

对当前我国“通货紧缩”的反思

最近，市场一片大呼小叫：中国的“通货紧缩”要来了，央行要如何来应对国内“通货紧缩”之风险。甚至于有人还认为，在周小川行长任上没有经历过通货紧缩，当通货紧缩来时，他有能力处理吗？其实，对于中国经济是否进入通货紧缩，或是否存在通货紧缩的风险，则有一系列问题需要反思。

首先，一般来说，造成通货紧缩的原因是市场上流通货币减少、人民的货币所得减少、购买力下降，从而影响物价下跌。而且只有当CPI连跌为负两个季度时，才能说出现了通货紧缩。但是，就目前中国的情况来说，无论是市场流通的货币还是居民所得都没有减少，居民购买力也没有下降，而当前CPI只是低些，根本就没有负增长，因此一看到CPI走低就认为中国出现了通货紧缩，这是无中生有。

其次，我们要注意的，中国的CPI表面上与欧美发达国家没有什么不同，但实际上CPI的取样来源、计算的方式及权重结构等，两者是完全不同的。比如说，中国是以食品为主导的CPI（权重占比达30%以上，美国则为15%），欧美发达国家是居住类为主导的CPI（美国居住类权重占比43%以上，中国则只有15%以上）。因此，如果美国的住房价格不快速上涨并导致房租上行，那么美国的CPI就可能一直处于低位。中国则是住房价格可以快速飙升并导致房租上升，但对CPI上行影响不大。

那么，对于中国以食品为主导的CPI为何最近同比下行这样多，很大程度上与中国肉类价格水平下行有关，尤其与猪肉的价格下降有关。这轮的国内猪肉价格下跌，与以往用“猪周期”（或行业生产周期）来解释已经意义不大了。这轮国内猪肉价格下跌原因主要是生猪的价格在不断下行。就目前的情况来看，生猪行业生产方式发生了较大变化，行业规模化生产程度提高，抗风险能力增强及生产效率提高导致生猪价格下跌。还有，居民对猪肉需求偏好在减弱，这很大程度上与居民生活水平提高所导致食品结构调整有关。受猪肉供求这两个方面的影响，国内猪肉价格下行将是一种常态或趋势。如果国内CPI权重不变化，它将拉低国内CPI的水平，但这种意义上的CPI下行并非是通货紧缩。

根据经济史学家Michael Bordo的早年研究，英美等发达国家，自从有CPI记录以来，各国的物价水平多数时候都处于较低的水平。尤其在上个世纪的二战之前，现在理论上所指的通货紧缩是一种常态，不论这种常态是什么原因造成。也就是说，在工业化时代，随着生产的规模化程度提高、交易成本的降低、生产效率提高，整个物价水平下行是一种常态。这也是社会经济生活进步的重要标志。这与货币发行收缩导致的通货紧缩完全不同。

我们可以看到，2008年美国金融危机爆发以来，先是美国采取了一轮又一轮的量化宽松的货币政策，然后中国、英国、日本、欧洲央行等也都步上美国量化宽松货币政策的后尘。各国央行都希望增加货币发行量增加金融市场的流动性，来降低整个经济活动的融资成本，鼓励企业增加投资及个人增加消费，以此来促进经济增长及拉动物价水平上升。但是无论美国还是世界各国央行其货币政策并没有能够如愿以偿，反之是事与愿违。全球各国的物价水平并没有由于过量的货币发行而上涨，或出现通货膨胀。

现在的问题是，整个全球及中国货币供应量在快速增长，货币的流通速度也没有减缓，大量的货币从银行体系流出没有导致严重通货膨胀，反之导致整个经济活动中的物价收缩，何也？这些过度发行的货币又流向哪里？

其实，这里有两个方面的问题：一是近些年来大量的货币从银行体系流出，但是这些货币有不少没有进入实体经济，而是在金融体系内循环，在钱生钱。从而造成各个国家的资产价格全面上涨。比如中国的房价，美国及德国的股票。二是随着互联网及智能手机时代到来，它引发了产品的生产、流通、销售等方式的重大变革，生产效率的提高及交易费用的降低。这也是推动传统的CPI产品价格下行的重要方式。除非全球各国对现在的CPI权重结构进行重大调整，否则全球CPI的下行会成为一种常态。也就是说，当前全球各国的低通货膨胀或通货紧缩看上去是对过去30年的一种异常，但实际上它是回归到以往的常态。因此，我们根本就不需要对当前的低通货膨胀或通货紧缩担心，更不需要用那无用的量宽政策来改变这种态势。