



简析经济周期和通货膨胀

2009 年前 7 个月的宏观经济数据已经出炉，各种数据尤其是银行新增贷款、房地产、股票市场的数据，显示我国宏观经济已出现潜在通货膨胀压力，经济周期波动趋势逐渐显现。自 2007 年以来，受次贷危机和要素价格波动影响，通货膨胀及经济波动性已经成为当前经济增长面临的主要不确定性因素，因此研究经济周期和通货膨胀具有一定的现实意义。本文简要介绍经济周期规律和通货膨胀的基本概念，综述近期经济周期和通货膨胀的一些历史经验。

一、基本概念

经济周期与通货膨胀是既有联系、又有区别的两种经济现象。从宏观上能否控制的角度看，两者都具有不可控的特点。如果将通货膨胀作为一种货币现象，长期来讲具有内生性，宏观政策只能减轻通货膨胀的破坏性。与通货膨胀类似，经济周期也是经济增长的一般规律，宏观调控可以缓解经济周期的波动。区别在于，通货膨胀是较多的货币购买较少的货物，产生价格持续上涨，需求过剩和供给不足都有可能；而经济周期更多地表现为过剩的货物供给超过有支付能力的市场需求，把经济推向谷底。

（一）经济周期

经济周期 (Business Cycle)，也译作商业周期、商业循环或经济循环，指由于内部摩擦和外部冲击作用，经济运行过程中出现的周期性经济扩张与经济紧缩循环往复的经济波动现象。

根据经济周期产生的原因、特征以及造成的影响，学者将经济周期分成不同的种类，尚无统一说法。到目前为止，西方学者比较权威的分类将经济周期分为四类，主要分类依据是经济周期形成的原因和时间跨度。第一类是基钦周期，也称为短波周期，历时一般为 2~4 年，经济领域矛盾的集中表现是存货调整，经济运行中的负担重，产能过剩，去库存化是经济工作的重点。在这一时期，很多国家宏观经济调控的重点放在刺激消费需求，释放潜在需求，去库存化，带动企业开工，进而解决就业压力。第二类是朱格拉周期，也称为中波周期，历时一般为 7~10 年，经济领域突出的问题是固定资产亟待更新调整。第三类是库兹涅茨周期，也称为中长波周期，历时一般为 15~25 年，第二产业中的建筑业有调整空间。第四类是康德拉基耶夫周期，也称为长波周期，历时一般为 50~60 年，经济需要重大调整，重点在资本积累和技术创新。

这四类经济周期一般不是单独出现，往往交织在一起。通常情况下，一个较长周期由几个短周期组成，比如，一个朱格拉周期可能由两个基钦周期构成。当一个经济周期来临时，由于长、中、短周期各阶段的不同重叠，常常出现不同持续时间和不同程度的繁荣与萧条。

(二) 通货膨胀

自从有纸币以来,通货膨胀始终是经济学家关注的重要话题。关于通货膨胀(Inflation),主要有货币学派和价格学派两种定义。货币学派认为通货膨胀是一种货币现象,指流通中的货币供应量超过实际需求。价格学派认为通货膨胀是代表社会主要物价指标的物价出现持续性、普遍上涨。

根据通货膨胀的不同形成机理、表现形式和结果,学术界主要有四种分类方法。1.成本推动型、需求拉动型和混合型。根据通货膨胀产生的原因划分类型,由国民经济中的总供给、总需求推动或者两者共同作用。成本推动指生产成本持续上升。需求拉动是指在生产成本和总产出不变的情况下,总需求超过总供给导致的物价持续上涨。混合型指物价持续上涨,不是仅仅由总供给或者总需求引发,而是二者共同作用形成的。2.公开的和压抑的。在完全市场经济条件下,任何市场均衡偏离都会反映在价格上,这时的物价上涨就是公开的通货膨胀。反之,若在市场存在外部冲击,物价不能根据市场供需做出相应变化,价格变化被遮掩,这就是压抑的通货膨胀。3.预期的和非预期的。预期的通货膨胀往往是政府宏观调控政策有意为之,对就业和产出影响不大。而非预期的通货膨胀是突然的、难以预测的,不确定性较大,对就业和产出影响较大。4.爬行的、温和的、奔腾的和恶性的。根据不同的物价上涨率,有不同名称的通货膨胀类型。价格上涨不超过 3%,且没有通胀预期,叫“爬行的通货膨胀”。价格上涨达到 4~7%,称为“温和的

通货膨胀”。价格上涨达到 6%，速度很快，短期内有超过 10% 的趋势，叫“奔腾的通货膨胀”。价格出现加速上涨，达到 15% 以上，则是“恶性的通货膨胀”。

与经济周期类似，通货膨胀中出现的物价普遍持续上涨，不能简单用一种类型加以概括，大都是多种类型的综合表现。

（三）通货膨胀与经济周期的关系

学术界认为，通货膨胀与经济周期存在较强的共生关系，一般情况下，经济繁荣时通货膨胀率较高，萧条时通货膨胀率较低。经济周期是经济增长的重要内容，本文不详细分析经济周期与通货膨胀的关系，而重点分析通货膨胀率与经济增长率的关系，同样可以达到识别二者关系的效果。通货膨胀与经济增长之间是否存在稳定影响关系，一直是人们关注的问题。毋庸置疑，价格水平变化与经济增长之间的关系是互动的，一方面必须关注价格水平变化对经济增长影响的方向和强度，另一方面也要关注经济增长及其波动性对通货膨胀的影响，本文主要剖析通货膨胀对经济增长的影响。第一种观点是“通货膨胀促进论”。该观点主要起源于凯恩斯主义，理论核心是需求管理理论。通过财政政策和货币政策，政府实现对宏观经济中的总需求进行调控，达到促进就业、稳定经济的政策目标。基本原理是：政府通过央行增加货币供给，降低利息率，利息率降低直接刺激投资，投资乘数效应能够扩大生产规模，进而扩大就业，社会总产出增加，实现经济增长。第二种观点是“通货膨胀促退论”。与“促进论”截然相反，这种观点认为通货膨胀会阻

碍经济增长。基本原理是：通货膨胀期间，如果名义利息率不能相应调整，实际利息率会下降，进而消费需求增加，储蓄减少，全社会投资会减少，经济增长速度下降。另一方面，名义工资上涨幅度和速度可能会滞后于物价上涨，工人的实际生活水平反而会降低，进而影响社会稳定和经济增长。第三种观点是“通货膨胀中性论”。此种观点的理论基础实际上是货币“中性论”，认为通货膨胀与经济增长之间不存在必然的因果联系。其基本原理是实际经济增长是实际因素引起的，而不是由货币因素引起的。

二、美国的经济周期和通货膨胀

作为世界上最发达的市场经济国家，美国经济增长一直比较稳定，通货膨胀率也控制在较低水平。但是，很难有国家能够摆脱经济周期和通货膨胀的困扰。自 1984 年以来，美国经历了三次大的经济低潮。但是，美国很好地控制了通货膨胀率，除少数年份外，几乎在 4% 以内。数据显示，美国的通货膨胀与经济周期同步性较强。

（一）美国的经济周期

从 1984 年以来，美国经济大致经历了两次大的周期，波谷分别是 1991 年、2001 年和 2008 年，波峰是 1988 年和 2004 年（见图 1）。当经济周期来临时，美国的投资需求持续下降，消费需求也不景气，生产下降，失业增加。以 1991 年为例，同 1990 年相比，国内私人总投资减少 9.7%，主要工业品生产下降幅度较大，年底的失业率为 7.1%。除了因苏联解体失

去竞争对手外，1991 年经济衰退的主要原因是公司和私人负债很重，无力投资和消费。

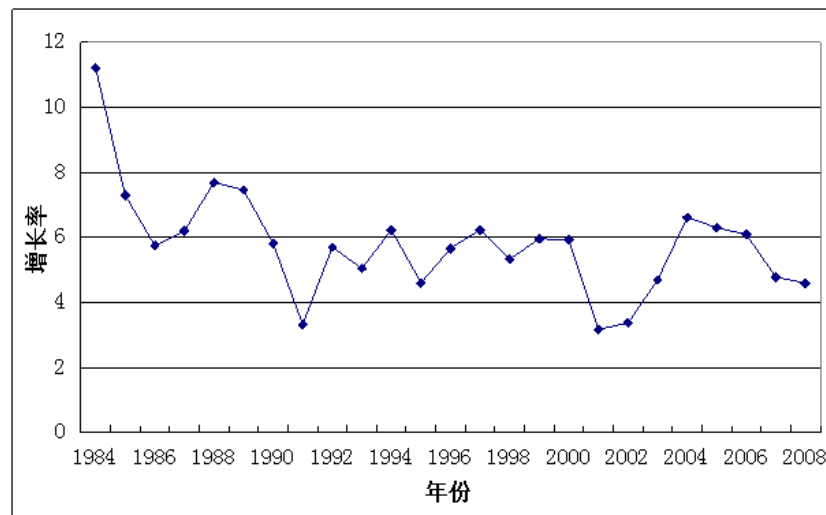


图 1 1984 ~ 2008 年美国经济增长率变化图

数据来源：<http://www.bea.gov>

（二）美国的通货膨胀

美国的 CPI 大致经历了 1986 年 (1.1)、1997 年 (1.7)、1998 年 (1.6)、2001 年 (1.6) 和 2003 年 (1.9) 5 个低于 2 的最低值，也出现了 1990 年 6.1 和 2007 年 4.1 两个最高值（见图 2）。2008 年，美国的 CPI 仅上升 0.1%，为 1954 年以来的最低升幅，远低于美国联邦储备委员会 1.5 ~ 2% 的目标区间。这足以说明，在完善的市场经济体制下，美国是大市场、小政府，物价波动主要通过市场调节，政府干预较少。

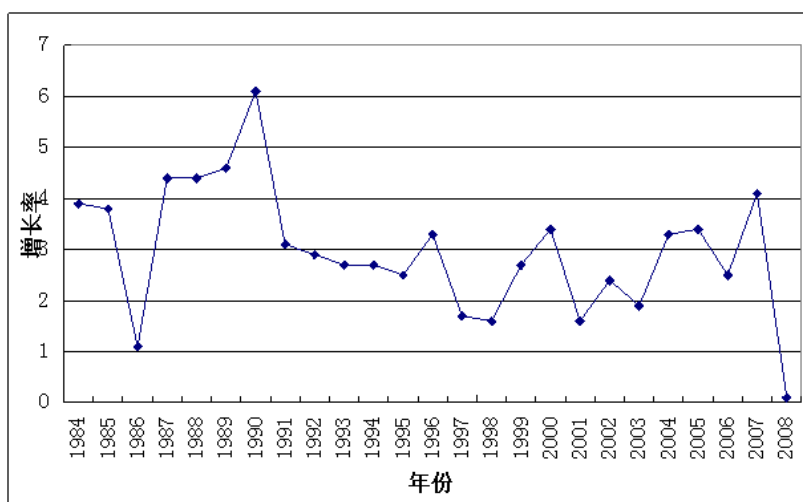


图 2 1984 ~ 2008 年美国 CPI 变化图

数据来源：<http://www.bea.gov/>。本文所用的 CPI-U 是指“美国所有城市居民的消费者价格指数，代表美国人口 87% 的消费支出习惯”。

(三) 美国经济周期与通货膨胀的交互关系

总的来看，美国的经济周期与通货膨胀的协同性较强，但没有高度一致。1991 ~ 1995 年期间出现了反常现象，经济周期不稳定，而通货膨胀相对稳定。2001 ~ 2004 年期间，通货膨胀出现波动，而经济周期相对稳定。1991 年 CPI 出现拐点，几乎和经济增长率持平（见图 3）。

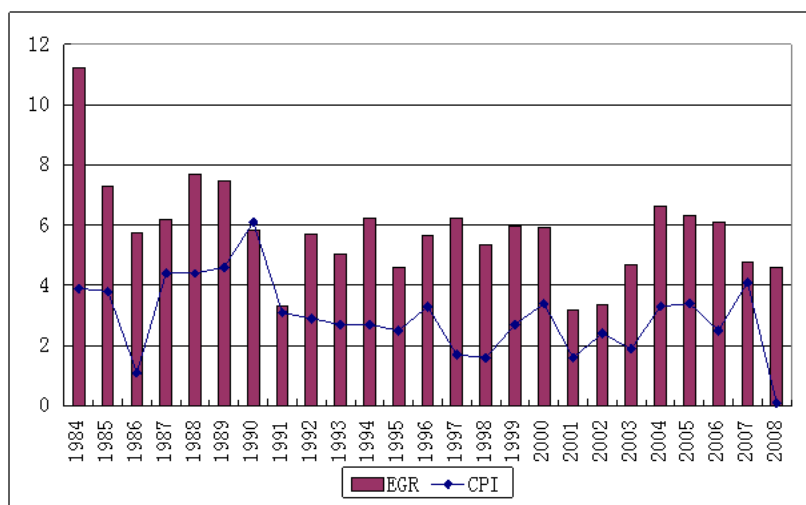


图 3 1984 ~ 2008 年美国经济周期与 CPI 变化图

三、中国的经济周期和通货膨胀

有实证研究表明，中美两国经济的协同性较弱，有渐强趋势。同时，中国经济运行的稳定性低于美国，增长的速度和潜力高于美国。中国的经济周期和通货膨胀有其自身特点：新阶段，中国物价水平没有出现短缺经济时的剧烈波动，经济增长较为稳定、快速。告别短缺经济后，中国的供给能力显著提升，总需求变动导致的通胀压力渐小。

（一）1978 年以来的经济周期

1978 年以来，通过国内改革、对外开放，中国实现了经济长足发展，成就令世人瞩目。但是，如同世界其他经济体一样，中国经济增长并不是一帆风顺，仅仅最近 30 年就发生过 5 次波动。用当年价格计算的 GDP 画出的 1979 ~ 2008 年中国经济波动趋势图（见图 4）可以看出，可以大致将中国经济增长划分为以下 5 个阶段：1978 ~ 1981 年、1982 ~ 1986 年、1987 ~ 1990 年、1991 ~ 1999 年和 2000 年 ~（正在进行）。在前 4 个经济周期中，每个经济周期大约需要 5 ~ 6 年时间完成。在第 5 个经济周期中，中国经济经过拐点后经历了 10 多年的持续稳定增长，经济周期因为 10 年以上的边际增长持续时间出现新情况。

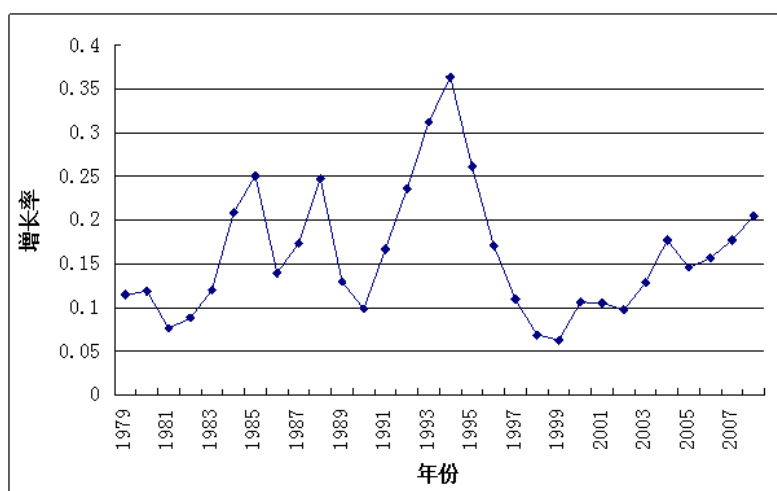


图 4 1979~2008 年中国经济增长率增长波动图

资料来源：国家统计局

(二) 1978 年以来的通货膨胀

改革开放以来，中国物价经历了几次较大的波动，从主要通胀指标 CPI 同比增长的时间序列图（见图 5）可以看出，波峰期主要有 1980、1985、1989、1994、2004 年和 2008 年。基于此，可以大致将中国的通货膨胀划分为 7 个周期：1978~1982 年、1982~1985 年、1985~1990 年、1990~1999 年、1999~2002 年、2002~2005 年、2005~2008 年。第一个周期：出现在改革开放初期，历时较短，波动不大。主要是由于投资规模增加、财政支出加大，财政赤字迅速变大，引发通货膨胀。第二个周期：这一个周期跨期短，而且峰值不高，达到 9.3%。主要原因是 1980 年改革的惯性，固定资产投资仍然有较快的增长速度。第三个周期：这个周期出现 1988 年 18.8% 的恶性通胀，波峰和波谷差值较大，跨时期较长。出现这一时期通货膨胀的宏观背景是价格改革，固定资产投资规模过大，

引发财政赤字、信贷规模增长、货币供给加快和工资收入增长加快，成本推动型通货膨胀凸显。第四个周期：这次通货膨胀历时是最长的，也出现了 1994 年 24.1% 恶性通胀。这一时期的宏观背景是市场机制对经济的调节作用开始显现，大部分商品和生产要素价格开始放开，外汇机制开始起作用，受放松银根政策影响，全国货币信贷高位增长，出现房地产热、开发区热和投资热，经济过热引发通胀。第五个周期：周期较短，通货膨胀处于可控状态，属于温和的通胀。主要是积极的财政政策和稳健的货币政策引起油价波动和粮价上涨。第六个周期：这一时期也是温和的良性通胀。主要是地方政府主导投资增长导致的资产类和房地产类产品价格上涨。第七个周期：周期较短，波动不大。由于美元贬值、原油期货炒作，国内能源和原材料价格形成上涨压力。

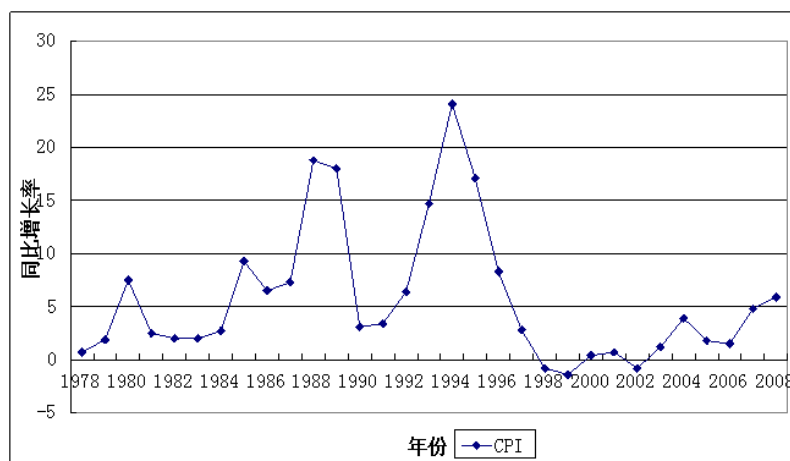


图 5 1978 ~ 2008 年中国 CPI 变化趋势图

注：1979 年、1981 ~ 1984 年的数据用城市居民消费价格指数替代。

针对近期出现的物价上涨压力，我们要保持清晰认识，同

时必须澄清的是，物价上涨不一定是通货膨胀，两者是既有因果联系、又有明显区别的两个概念：物价上涨只是通货膨胀在自由价格这一特定条件下的市场表现，通货膨胀并不仅仅表现为物价上涨。

物价上涨主要是总需求和总供给失衡后物价出现阶段性普遍上涨，可以由总需求或总供给变动引起。总需求是指一定时期内，一个经济社会中的家户、企业和政府对产品和劳务的需求总量。在不考虑国外需求的情况下，一个经济社会的总需求由消费需求、投资需求和政府需求构成。总需求变动会在一定程度上影响物价波动，这也正像供应链中的“牛鞭效应”(The Bullwhip Effect)¹，总需求变异放大，使经济生活中产生虚拟需求，从而供给好像不足，物价上涨。另一方面，由总供给变动引起。总供给是一个经济社会在一定时期内的总产出(或总产量)。经济体中主要产品供给不足或者货币供应过度，容易造成物价上涨，比如，农副产品国内供给不足或者货币过量供应极易造成物价上涨。

(三) 经济周期与通货膨胀的交互作用

造成中国经济周期波动的主要因素是最终消费、资本形成总额和外贸对经济的作用。从图 6 中可以清晰地看出，中国经济增长率和代表通货膨胀率主要指标 CPI 的变化趋势几乎相

¹牛鞭效应，是供应链管理的基本原理之一，经济学上的一个术语，指的是供应链上的一种需求变异放大现象，是信息流从最终客户端向原始供应端传递时，无法有效地实现信息的共享，使得信息扭曲而逐级放大，导致了需求信息出现越来越大的波动，此信息扭曲的放大作用在图形上很像很一根甩起的牛鞭，因此被形象地称为牛鞭效应。可以将处于上游的供应方比作梢部，下游的用户比作根部，一旦根部抖动，传递到末梢端就会出现很大的波动。

同。也就是说，在中国，通货膨胀率是经济“冷”和“热”的晴雨表，经济周期处于波峰时，物价上涨；反之亦然。

从 20 世纪末到 21 世纪初，中国居民消费增长较稳定，经济增长周期波动的主要原因是投资需求不稳定。1988 年，中国居民对通货膨胀高预期的心理引起了消费需求过大，从而拉动经济增长速度过快。1993 年，中国特色社会主义市场经济体制改革开始，政府主导的市场导致消费需求、投资需求全面过热。

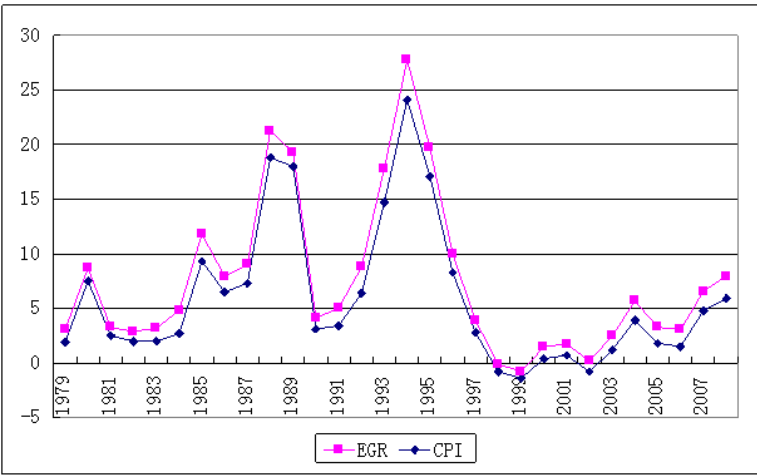


图 6 1979~2008 年中国经济增长率与 CPI 通货膨胀变化图

注：EGR 指放大 10 倍后的经济增长率

(四) 中国经济周期和通货膨胀预测

09 年 1~7 月，固定资产投资增长 32.9%。7 月，CPI 同比降幅比上月扩大了 0.1 个百分点，首次出现环比持平，改变了 3 个月以来环比一直下降的趋势。从其他的各种基础数据看：

1.外资利用凸显热钱入境嫌疑。2009 年 6 月末，国家外汇储备达 2.13 万亿美元，第二季度增加额度为 1778 亿美元，

贸易顺差为 354 亿美元，中国实际利用外资 212 亿美元，不明来源资金 1212 亿美元。2.房地产市场出现过热迹象。从房地产市场看，7 月份，全国 70 个大中城市房屋销售价格同比上涨 1.0%，涨幅比 6 月份扩大 0.8 个百分点，环比上涨 0.9%，涨幅比 6 月份扩大 0.1 个百分点。3.上证综合指数连创新高，近期虽有所回调，但股市热情不减。受国家积极财政政策和适度宽松货币政策刺激，广大股民重拾信心、力挺颓市，新老股民共同推动股市高涨。4.主要农产品价格上涨压力大。从主要农产品价格运行看，国家统计局在 2009 年 7 月 20—31 日对 200 个主产区主要农产品价格变动进行监测显示，肥猪和猪仔分别上涨 4.10%和 2.12%。5.银行新增贷款下降、货币投放收缩，仍然有过热压力。按照一般规律，商业银行贷款规模下半年小于上半年，同时受央行政策影响，7 月末金融机构人民币贷款 3559 亿元，增幅比上月末低 0.54 个百分点。从货币发行看，上半年货币供应总量(M0+M1+M2)增长呈递增趋势，6 月 79.57 万亿元，增幅达到最高的 4.17%。过量供应的货币没有流向商品市场，不会导致消费品价格大幅上升，如果流到资产市场，会通过股票、房地产等资产价格上扬和泡沫形成表现出来。虽然 7 月新增贷款有所收缩，但是上半年 7.37 万亿元贷款，过度宽松的货币政策留下的过剩流动性，货币乘数增大，过大的基数难以短期消化。

从短期看，世界粮食和大宗商品价格上涨压力加大，原油价格反弹近一倍，新一轮资产价格泡沫即将形成，物价上涨压

力变大，但是由于总供给大于总需求形成对通货膨胀的抑制，未来 1 年内出现恶性通货膨胀的可能性较小。从中长期看，我们要吸取泡沫破灭引致的东亚金融危机和日本经济的“日本病”留给世人的巨大教训。

四、中国应对经济周期和通货膨胀的对策

经济周期和通货膨胀是经济发展规律，不总是有害的，平缓的经济周期和适度的、温和的通货膨胀对经济是有利的。平缓的经济周期可以实现优胜劣汰，优化经济结构，增强经济增长后劲。温和的通货膨胀对经济增长是有益的，可以实现收入再分配，让政府通过通货膨胀税增加收入。

（一）以改革促发展，政府投入与民间投资双轮驱动

在中国经济增长方式由外需和投资模式转向内需和消费模式的过程中，必须通过政策创新促进市场取向改革，让市场在资源配置中起基础性作用。关键要供给新制度，加快制度创新力度，加快垄断行业改革，降低市场准入门槛。逐步放开医疗卫生和教育市场，让民间资本进入。虽然 2009 年初由国资委履行出资人职责的企业已经由 141 户调整为 138 户，但是部分产业、部分行业仍然存在进一步放开的空间。以教育市场为例，20 世纪 70 年代末以来，我国留学事业蓬勃发展，已由涓涓细流变为出国大潮。改革开放 30 年来，我国出国留学人员总数达 139.15 万人，分布在全球 100 多个国家和地区，攻读的专业几乎涵盖现有的全部学科门类。早在 2006 年，我国就已成为世界上最大的留学生输出国。虽然大部分留学生是为

了学习先进的东西，但也有相当生源是追逐基础教育。2008年度，我国各类出国留学人员达 17.98 万人，是 1978 年的 209 倍。由此可见，我国的教育市场潜力巨大。如果仅仅算经济帐，假如按平均每人 10 万元/年计算，我国国内教育市场每年新增近 200 亿元的教育资金流出。国内教育需求潜力巨大，教育市场化改革势在必行。

近期，政府财政带动的基础设施建设投入不断加大，家电下乡、汽车以旧换新的财政补贴政策不断出台，尽管这些政府财政投入对经济振兴起到了不可替代的作用，但是在完成工业去库存化的同时，刺激政策存在边际效率递减趋势。另一方面，政府支出在挤出 GDP 中其他非政府支出的同时，“审批经济”仍然有一定市场。因此，仅仅依靠政府财政单打一，不能从根本上提高经济增长效率，而应发挥财政“四两拨千斤”的政策效应，更多地通过筑巢引凤吸引民间投资，形成市场振兴力量。

（二）继续积极财政政策，回归适度宽松货币政策本意

积极财政政策和宽松货币政策组合应该协调，不可畸轻畸重。2009 年上半年，国家加大经济刺激力度，起到了很好的治病效果，下半年，应该适度让经济复苏“软回升”，减少物价上涨翘尾因素。在制定各种反经济周期政策的过程中，政策目标的重点是改变主要依靠外贸和投资的增长方式，逐步转向以内需为主、投资和外贸为辅的增长方式。自 2008 年底开始，中国开始启动 4 万亿投资计划，重点投向基础设施、灾后重建、重大项目、住房、医疗、卫生、生态环境、自主创新等领域，

对经济复苏起到了重要作用。今后，应该继续实施积极的财政政策，在启动农村消费市场、支持中小企业发展、带动大学生和农民工就业等领域给予重点支持。掌握货币政策的时机和力度，回归适度宽松货币政策的本意，让银行新增贷款不断回落，避免经济“大落”后的“大起”。

（三）加快推进农村养老保险改革，精简机构、裁汰冗员

在全国 10%的县推行新型农村社会养老保险试点的基础上，试行财政补出口和入口相结合的社会保险财政投入政策。但是，要避免出现拉美教训“福利赶超”和“增长陷阱”，避免过度赶超发达国家福利水平，盲目学习其福利制度。利用转危为机的有利时机，重新审视政府和市场的关系，重新界定和转变政府职能，对政府机构进行“瘦身”。同时，加快事业单位改革步伐，减少富余人员，避免循环式改革。