胀,主张采取财政和行政手段进行调控。上述两种观点各执一端,本文建议从当前我国通货膨胀的特点和成因、货币政策对本轮通胀的调控成效等方面理清思路,并提出相应的政策建议。

一、对本轮通胀因素、特征及其影响的几点思考

1. 本轮通胀表现为食品价格与非食品价格的共同持续上涨。食品包括大米、猪肉、饮料等在内的价格上涨则是本轮CPI上涨的主要推手。2011年6月我国CPI涨幅为6.4%,创两年以来的新高。其中食品价格同比上涨14.4%,对CPI涨幅的贡献为4.26%。与此同时,烟酒、服装、居住、服务等非

食品价格在今年6月的涨幅分别为2.7%、2.1%、6.2%和4%,均处于2009年以来的高位。笔者认为,食品价格与非食品价格共同上涨,表明社会总需求增速快于供给,当前国内一般物价水平的上涨已具备趋势性,体现出全面通胀的特征。

今年我国长江流域旱涝自然灾害等原因固然造成了农产品的地区性供给失衡,并提升食品价格的上涨预期,增加了短期内的通胀压力。但笔者认为,国内劳动力价格上涨是推高我国食品价格的主要因素以及一般物价水平温和上涨的动力,加剧本轮通货膨胀的长期性。改革开放以来,我国将社会平均工资保持在较低水平,为外向型经济的发展赢得长久的竞争力。但是,我国劳动力市场的供需结构正在发生变化,劳动力供给开始由过剩转为平衡或短缺。据世界银行(1997)的估计,在20世纪90年代中后期,中国农村劳动力剩余量大约在1.3至1.7亿间。而中国社科院的报告显示,目前我国农村45岁以下剩余劳动力的绝对数量只有5000万左右(蔡昉,2007)。由于农业生产率提高需要过程,因此农村劳动力价格上涨对农产品价格产生长期的推动作用。与此同时,城镇非农就业群体的劳动力工资也在增长,2002年3月至2011年3月的9年间,我国城镇单位就业人员实际劳动力报酬(扣除CPI上涨因素)翻了约3.5倍,亦对国内整体物价水平产生推动作用。

2. 货币流动性过剩是引发本轮全面通胀的根本原因。上世纪80年代,里根政府采取“单一规则”的货币主义治理方式,有效解决当时美国通货膨胀、高失业率与低经济增长的困局,而我国的货币政策目

标则更多地偏重于刺激经济。为应对全球性金融危机,2008年年底以来,国家出台4万亿元的经济刺激计划,并配合政府投资和大量信贷资金投入,一方面有力地拉动经济企稳回暖,另一方面,在创造大量流动性的同时产生中长期的负利率现象,从而催生全面通货膨胀。

2009年和2010年我国M1和M2增速双双处于20%以上,M2与GDP同比增速差额和M2占GDP比重均处在历史高位,与此同时,这两年间新增信贷额分别达到9.58万亿元和7.92万亿元,如果加上银行信托合作的理财产品等表外业务,则这两年我国信贷投放总量超过20万亿元。这部分巨额信贷资金主要以政策驱动、政府投资的形式进入我国实体经济,并激发国内的投资需求和消费需求。索洛模型告诉我们,只有资本密度提高与技术水平增强的步调保持一致,才能够实现可持续的稳态经济增长。社会技术进步需要长期积淀,与之相匹配的社会资本投入水平亦应该缓慢铺开,否则就会在扩大整体经济规模的同时降低社会财富的产出效率,对经济体的未来产能造成影响。因此,信贷短期内激增导致包括投资需求在内的社会总需求扩张和中长期总供给的相对不足,从而催生产价泡沫和全面通胀。

与此同时,以货币政策刺激经济的政策导向以及通货膨胀的持续压力催生了国内的负利率现象;负利率则削弱了居民储蓄财富的实际购买力,使部分储蓄资金从银行中撤出并寻求保值增值机会,增加我国经济体中的货币流通速度并衍生出更多的投机性需求,使通货膨胀加剧。

3. 国际输入性因素对本轮全面通胀起到推波助澜的作用。国际流动性过剩并通过多种渠道进入我国,构成导致本轮通货膨胀的主要输入性因素。在后金融危机时代,全球流动性过剩将持续相当长的一段时间(汪进等,2010)。由于QE2未能拉动美国经济复苏,美国将继续维持宽松的货币政策,并推出QE3。与此同时,希腊、葡萄牙、爱尔兰等国的主权债务危机正拖累整个欧洲经济的增长步伐,大量资金从欧美等国撤出。这些资金一方面以热钱的形式,在中外利差、汇差、资本利得差额等的驱动下流向以中国为首的新兴经济体,推高我国的资产价格泡沫和市场投机氛围。2011年国际热钱加速流入我国,2010年和今年前五个月我国金融机构外汇占款余额分别为3.27与1.81万亿元人民币,同比增速达32.32%和55.38%。另一方面,上述资金投资

于国际商品期货市场,造成大宗商品的金融化(刘翔峰,2008),大幅拉升国际大宗商品价格。中国作为资源、能源进口大国,大宗商品价格的上涨推高了我国的整体生产成本和物价水平,加剧了本轮通胀风险。

4. 本轮通胀对我国经济的主要影响在于社会财富的重新分配。(1) 通货膨胀导致我国社会储蓄的实际购买力缩水和居民整体福利损失,并拉大居民间的贫富差距。我国储蓄率居世界第一,2009年达到52%,物价上涨对这部分社会财富实际购买力的弱化效果不言而喻。同时,由于我国社会福利、医疗与保障制度尚需完善,低收入群体和农民工的储蓄率显著高于高收入群体,因此与“富人”相比,通货膨胀对低收入群体造成的边际福利损失效果更为显著,从而加剧我国高、低收入群体间社会财富分配不均等的现状。当前我国食品、日化用品等生活必需品对CPI拉动作用逐渐增强,也从一个侧面反映出普通居民对其所持财富未来实际购买力下滑的担忧。(2) 当前收缩信贷的通货膨胀应对政策,加剧了我国社会投资资本分配的不平衡性,从而增加了社会财富对国有企业和民营企业、垄断型行业和非垄断型行业之间资源分配水平的差距。我国在2009年新增信贷95768亿元,这些信贷资金大部分流入政府扶植的大型央企、国企、政府融资平台和垄断行业,为应对通胀风险而实施的紧缩性信贷政策又首先收窄了中小民营企业的融资阀门,加剧中小企业的融资壁垒。这一前一后不对称的信贷资金流向,加剧社会财富向垄断型行业和大型国企的聚集并使其从中渔利,而中小民营企业的融资环境不断恶化,甚至由于融资难问题而面临倒闭困境。从中长期来看,社会财富向垄断型行业和国企转移,将造成部分产业产能过剩、部分产业供给不足,并拖累国家技术创新和产业结构升级的步伐。(3) 当前银根紧缩的通胀应对政策,正引发新的一次恐怕是我国改革开放以来最大规模民间资本的“全民放贷”、金融脱媒风潮。央行数据显示,今年上半年我国社会融资总规模为7.76万亿元,新增信贷同比减少4497亿元,人民币贷款占比由2010年的55.53%降至53.74%,而委托贷款占社会融资规模的比重由去年同期的4%提高至9.1%,今年上半年新增委托贷款7028亿元,完全填补了银行信贷资金收紧的空缺。除委托贷款之外,民间资金拆借等民间信贷渠道近年来发展尤其快速,闽浙民间资金的年度拆借利率甚至高达80%—100%。由于本轮信贷收缩政策大

大加剧了中小民营企业获取银行贷款的难度,从而催生民间信贷市场的高速发展并推高民间借款利率。在银行负利率、民间高利贷的驱使下,大量储蓄资金从银行撤出并以民间放贷的形式大规模填补银行金融资金退出的空挡,这种金融脱媒现象,不仅严重削弱了货币政策的紧缩效应和房地产调控政策的效果,更加剧了我国整体的信贷风险和产业空心化,恐将因此埋下一颗引发国内金融危机的定时炸弹。

二、当前我国货币政策的几个困境

稳物价、防控通胀是当前我国经济调控的主要目标。2010年末至今中国人民银行多次运用加息、上调准备金率、信贷收紧、人民币汇率升值放缓等价格和数量型货币政策工具,对化解通货膨胀压力、遏制国内一般物价水平持续上涨起到一定的作用。但目前我国量化性货币工具对通货膨胀的调控空间和边际调控效果已经收窄,经济增长和平抑通胀之间的矛盾逐渐显现,我国的货币政策陷入如下困境之中:

1. 加息与不加息的困境。2010年10月19日至2011年7月7日,中国人民银行连续五次上调金融机构人民币存款基准利率,当前我国一年期存款基准利率分别为3.50%和6.56%,达31个月以来的高位。加息可以鼓励民间存款、抑制市场投机,从而降低货币流通速度、减少货币供给,起到抑制通货膨胀风险的作用。但从历次调控政策来看,加息对我国通货膨胀的调控存在显著的时滞,比如2007年人行连续6次加息,一年期金融机构人民币存款基准利率分别累计上调1.62和1.35个百分点,与此同时2007年我国CPI上涨4.8%,涨幅比2006年高出3.3%。笔者认为,加息能够有效缓解当前我国负利率的格局并缓解中长期的通胀压力,但恐将对我国实体经济的发展造成冲击。

目前美国经济尚未完全复苏,美联储将在一段时期内继续实施较为宽松的货币政策,中美利差不断扩大。以中国一年期央票利率与一年期美元伦敦银行同业拆借利率(LIBOR)之差衡量,2011年6月14日我国一年期央票发行利率为3.31%,高于2011年年初0.69个百分点,人民币与美元间的利差由2006年末的-3.30%反转为2011年6月14日的2.59%。短期而言,加息恐将刺激国际热钱在高额利差的驱使下继续流入我国。但笔者认为,加息能够缓解我国中长期的通胀压力。一方面,加息能够缓解国内负利率的现状,平抑由负利率导致的储蓄资金减少,进而降低我国的投资性需求和货币

周转速度。另一方面,利率提高,我国的资产升值预期就会减弱,从而将热钱驱逐出境,并使资产价格回归理性。

值得注意的是,加息会直接作用于中国企业的资金成本,提高企业举债经营的财务负担。据笔者估算,2010年我国上市公司的平均资产负债率为52.36%,其中建筑建材、公用事业和房地产等行业上市公司的平均资产负债率达到70%左右。为化解由还款压力导致的边际产品盈利能力下滑,企业将这部分资金成本包含于产品的价格之中,从而推高物价水平上涨的预期。与此同时,对于已经接近盈亏平衡点的企业,或者是边际利润较低、仍处于起步阶段的新兴产业而言,资金成本上涨或将导致这些企业由微利转为不盈利甚至亏损,造成相关产品的减产、停产。从当前我国企业的投融资结构而言,国有企业在社会资金配置方面占据先天的优势,享有政府的补贴、利税优惠等有利政策,并能够获得更多的信贷倾斜。在信贷收紧的大环境下,国企获得我国商业银行贷款的比重提高,银行出台的利息优惠政策亦可冲抵国企上升的部分借贷成本。与大型国企相比,中小民营企业更加倚重民间借贷,加息能够直接拉升民间借贷利率,从而恶化中小民营企业的举债经营环境。

2. 是否继续收紧货币信贷的困境。2010年下半年开始,国内的通胀风险逐渐显现,为抑制投机、减轻国内物价上涨的货币因素,中国人民银行逐渐收紧信贷,并于2011年上半年6次上调金融机构人民币存款准备金率。目前我国大型银行存款准备金率高达21.5%,中小金融机构的存款准备金率高达18%,创下历史新高,累计冻结金融机构可贷资金22625亿元。与此同时,2010年末至今央行不断收窄货币供应量,今年5月份我国M0、M1、M2同比增速分别为15.4%、12.7%和15.1%,广义货币供应量增速创2009年以来的新低。

从我国房地产市场数据来看,数次房地产调控政策以及上述紧缩性货币信贷政策开始收到一定效果。2011年前5个月我国房地产开发投资额同比增速为34.6%,比2010年同期增幅放缓3.6个百分点;今年前4个月我国商品房平均销售价格指数降至103.02,为20个月以来的低点。但值得注意的是,我国PPI增速在4、5月份连续回调,PMI和外贸出口增速也在回落,继续收紧货币信贷将恶化国内中小企业的融资环境。正如前文所述,由于体制性原因,中小企业和民营企业获取银行信贷资金

的能力弱于大型国有企业。当前的信贷紧缩政策收紧了商业银行的可贷资金,对本已严峻的中小企业和民营企业融资环境无异于雪上加霜,造成中小企业的发展空间不足、产品创新动力受限。

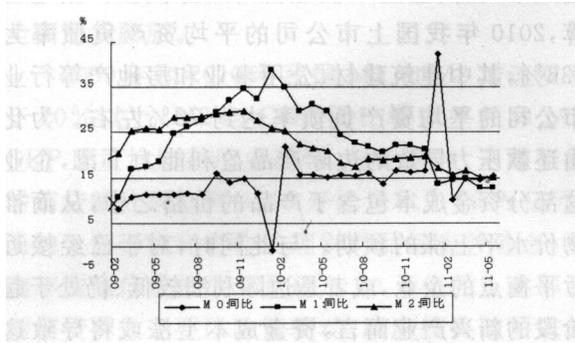


图1 我国货币供应量同比增速

数据来源:中国人民银行。

笔者以为,信贷紧缩将继续压低银行贷款流入中小民营企业的比重,不利于我国社会财富投资效率的提高,并将造成国内经济中长期的通货膨胀压力。产业发展的一般规律在于:初创型和创新性产业需要更多的前期资金支持,其后期的资金回报也相对更高。目前我国民营企业和中小企业创新能力总体而言高于国企已经成为不争的事实,但这些未来投资回报较高行业或企业的融资能力却随着偏紧的信贷政策而不断下降,并拉低整个社会财富的投资回报效率。从总量上来看,低效率的社会投资可破坏整个实体经济的财富,导致未来社会总供给下降,却不能减少经济体中的货币数量,由此产生通货膨胀预期。从行业发展的角度而言,低效率的社会财富投资可造成行业之间产能过剩与短缺的两极分化,降低我国行业间资源配置的效率,对我国实体经济中长期的平稳增长产生影响。

3. 人民币汇率缓慢升值与快速升值的困境。据国际清算银行(BIS)数据显示,截至2011年5月底,人民币实际有效汇率累计下跌1.39%。在美元中长期贬值、国际热钱流动性过剩的全球经济形势下,如果人民币保持升值趋势,将打击热钱进入我国的积极性,化解输入型通胀压力。与此同时,人民币的升值可将大宗商品价格上涨的输入型成本推动因素和国内劳动力价格上涨的内生型成本推动因素在出口贸易的过程中转嫁出我国,缓解当前的通货膨胀压力。

同时也应该注意到,人民币升值速度一旦过快,将打击我国出口经济的复苏。在后金融危机时代,美国经济增速放缓、失业率居高不下,世界银行和

IMF于今年6月将美国2011年度经济增速预期调低至2.4%和2.5%,IMF亦认为未来两年之内全球经济仍有继续下行的风险。据世界银行估算,2000到2010年间我国的贸易条件指数累计下降了20%,我国的贸易条件正以每年2%以上的速度恶化。当前各发达国家实体经济的发展困境将导致外部需求下滑、国际出口市场竞争加剧和贸易保护主义抬头,人民币升值又使本已恶化的对外贸易环境雪上加霜。对于出口型企业而言,上涨的劳动力、能源及初级产品价格已经推高这部分企业的生产成本,人民币快速升值将打压我国贸易商品在国际市场上的竞争力和议价能力,进一步挤出出口型企业的利润空间,加剧出口型企业的生存困境。



图2 人民币汇率及中美贸易顺差情况

数据来源:中国人民银行、中国海关总署。

三、防治本轮通货膨胀的几点建议

目前的宏观调控政策从整体上看,是采取了以堵为主的调控思路,但是笔者以为,控制当前的通胀风险更应采用疏导的治理思路。首先,虽然流动性过剩是引发本轮通货膨胀的主要原因,但我国的货币政策对国际输入型流动性因素,以及国内劳动力价格上涨、自然灾害等因素的调控效果有限。其次,在多轮紧缩货币信贷、提高准备金率和存贷款基准利率之后,我国数量型货币政策工具的调控空间已经收窄,但CPI和PPI仍在高位徘徊,通胀形势依然较为严峻。最后,加息与不加息、信贷货币是否继续收紧、人民币值是否快速升值等困境将我国货币政策拖入进退维谷之间。目前,我国的经济增长速度已经有所放缓,继续采取“堵”的货币政策恐将加剧政策超调的风险,对我国实体经济的平稳发展带来冲击。为此,笔者提出治理本轮通货膨胀的几点建议。

1. 采取“以点带面”的政策举措, 稳定关键产品价格以控制整体物价上涨。尽管目前的通货膨胀已经引发全面的物价上涨, 但是央行治理通货膨胀仍可以采取“以点带面”的调控策略, 即主要调节价格上涨幅度特别突出、对居民生活影响较大的个别种类商品, 发挥关键商品调控的“四两拨千斤”的效应, 以此来抑制其他类别商品的价格上涨压力。比如, 目前拉动CPI上涨的主要是食品类价格, 尤其是粮油肉禽蔬菜等, 为调节食品价格, 政府可加大对关键粮油食品的储备及市场调节管理。只要控制住了食品和能源等关键商品的价格涨幅, 其他类别商品的价格上涨对整体物价的带动作用就极其有限。与试图控制全面通货膨胀的治理对策的成本相比, 这种“以点带面”的物价调节思路的成本及其对社会的负面作用更小, 但收效反而更好。另外, 在以点带面的物价调节过程中, 还须注意调节商品物价的结构性差异。比如, 在过去数年里, 我国房价相比其他类商品或服务, 其上涨幅度更大, 对居民日常生活的影响程度不亚于“衣、食、行”。如果在食品价格上涨的同时, 能够借助房地产调控抑制住房价格的上涨趋势及幅度, 那么从居民福利损益的角度看, 政府对通货膨胀的控制仍然是取得了积极效果。

2. 增加有效供给缓解通货膨胀压力。除了上述治理通货膨胀的“平抑”政策之外, 还可采取更加市场化的措施, 诱导社会有效供给, 以抑制需求扩张或供给短缺造成的商品物价上涨, 比较典型的是猪肉市场的供给与价格波动。虽然居民对猪肉的消费需求比较稳定, 但是由于猪肉价格信号的滞后, 往往会导致猪肉供给和价格的过度波动, 这在短期内可能恶化国内的通货膨胀形势。另外, 在教育 and 医疗等服务性行业, 由于存在行业的准入限制, 城市社区居民就学难、就医难的问题仍然十分突出, 这也加重了居民在这两方面的显性或者隐性的消费支出。因此, 政府放松某些行业的管制, 并为特定行业或商品生产部门给予补贴, 增加社会的有效供给, 就可缓解某些商品的物价上涨压力。

3. 短期内应学会与通货膨胀共处。由于存贷款基本利率、央行准备金率等量化工具已达历史高位、进一步调控空间有限, 而当前我国经济增速已经放缓, 因此若继续采取紧缩的货币政策以期达成全面控制通货膨胀之效果, 则将付出前文所述的极大成本。反之, 如果将货币政策目标从抑制目前的通货膨胀, 转为防范未来通货膨胀的继续恶化, 即权衡短期与中长期的通货膨胀风险, 那么货币政策的自由

度就会宽松许多, 对通货膨胀的治理成本也会大幅降低。目前的通货膨胀是各方因素综合作用下的一次阵痛, 为缓解暂时的疼痛而吃下货币政策的猛药, 还不如强化对未来通货膨胀的防范与调理。

短期内中国经济应学会与通货膨胀共存, 面对不可控的通货膨胀因素, 政府的主要调控思路应是防止或降低其对我国社会财富分配的不利影响, 并稳定经济的增长步伐。比如为了控制通货膨胀对居民收入分配的负面作用, 可以采取将城乡贫困阶层的最低生活保障与通货膨胀相挂钩的社会保障制度, 或者效仿香港金融管理局推出通胀挂钩债券以避免居民储蓄被通货膨胀稀释等等。其次, 在缓解通胀对垄断和非垄断行业间或国有与中小民营企业间投资资本分配的不均衡方面, 不仅亟待出台针对中小民营企业和非垄断行业的相关信贷扶植政策, 而且应当强化中小民营企业的融资平台建设, 引导信托公司、小额贷款公司、创投公司、私募股权基金等融资渠道的有序发展, 同时应当继续发挥证券市场融通资金的功能, 完善中小企业债券市场和中小板、创业板、三板市场的建设。第三, 推动民间金融的法制化、规范化和阳光化。我国虽然认可了民间信贷的合法性, 但却没有专门的法律明确民间信贷的地位, 民间金融市场仍处于政策的灰色地带, 民间借贷与非法集资的界限模糊, 增加了监管的难度。笔者以为, 应当从参与主体、资金来源和流向、信用体系等方面切实规范民间金融市场, 推动民间信贷的法制化、市场化和透明化。同时, 推动诸如地下钱庄、小额贷款公司阳光化, 进一步完善针对中小企业的信用担保体系和风险防控体系, 引导担保公司、典当公司、抵押贷款公司和租赁公司的有序发展。

4. 中长期看, 货币政策重心应回归货币主义。正如前文所述, 中国目前的通货膨胀缘于2009年和2010年国内货币供应量和信贷投放的超常规扩张。这些巨额信贷资金终将流入企业和居民口袋, 导致国内流动性的再次泛滥, 并推动了各类物价的上涨。现在为控制通货膨胀, 我们又要借助紧缩的货币政策, 将这些流动性从市场中收回。信贷投放的乍松乍紧, 使货币政策成为了我国经济波动和通货膨胀的诱发因素之一。20世纪70年代, 美联储服务于经济增长的货币政策终于酿成了通胀与失业并存的“滞胀”局面。笔者认为, 美国在这两次石油危机期间的反通胀经验值得我国借鉴, 其中最重要的一点启示在于: 货币当局不应该以经济变动而改变货币政策的方向, 也不应该对经济过度干预。应将货币

通货膨胀和消费对经济增长的影响有多大^{*}

——基于多变量结构转变模型的分析

闫超 金晓彤

内容提要: 本文基于双变量及多变量结构转变模型, 利用 $SupF$ 统计量检验方法、子样本估计方法以及 $UDmax$ 、 $WDmax$ 和 $SupF_T(l+1|l)$ 统计量检验方法, 研究我国实际消费增长率和通货膨胀率等变量对我国实际 GDP 增长率的影响机制, 研究发现我国经济增长过程中存在多个结构转变点, 我国通货膨胀率和实际消费增长率对于实际产出水平的作用在不同子样本区间内不尽相同, 其方向和影响程度随经济发展阶段而变化。通货膨胀防控为当前宏观经济调控的重要目标, 同时, 我国仍然具备经济持续稳定增长的基础条件。

关键词: 经济增长 通货膨胀 消费 结构转变

一、引言

改革开放以来, 我国经济已经实现了 30 多年的快速发展, 国民经济实力也在整体上得到了显著加

强, 平均经济增长速度达到 9% 以上。我国的经济发展始终是在起伏波动中实现的, 这些经济发展历程以及经验积累, 为经济学研究和未来的宏观经济政策制定提供了详实而丰富的参考依据。在这个过

政策重心回归货币主义, 改变以货币政策刺激经济增长的传统做法, 使货币政策能为经济发展提供一个稳定的物价环境。

综上所述, 笔者认为, 面对当前比较棘手的通货膨胀形势, (1) 政府应树立“以点带面”的物价调控思路, 控制关键商品价格; (2) 稳增长和防通胀在短期内无法兼顾, 应对通胀不可一味地借助紧缩性的货币政策以收缩流动性, 而应考虑从增加有效供给的思路, 来抑制因居民需求扩张和供给短缺造成的某些商品物价上涨; (3) 在调节可控的通货膨胀风险因素的同时, 社会也应权衡通货膨胀的治理成本与收益, 学会与通货膨胀共处; (4) 虽然在短期内, 我们有必要继续执行紧缩的货币政策, 但是不能希望货币政策能立马控制住当前的通货膨胀形势, 其意义只在于防范未来通货膨胀形势的恶化, 从中长期看, 我国应逐渐将货币政策重心回归货币主义, 减

少货币政策对经济活动的过度干预。

注:

参见 2011 年 6 月 12 日世界银行发布的 2011 年度《全球经济发展展望》报告, 2011 年 6 月 17 日国际货币基金组织 (IMF) 公布的《世界经济展望最新预测》报告。

参考文献:

世界银行, 1997: 《2020 年的中国: 新世纪的发展挑战》, 中国财政经济出版社。

蔡昉, 2007: 《中国就业增长与结构变化》, 《社会科学管理与评论》第 2 期。

汪进 尹兴中, 2010: 《流动性过剩、全球经济的再平衡——后危机时代国际经济金融新格局分析》, 《经济学动态》第 6 期。

刘翔峰, 2008: 《国际大宗商品的金融属性日益凸显及中国的对策》, 《金融理论与实践》第 9 期。

(作者单位: 厦门大学金融系)

(责任编辑: 白丽健)

* 本文得到国家社会科学基金项目 (09BJY 077)、教育部人文社会科学研究项目 (09YJA 790081)、教育部新世纪优秀人才支持计划项目 (450021230274)、吉林省科技厅软科学项目 (362094070531)、吉林大学研究生创新项目 (20111009) 和吉林大学科学前沿与交叉学科创新项目 (2010JC026) 的资助。