



应对不确定的通胀

编者按

一个水池，开进水管3小时可以把水池注满，开排水管5小时可以把水排干，假如同时开进水管和排水管，那么水池中的水位可以保持稳定吗？稍有常识的人都知道，很难。

中国目前就在发生这样的事情。5月CPI同比上涨7.7%，据高盛预测，6月CPI的涨幅将降至7.1%。在今年前四个月超过8%的高位运行之后，CPI涨幅的下降不但让人有了松了口气的感觉，也使得众多的市场人士对接下来的通胀形势有了更为乐观的预期。不过在此之前请先暂缓乐观的情绪，冷静的想想，中国的通胀到底来自何方？假如无法对这点做出清晰的判断，那么估计现在的乐观即使不是盲目的，也是有点轻率的。

自从去年5月猪肉价格大幅上涨以来，中国相继出现了结构型通胀和输入型通胀等说法。到底是总需求过热，还是成本推动型，还是综合型？实行的货币政策对此到底能否奏效？汇率政策又该如何与货币政策配合？实际上，在关于通胀的诸多争论中，各种观点与其说是理性的分析与辩论，不如说是鸡同鸭讲般的信仰争执。从表面上看，货币政策和汇率制度的选择则体现了较强的综合思维，一是重点不断变化，一是希望寻求各方的平衡。

然而，在复杂的宏观经济环境中，货币政策是否可以承受如此多的目标？假如各个目标之间发生冲突，中国又该如何取舍？作为公共政策，这不但涉及价值观的问题，更是与我们对社会整体和长远利益的认识密切相关。为此，本期观察家特别策划“通胀专题”，以期厘清当前中国经济面临的复杂格局。

本报记者 谷重庆 北京报道

形势并未完全向期望的方向发展。

虽然最近CPI涨幅开始回落，但PPI却持续上升。据高盛预测，6月PPI将在5月的基础上继续上涨，同比增长8.3%。而且6月成品油和电价均有上调，估计其对PPI和CPI的影响将在未来陆续显现。

更为重要的是，上半年中国外汇储备加速增长，由此造成更多的外汇占款，即基础货币，被投放到市场中。虽然央行竭尽全力进行对冲，但在成本日高、效果日降的局面下，对冲究竟还能持续多久，这恐怕将是一个迫在眉睫的问题。就像编者按中写的那样，大量的基础货币像水一样由汇率这个进水管流入市场，虽然对冲等方式像排水管一样抽走了其中不少的流动性，但在进水不止且水量日大的情形下，未来想维持原有水位，即使不是不可能的，也是很乐观的。

在这个意义上，汇率问题正在造成越来越大的困难，而且过多控制汇率所引发的通胀在目前局势下最终将引起实际汇率的升值。而决定出口竞争力的是实际汇率，而非名义汇率。

为此，本报最近借魏尚进教授来华访问讲学的机会再次对其进行了专访，希望可以引起更多理性的讨论。

浮动汇率是对本国经济的保护

《21世纪》：自从去年以来，中国的通胀日益明显，但后来发现很多国家目前都有通胀的问题。最近欧洲央行刚刚加息25个基点，而美联储也停止了之前降息的进程。您怎么看目前的全球通胀以及其对中国的影响？

魏尚进：目前的全球通胀有一些共同的原因，一是能源价格的上涨，一是食品价格的攀升。这里我要补充说明一点，美国和欧元区的通胀主要是由能源和食品价格走高造成的，但它们的CPI在4%左右，中国现在官方公布的CPI在8%左右，但我个人认为实际的数字可能在10%左右，因为中国很多商品和生产要素的价格是管制的，而且CPI篮子中各个部分的权重分配也可能导致测算的数字低于真实水平，所以中国的通胀应该比发达国家要高一倍以上。从这个意义上说，中国的通胀不是完全由食

品和能源涨价造成的，一定还有其他的因素。

《21世纪》：对于目前的全球通胀，经济学家多有研究和评论。其中英国《金融时报》的马丁·沃尔夫(Martin Wolf)提出，过去几年，美国等发达国家向市场中注入了过多的流动性，新兴市场国家和石油输出国等拥有大量外贸顺差的国家，为了阻止或延缓本币升值的步伐，采取了大量购买外汇的方法，然后又将这些外汇投资于美国等国的金融资产，从而形成了全球失衡和流动性过剩的局面，而这正是目前全球通胀的一个重要原因，不知道您如何看待这个说法？



我们需要在固定汇率政策和保护国内经济免受海外冲击之间做一个选择。实际上，浮动汇率制度对一国经济来说往往扮演着防波堤的角色，可以有效地延缓来自外部的经济冲击。

魏尚进：新兴市场国家不喜欢通胀，发达国家也不喜欢，但早先几年由于种种原因，发达国家实行了比较宽松的货币政策，这肯定是目前出现全球通胀的重要原因。

发达国家之所以长期保持宽松的货币政策是因为之前他们错误的以为生产率有了很大的提高。比如在格林斯潘时代，美联储自己的研究显示相对于美国的生产率数据，当时的货币政策过于宽松了。但格老不相信这个说法，他根据自己的直觉认为当时美国生产率的增长幅度比数据显示的要高。为了让货币供应速度与他认为的生产率增长状况相符合，格老在相当长的时间内维持了低利率的政策。格老敢做别人不敢做的事情，而且当时大家和他本人都觉得这样的做法很英明。但事后想来，当时他对生产率增长速度的估计可能还是过分乐观了。由于美国是世界经济的火车头，因此当时其他很多国家也追随了美联储的货币政策。

但这并不是当今各国通胀的唯一原因，因为美国实行宽松的货币政策，这并不代表其他国家一定要被动的进口相似的政策。为什么？我

一贯主张，各个国家货币和汇率制度的选择，和该国受国际流动性的影响程度有很大的关系。

举例来说，假设某国实行了浮动汇率制度，那么国际流动性对该国经济的冲击将得到缓解，这是浮动汇率制度的优点之一。这就是说不管国际经济环境是通胀，还是通缩，浮动汇率制度都会对本国经济起到自我保护的作用。怎么自我保护？比如现在国际上流动性过剩，有通货膨胀，那么市场自然会令本币升值，因为国外通胀后外国货币贬值了。而本国汇率的相应调整将会减少外来的流动性，国内就不会出现流动性过剩和通胀了。

反过来说，当该国汇率不太灵活的时候，其货币政策一定要受别国货币政策的牵制才能维持相应的汇率。这时候就会出现本国外汇储备大幅增长和基础货币高度膨胀的现象。为此中央银行一般会进行对冲，就是通过提高存款准备金率等货币政策来抵消由于外汇储备增加而造成的基础货币投放。这个工作的成本比较高，所以一般中央银行都不肯进行完全彻底的对冲，中国也是这样。假如不做完全对冲，那么这种汇率制度和国外流动性过剩的局面就会将大量的流动性注入国内，从而给本国经济造成巨大的通胀压力。

《21世纪》：您的看法似乎和马丁·沃尔夫的观点完全一致，就是对中国这样拥有巨大贸易盈余的国家来说，要么就是浮动汇率加控制通胀，要么就是固定汇率加通胀，二者必选其一。

魏尚进：这个观点是比较准确的，马丁·沃尔夫是受过比较好学术训练的经济学家。补充一点，他的话在目前的情况下是准确的，但这只是可能的状况之一，例如当全球经济转为通缩的时候，局面将会如何变化？更为确切的说法是我们在固定汇率政策和保护国内经济免受海外冲击之间做一个选择。实际上，浮动汇率制度对一国经济来说往往扮演着防波堤的角色，可以有效地延缓来自外部的经济冲击。

实际汇率长期很难控制

《21世纪》：既然如此，那为何世界上还有那么多的国家要采用固定汇率制度或大幅度地干预汇率呢？难道浮动汇率制度适合所有的国家？



本报记者 王建新 摄

魏尚进

现任美国哥伦比亚大学商学院经济学和金融学讲席教授，兼任清华大学经济管理学院特聘教授(金融学)、美国布鲁金斯学会高级研究员和美国国民经济研究局中国经济研究部主任。

主要研究领域：国际金融、国际贸易、政府治理和改革，中国经济以及宏观经济学。

