

中国宏观经济走势分析的逻辑与方法探讨^{*}

刘迎秋

内容提要:本文在总结已有研究成果基础上,通过对中国宏观经济走势分析逻辑和方法的研讨,着重分析和阐明了三个基本要点:清晰把握中国经济发展所处阶段以及与其相适应的 GDP 均衡目标增长率,是展开宏观经济走势分析与预测的逻辑起点;科学确定与上述逻辑起点相吻合的适度通货膨胀区间,是正确进行中国宏观经济走势分析与预测的重要基础;深入阐明与上述逻辑起点和适度通货膨胀区间相匹配的货币供给增长倍数,是搞好中国宏观经济走势分析与预测的关键环节。弄清上述三个基本要点,对于正确进行宏观经济走势分析,保证宏观调控政策的科学选择和有效实施,具有特别重要的意义。

关键词:均衡目标增长率 适度通货膨胀率 货币供给增长倍数

中国宏观经济走势分析与预测水平和质量的高低,主要看预测结果是更接近还是明显偏离经济运行实绩。多数宏观预测结果之所以经常偏离宏观经济运行实绩,原因固然很多,其中一个重要原因,就是展开分析和预测的逻辑和方法存在缺陷。本文试图在总结已有研究成果基础上,就此做些研讨,主要是论证和阐明科学分析与确切判断中国宏观经济走势必须把握的逻辑起点以及与其相匹配的均衡目标增长率、适度通货膨胀率和货币供给增长倍数等三大政策参数,以达到更好地指导宏观政策选择与操作实践、保证中国经济长期较快增长和持续健康发展的目的。

一、展开中国宏观经济走势分析的逻辑起点

科学地确认和清晰地把握中国经济发展所处阶段以及与其相适应的均衡目标增长率,是展开宏观经济走势分析的逻辑起点。在不理解和不能确切把握中国经济发展所处阶段的情况下,既很难确切理解和把握直接影响未来宏观经济走势的均衡目标增长率,又很难确切理解和把握实际经济增长率的演变及其与均衡增长目标的偏离程度,更难使宏观政策选择与操作达到及时、准确、有效的要求。

关于当前中国经济发展所处阶段,学术界曾有很多重要成果先后问世。其中,较具代表性的是陈佳贵和黄群慧(2006,2009)论证阐明的“中国处于工业化中期阶段论”。他们以经济发展水平、产业结构、工业结构、就业结构和空间结构为基准,构建了一个衡量工业化水平的综合评价指标体系,并据此进行统计实证分析,先后得出了 2004 年“中国的工业化综合指数上升到 42,进入到工业化中期的前半段”和“2005 年中国的整体工业化进程已经达到中期的后半段”的结论。笔者(2002)曾从国民经济长期成长过程的角度,实证性地分析、论证和阐明了从 1990 年代中后期直至 2020 年前后,中国将处于“次高速增长阶段”或者说“较快增长阶段”的观点。上述两种分析的角度虽然不同,观点也存在一定差异,但结论大体接近,具有一定的互补性。将上述两种分析结论进行整合,似可得出未来 10—15 年中国经济发展将处于从工业化中期后半段向工业现代化迅速过渡的国民经济较高增长阶段的结论。综合分析中国经济发展过程,至少有如下七条理由支持上述结论:

^{*} 刘迎秋,中国社会科学院研究生院,邮政编码:100102,电子信箱:liuyq@cass.org.cn。本文是笔者在多年观察思考和总结过去已有成果基础上,通过深入理论分析和实证研究最后完成的。笔者对阅读了本文初稿并提出重要建设性意见的各位同仁以及协助进行数据统计分析的博士研究生薛白表示诚挚谢意。文责自负。

第一,个人收入水平及其落差仍然较大。当前中国人均收入水平已超过 3000 美元,但基尼系数仍然偏高,收入差距仍然较大。从道德学角度看,收入差距过大肯定不是一件好事。但是,在经济学视角下,收入水平存在一定差距但不过大,则始终不是一件坏事。因为,收入由能力和贡献决定,是社会进步和经济发展的原动力和根本基础;低收入人群力图赶上高收入人群的收入及其生活水平的要求,更是经济由以增长、社会由以发展的一个最基本和最重要的动力来源。就此而言,在其他条件给定的情况下,较大(但不是过度)的收入差距,对于经济增长的推力也往往较大;反之,则反是。这是人类社会特定阶段必然存在的一个客观规律,也是未来较长时期中国仍将保持较高经济增长率的一个基本原因。从国民经济总体发展的角度看,也是一样。正如库兹涅茨(Simon Kuznets)(1989)曾分析指出的:随着一国人均收入水平的提高,“高收入阶层收入份额缩小,低收入阶层收入份额扩大”;不同国家相较,低收入国家的人口收入差距从而基尼系数均较低,中等收入国家的人口收入差距会扩大从而基尼系数也将较高,随着人均收入水平的进一步上升,在进入高收入阶段后,人口间的收入差距和基尼系数将出现持续下降。正因如此,才有了随着人均收入水平的提高,产业结构呈现出一次产业比重持续下降、二次产业比重迅速上升后三次产业更快上升的趋势。中国社会主义市场经济发展的一个基本目标是实现“共同富裕”。但是,走向“共同富裕”的道路不是简单地否认差距,而只能是在承认差距的基础上,通过遵循规律、积极促进国民经济持续较快增长的办法,来达到加速实现“共同富裕”的目标。不仅如此,中国作为一个人口大国,不同人群间、不同地区间人们的能力和收入等必然存在较大差距。因此,其他很多国家曾经历的人均收入超过 3000 美元后基尼系数从而收入差距会逐渐缩小的“库兹涅茨经验”,在中国可能会发生一定程度的变异,表现为总体上达到一个更高人均收入水平之后基尼系数才会转向持续缩小的过程。这就不仅要求我们进一步深入研究和努力遵循客观规律办事,而且要求我们继续用主动推进国民经济持续较快增长的办法,来达到人口间收入差距在一个更高人均收入水平上明显缩小的目标。

第二,地区发展不平衡问题仍然突出。中国经济地理上的东中西部地区恰与自然地理上的东中西部地带高度吻合,既是地区间自然条件存在较大差异的结果,更是地区间现代市场经济发展水平存在较大差异所使然。因此,不能把中国的东中西部差异看作是一种根本不可改变的存在。否则,不仅无法理解诸如美国“拉斯维加斯现象”,也无法理解中国“东北振兴”、“中部崛起”和“西部大开发”等战略的提出及其重要实践意义。经济发展水平较低和较落后的地区,赶上和超过经济发展水平较高和较发达地区的原动力,仍然是建立在人口收入水平和福利水平大幅度提高要求基础上的体制和机制、制度和市场、经济和文化的创新。从这个角度看,不同地区间收入和发展水平的差距,同样是一个国家国民经济持续较快增长的重要动力来源。不仅如此,观察还表明,在其他条件给定的情况下,地区间经济发展水平的差距有多大,后发地区赶上先发地区的要求和冲动就有多大,消除地区间收入水平差距的动力从而推动国民经济实现持续较快增长的空间就有多大。由此,地区发展不平衡也就在客观上成了支撑未来中国经济保持较高、但又不会过高增长的一个重要原因。

第三,人口红利还大量存在。虽然说到目前为止中国的生产技术发展与应用水平仍明显落后

根据国家统计局公布的 2008 年中国 GDP 为 300670 亿元和同期总人口为 13.6 亿,按同期 6.81 元人民币兑换 1 美元的官方汇率估算,到 2008 年底中国人均 GDP 约为 3246.4 美元。

国家统计局(2008a)的一项研究成果认为 2007 年中国基尼系数为 0.46,UNDP(2008)的一项研究报告则认为 2007 年中国基尼系数已经达到了 0.47,更有人研究认为 2008 年中国基尼系数甚至高达 0.65(政华,2009)。尽管各家估计值差异较大,但都一致认为目前中国基尼系数明显高于世界平均水平或联合国提出的所谓 0.40 的警戒线。

拉斯维加斯地处美国中西部沙漠地带,原本贫瘠落后,但通过产业和制度创新,最终实现了这一地区经济的发展和人均收入水平的大幅度提升。

于美国,但美国产成品中的劳动力成本一直明显高于中国,中国劳动力的年均收入水平大约相当于美国劳动力的 3%。如果不考虑其他影响和决定企业产品成本的因素,那么,这个高出的部分就是中国工业品生产企业获得的“人口红利”。毫无疑问,随着国民经济的发展,中国劳动力年均收入水平也会不断上升,从而会使企业获得的“人口红利”有所下降、甚至绝对减少,但需要一个过程。因为,尽管中国的出生率和人口自然增长率均在持续下降,但每年净增人口仍然高达千万。新增人口是新增劳动力的基本来源。在“劳动力剩余经济规律”的作用下,劳动力的边际生产力还必然较低,由此决定的劳动力的工资收入水平还不可能持续大幅度提升。随着市场经济的发展和劳动的边际成本上升,中国的人口红利会有所下降,但到 2020—2025 年前,这种人口红利不会彻底消失。虽然伴随“民工荒”现象的出现,“刘易斯转折点”问题已经被提到了日程(蔡昉,2008),甚至“转折”的苗头也已经有所显现,但“转折点”的全面到来尚需时日。随着中国工业化中期向工业现代化跨越任务的逐渐完成,随着人口自然增长率降至或接近 3%左右,“刘易斯转折点”才可能成为不可改变的现实。在“刘易斯转折点”全面到来之前,由人口红利所决定的较高的工业产出边际收益将继续存在,并继续构成支撑中国经济持续较快增长的一个重要人力资源基础。

第四,市场需求潜力巨大。市场需求规模的大小决定于三个基本因素。一是人口数量,二是人均收入水平,三是消费文化、传统与政策。中国有 13 亿多的人口,占世界人口的 1/5。无论是从世界平均消费水平角度看,还是与发达国家相比较,中国绝大部分消费都是低水平的(国家统计局,2008b)。虽然中国民众节俭之风盛行、储蓄倾向较高,但随着中国城乡居民收入水平的提高和启动内需政策的实施,其消费需求总量必然相应提高。对于一个人口大国来说,这无异于一个巨大的市场。不仅如此,由于在市场经济条件下并不总是“供给创造自身的需求”,而是“有效需求不足会妨碍经济繁荣”(凯恩斯,2004)。因此,只要中国能够在提高广大劳动者收入水平的过程中,对广大民众的消费需求加以引导,巨大且持续增长的市场需求就会成为支撑中国经济经历一个更长时期的较快增长过程。

第五,科学技术的迅猛发展也是一个巨大支撑。在中国,特别是改革开放后的近 30 年来,高深的原创性先进科学技术的发明和应用,不仅得到了迅速发展,而且较好地促进了国民经济整体质量的提升和增长水平的提高。与此同时,一般的、非原创性的实用型适用先进科学技术的大面积发展及其在经济社会生活各个领域的广泛应用,对于推动和促进中国国民经济更好更快增长和发展,同样发挥了非常重要的积极作用。特别是在传统产业改造与技术升级的过程中,这类科学技术的发明和应用,更具推进和支撑作用。随着中国科学技术的发明和发展从传统的“经验试错法”为主向“实验试错法”为主的过渡及其最后完成,科学技术的更快发展以及由此产生的推动和促进国民经济持续增长与较快发展的作用会更加明显(刘迎秋、刘春江,2007)。在中国人均收入超过 3000 美元以后,产业结构升级换代的要求进一步上升,实用型适用先进科学技术的大量发明、迅速发展及其在传统产业升级领域的广泛应用,尤其显得突出和重要。例如,在传统的陶瓷工艺上加进纳米技术,通过制品釉面质量的提高便可从根本上大幅度提升整个陶瓷制品的质量;通过运用转基因技术,低产农业会迅速成长为高产农业;通过激光和超导等新技术的应用,传统工业产品花色、品种和质量也会因此而得到更大幅度的改进和提升;如此等等。当前,中国传统产业面临众多此类改造。随着改造的深化,由此导致的国民经济的持续较快增长过程也就会不断继续下去。

“人口红利”首先是一个与出生率及家庭赡养人口有关的概念,进而它也就成了一个与劳动力供给从而产出的劳动成本直接相关的概念。

虽然《劳动合同法》正式生效后企事业单位外聘人员工资水平会有所上升,但在“劳动剩余”这个大格局未发生根本转变之前,全社会劳动力平均工资水平不会出现持续性过快增长。

第六,集约性内涵型增长的要求持续上升。随着市场经济的发展和竞争的进一步展开与深化,传统的粗放性外延型经济发展方式将越来越失去其主导意义。虽然到目前为止中国经济发展还没有脱离这一传统发展方式的窠臼,并且还常常表现出一定程度的粗放性和外延特征,但向集约性内涵型发展方式的转变过程已经在众多层面展开。在这个过程中,花较少的钱即可实现较大技术改进的可能性迅速增加,传统的经济发展方式原本蕴含着的生长能量,将因此而得到更多的集聚和更大的释放。随着实践的发展,这一发展脉络会展现得越来越清晰。这样一种发展脉络也会在客观上起到更好地支撑中国经济持续较快增长的作用。

第七,制度变革进一步深化。经过30年的改革开放,社会主义市场经济体制虽已基本建立起来,但与之相配套的行政体制、社会体制、文化体制以及整个政治体制的改革还远未完成,还经常表现出较为明显的机制不协调和掣肘,甚至带来大量效率损失。随着改革的进一步深化和各项配套改革的全面展开,机制不协调造成的效率损失将进一步下降,国民经济发展将因此而得到更大的推动,并由此实现一个更加持续有效的较快增长。

在明确了当前中国经济发展所处阶段后,接下来的一个问题,就是在这样一个阶段上均衡的或者说潜在的增长率可能是多少?郭庆旺和贾俊雪(2004)曾运用消除趋势法、增长率推算法和生产函数法将1978—2002年中国年均潜在经济增长率估算为9.56%,并认为这是国民经济波动增长的轴心。刘树成等(2005)运用HP滤波法、生产函数法和菲利普斯曲线法也对中国潜在经济增长率进行了估算,得出了“未来5—8年的中期内,潜在经济增长率可把握在9%,适度增长区间可把握在8—10%的区间”的结论。在此之前,张曙光(2004)则分析认为,可以直接用国民经济增长的长期平均值代表同期国民经济的潜在增长率,以表示国民经济波动增长的轴心。上述三种代表性分析方法及其估计结果均具启发意义。但是,要将其用于衡量经济增长实绩,至少面临三大挑战:一是如何确定考察期的时期长度;二是如何估计经济周期对考察期内潜在经济增长率的影响甚至决定作用;三是如何评价经济发展水平及其变化对考察期内国民经济实际增长的影响甚至决定作用。例如,1978—2008年中国GDP年均增长率为9.89%,但分段看又存在较大差异,特别是2003年以来的年均增长超过了10%,今年中央政府的目标是“保8”,把9.89%直接当作未来一个较长时期中国经济发展的潜在增长率显然是困难的。

这主要是因为,即使不考虑经济波动和经济周期的影响,随着国民经济活动总量的增加和基数的扩大,与等量产出相对应的经济增长率也必然会有所下降。在这种情况下,要使当期经济增长率不低于前期,就必须有更大的资金投入、更深入的体制变革、更好的技术改进和更多的社会产出。而随着体制转轨过程的逐渐完成,改革的边际收益会明显下降,外生性增长因素的推动作用也会明显减弱,内生性增长因素的作用及其约束则会明显上升,实现较快增长的代价会进一步增大,继续保持与过去相同甚至更高的经济增长率,必然变得越来越困难。毋庸置疑,即便在这种情况下,仍不排除个别年份的实际经济增长率出现高于9.89%的可能性,但由于以上提及的种种因素的影响甚至决定作用,未来一个较长时期中国经济增长的基本趋向或者说年平均水平将低于9.89%。鉴于进入21世纪以来中国国民经济不仅持续高位运行,而且波动幅度较小,多数年份波动幅度不超

GDP年均增长9.89%,是1978—2008年中国GDP年均增长率的简单算术平均值。胡锦涛总书记2008年12月18日《在纪念党的十一届三中全会召开30周年大会上的讲话》中也曾概括指出,“从1978年到2007年,我国国内生产总值由3645亿元增长到24.95万亿元,年均实际增长9.8%”(参见2008年12月19日《人民日报》第1版)。在长达30年内保持近10%的GDP增长率,不能不是一个经济发展的世界性奇迹。对此,世界银行1992年发展报告曾首次做出了“中国奇迹”评价与概括,2003年麻省理工学院的乔治J·吉尔伯特博士在其《中国奇迹背后的谜思》一文中,又对此做了进一步阐发(参见Dale Wen著:《少数人的改革——中国与通往经济全球化之路》,载于<http://www.chinareform.org.cn/cirdbbs/dispbbs.asp?boardid=2&id=116228>)。

过1个百分点,只有少数年份出现过高于2个百分点这样一个现实,根据未来经济增长总是过去经济发展实绩的直接延续这样一个基本经验,在逻辑上将9%作为未来一个时期,比如10—15年,中国经济持续平稳较快增长的轴心,将9%±1%作为同期国民经济均衡增长的目标区间,将±1%作为同期国民经济增长的正常波动范围,可能是合适的。改革开放以来的30年、特别是近20年来的大量实践经验反复证明,经济增长率低于8%的年份,大都是宏观经济运行偏冷、国民就业及其福利蒙受较大伤害的年份;经济增长率高于10%的年份,大都是宏观经济运行呈现过热倾向、资源供给趋于紧张、通货膨胀率明显上升、国民福祉最终难免受到较大伤害的年份。因此,把9%±1%作为今后一个较长时期国民经济均衡增长的目标区间是符合中国实际的。

二、展开中国宏观经济走势分析的重要基础

科学地分析和确定与经济发展阶段相适应的适度通货膨胀区间,是展开中国宏观经济走势分析的重要基础。确实,人人都希望生活在一个既无通货膨胀又无通货紧缩的经济环境中。这是由人们的利益保护要求及其理性决定的。然而,正是这种利益保护要求及其理性,在客观上决定了通货膨胀或紧缩出现的必然性。因为,人归根结底是经济的人。作为经济的人,或者说“经济人”,一个最突出的特点,就是他或她总是本能地倾向于用较小的支出获取更大的收益(效用)。人所具有的这种“经济人”特性,在客观上决定了有其参与的国民经济运行过程,必然是一个充满个人利益诉求的行为博弈过程。在这个过程中,难免出现个人利益诉求不能顺利实现的情况,从而也就难免出现有其参与的国民经济活动的总量失调或结构失衡,不是表现为供大于求和通货紧缩,就是表现为求大于供和通货膨胀。

市场交易主体的多元性及其偏好的差异性和多变性,在客观上决定了市场供求关系的复杂性和不均衡性。现实经济生活中,市场主体的这种多元性及其偏好差异性和多变性,不仅经常通过不同主体间的互不相同和复杂多变表现出来,还常常通过同一个主体在不同时间和不同地点的各不相同、甚至炯然有异、完全相反表现出来。在市场供求关系中,均衡的实现机制是价格,失衡的发生原因是利益。这就在客观上决定了市场上的商品供求和货币供求出现失衡的不可避免性,从而才有了不均衡是市场供求关系的常态、均衡是市场供求关系的偶然的看法与实践。一旦市场上商品和服务的供给在总量或结构上不能满足需求,供求关系存在的矛盾就会通过价格上升或下降的方式表现出来。在这个过程中,如果伴有货币的供给不足或过剩,那么,经济运行的“大轮毂”(亚当·斯密语)就会因为“缺油”或“过剩”而出现市场运转“失灵”或“失效”,表现为“缺油”性质的通货紧缩,或表现为“多油”的通货膨胀。

市场经济本质上是一种货币经济。在货币经济体系中,市场交易过程所反映的不仅是商品和服务的供给和需求,而且是作为交易媒介的货币的供给和需求。作为交易媒介的货币供求,既派生于实体经济交易活动,又反作用于实体经济交易活动,甚至直接影响和决定实体经济交易活动的总量和结构。如果作为交易媒介的货币供给在总量和结构上不能适应实体经济交易活动总量和结构

这是与改革开放前的25年(1953—1977年)完全不同的。在那一时期,中国GDP年均增长6.2%,增长速度虽不算低,但波动频率高且幅宽大,增长率最高达到过1958年的21.3%,最低落到过1961年的-27.3%(参见国家统计局:《中国统计年鉴》2002年卷表3—3“国内生产总值指数”,中国统计出版社2002年版)。改革开放后的30年(1978—2008年),虽曾于1984年出现过15.2%的GDP增长率高峰,也曾于1990年出现过3.8%的GDP增长率低谷,但波动频率明显下降、波动幅度明显缩小。特别是进入21世纪以来的这十来年,除2008年外,经济增长率波动幅度很少超过2个百分点的情况(参见国家统计局:《中国统计年鉴》2008年卷表2—4“国内生产总值指数”,中国统计出版社2008年版)。

沈利生研究员曾借鉴克莱因所使用的反映投入产出关系的生产函数分析法,通过一定程度的调整与变通,对中国潜在经济增长率及其变动趋势做过估计,得出了1999—2010年中国潜在经济增长率为9.1%的结论(参见沈利生(1999),第3—6页)。他在十年前所做估计与当前中国国民经济运行的实绩十分接近,值得借鉴。

的要求,不仅实体经济交易关系无法顺利实现,就是作为交易媒介的货币供求关系本身也会发生断裂,不是表现为货币的供给过多即通货膨胀,就是表现为货币的供给不足即通货紧缩。

虽然对于广大“经济人”来说,通货膨胀和通货紧缩都一样,均不是什么好消息(good news)。但是,在货币充当一般等价物和财富象征的现阶段,人人都有持有更多“货币财富”的愿望,甚至表现出极强的“货币拜物教”(马克思语)倾向。这也是纸币流通情况下通货膨胀发生率远远高于通货紧缩发生率的一个重要原因。自上个世纪70年代布雷顿森林货币体系解体以来,这一点表现得尤为突出。中国改革开放30年来,真正的通货紧缩曾于1998—2001年发生过一次,其他多数年份先后发生的多为程度不同的通货膨胀。在这种情况下,寻求和找到一种与中国经济发展阶段及其均衡增长目标相适应的适度通货膨胀率,就有了特别重要的意义。

寻求与经济发展特定阶段相适应的适度通货膨胀率,必须借助于实证。但研究表明,在进行实证性分析之前,首先求助于理论抽象,寻求和找到一个有助于分析和阐明通货膨胀与经济增长关系的理论参照,可能更是必要和可行的。

如果以纵轴代表经济增长率、横轴代表通货膨胀率、以倒U型曲线代表“通货膨胀的经济增长效应”(简称曲线),可得到一个通货膨胀的经济增长效应曲线图(参见图1)。

观察图1,至少可以得到如下三点启示:

第一,曲线正斜率较大的区间(AB),也就是通货膨胀的经济增长效应较大的区间。在这个区间内,通货膨胀率的较小变动,可以带来经济增长的较大变动。这意味着,此间国民福利的改进程度要大于通货膨胀带来的国民福利损失。

第二,在曲线的B点左侧或A点至C点的区间内,曲线斜率均逐渐变小。在这两个区间,通货膨胀率的较大变动,对应的均是经济增长率的较小变动。这意味着,此间通货膨胀的产出效应明显下降,国民福利的改进明显小于国民福利的损失。

第三,在C点,曲线的斜率为零,而过了这一点之后,曲线的斜率为负。这意味着,在这个区间,通货膨胀率的大幅度上升所对应的不是经济增长率的大幅度提高,而是经济增长率的大幅度下降。也就是说,进入此区间后,国民福利会随着通货膨胀率的不断上升而呈现出越来越大的损失效应。因此,在这一区间发生的通货膨胀,无论如何都带有绝对不可救药性质。

显然,曲线AB两点所构成的区间,是经济增长的通货膨胀代价最小、国民福利改进程度最大的区间。因此,我们可以说,在理论上它应当成为政府实施宏观管理和调控的重要目标区间。

从理论与逻辑相统一的角度搞清经济增长的通货膨胀代价最小、国民福利改进程度最大的适度通货膨胀目标区间后,还必须从理论与实践相结合的角度,进一步分析和阐明与中国经济发展阶段相适应的适度通货膨胀率的具体控制区间。

为尽可能较为全面地反映经济发展的实际,避免分析结论出现过大的偏颇,我们在这里用国内生

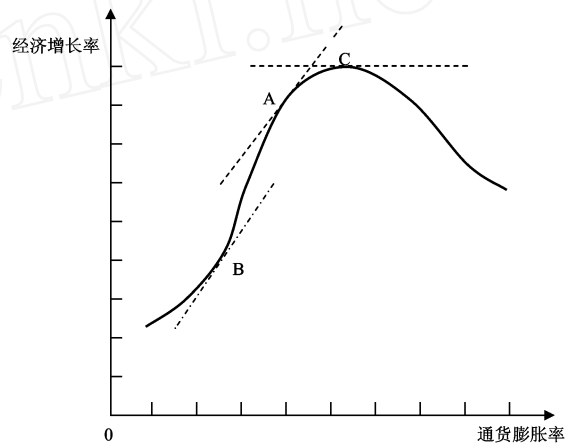


图1 通货膨胀的经济增长效应曲线

这条曲线与我在80年代末完成的博士学位论文中分析和阐述的“总需求变动的供给效应曲线”大体相同。参见刘迎秋(1991)。

产总值平减指数 (GDP Deflator) 代替用消费价格指数 (CPI) 表示的通货膨胀率及其变动。用国内生产总值平减指数 (GDPD) 代表通货膨胀率, 不仅有助于充分反映同期消费价格和商品零售价格以及服务和生产资料价格的变动, 而且有助于充分反映同期进出口、特别是进口商品和劳务以及资产价格的变动。

在上述设定基础上, 我们构建了如下理论模型:

$$\dot{GDP} - \dot{GDP}_{-1} = C + GDPD + GDPD_e + \mu(t) \quad (1)$$

式中, \dot{GDP} 为 GDP 增长率, \dot{GDP}_{-1} 为滞后 1 期的 \dot{GDP} , $\dot{GDP} - \dot{GDP}_{-1}$ 表示通货膨胀变动导致的 GDP 增长率的波动; $GDPD_e$ 表示同期内预期的 GDP 平减指数; $\mu(t)$ 为影响 GDP 增长率波动的其它因子。

在现实经济生活中, 当期实际发生的通货膨胀常常是前期曾经发生的通货膨胀的直接继续 (如经常发生的所谓“买涨不买落”现象), 因此, 把通货膨胀预期引入分析框架是合理的。假定民众的通货膨胀预期是稳态的, 或者说, 假定民众预期的通货膨胀率 $GDPD_e$ 等于前期实际发生的通货膨胀率 $GDPD_{-1}$, 通过对 1978—2008 年经济增长和通货膨胀关系做 WLS 回归分析, 可得到如下分析结果:

$$\dot{GDP} - \dot{GDP}_{-1} = 0.1030 GDPD - 0.2561 GDPD_{-1} + 0.8198 \quad (2)$$

(5.6220) (-13.4455) (18.9205)

$$R^2 = 0.9152 \quad DW = 1.6642$$

该模型的各项回归结果均可通过相关检验。因此, 依据上述回归结果进行相关计算, 可得到一个无加速通货膨胀预期假设的 GDP 平减指数阈值 (Threshold value) $GDPD$, 约为 5.4%。这个阈值近似地对应于图 2(a) 中的 A 点和 (b) 中 B 点。

上述 GDP 平减指数阈值与改革开放 30 年来中国 GDPD 平均值 (5.5%) 十分接近。这种情况表明, 上述统计分析模型及其回归结果符合宏观经济运行的实绩。将上述 GDP 平减指数阈值与图 2 结合起来进行分析, 不难得到如下一些能够表明宏观调控政策效应的重要结论:

第一, 当实际通货膨胀率较小且低于 5.4% 的 GDP 平减指数阈值时, 有 $\dot{GDP} - \dot{GDP}_{-1} > 0$, 经济增长率会呈上升状态, 但其上升速率将逐渐减缓。

第二, 当通货膨胀率超过 5.4% 的阈值之后, 将有 $\dot{GDP} - \dot{GDP}_{-1} < 0$ 。这时, 经济增长的变动速率会随之变为负值, 经济运行将出现较为明显的下滑倾向 (如图 2(b) 所示)。

第三, 适度的通胀率有助于经济增长变动速率较快上升和国民经济的较快增长。

第四, 过低的通货膨胀率会对经济增长的变动速率产生压制效应, 从而会损害国民经济的持续较快增长。

第五, 过高的通胀率则会从另一个方面对经济增长变动速率产生更大的抑制作用, 并会严重损害国民经济的持续较快增长, 甚至还会因此导致经济增长率的大幅度下滑。

这就是说, 为保持国民经济持续健康较快增长, 实际通货膨胀率必须处于既不高于也不低于 GDP 平减指数阈值 $GDPD$ (5.4%) 过多的范围内。根据中国市场经济发展的实际, 按照宏观调控政策操作应当留有必要余地的原则, 以 6% 作为中国未来一个较长时期适度通货膨胀率的控制上

国内生产总值平减指数 (GDP Deflator), 又称缩减指数, 指用当年价格计算的 GDP 增长率与用不变价格计算的 GDP 增长率之差。GDP 平减指数所反映的是同期国民经济活动的总体价格水平变动情况。参见 Lipsey & Steiner (1981, p. 502)。

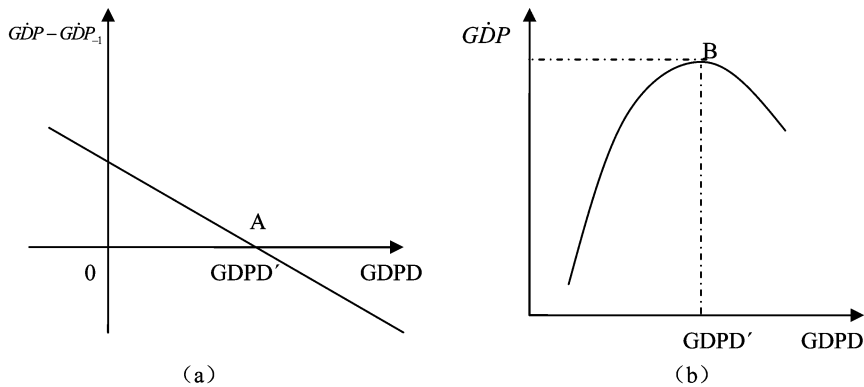


图2 经济增长率波动与通货膨胀率变动

限,可能是合适的。

在求解和得到适度通货膨胀率的上限后,还需进一步求解适度通货膨胀率的下限。由于上述求解适度通货膨胀率上限的方法不适用于求解下限,因此,必须寻求其他可行的办法。经比较,借鉴国外学术界曾使用过的、通过确定最低通货膨胀目标(Inflation targeting)或者说名义锚(Nominal anchor)的方式,求解和确定适度通货膨胀率控制目标下限,可能是可行的。

毋庸置疑,对于广大民众来说,最合理的通货膨胀目标下限,应当是零通货膨胀率,而不应当是低于零的所谓负通货膨胀率,或者说通货紧缩率。因此,把零通货膨胀率作为宏观政策操作的名义锚,可能是最好的通货膨胀目标下限选择。但是,零通货膨胀率仅仅是人们的一个良好愿望,而不是一个真实和普遍的存在,更不是一个科学和合理的宏观调控目标。因为,第一,由于工资下降刚性的存在,零或过低的通货膨胀率,将给衰退期间劳动力需求的下降及其实现带来巨大压力、甚至障碍,进而会导致长期自然失业率的上升(Akerlof et al, 1996)。第二,零或过低的通货膨胀率将导致过低的名义利率,结果会使经济衰退期间的货币政策失灵(Summers, 1991)。这一点已为日本的实践所证明。第三,零或过低的通货膨胀率目标,难免引发通货紧缩,进而会给经济生活带来更大的困难(Bernanke et al, 1999)。Khan et al (2000)通过对全世界 140 多个国家在 1960—1998 年期间发生的通货膨胀与经济增长相关关系的计量分析,得出了工业化国家的通货膨胀对经济增长影响的阈值小于发展中国家的结论:前者的阈值为 1%—3%,后者的阈值为 7%—11%。Bernanke et al (1999)则通过总结德国、瑞士、瑞典、西班牙、英联邦、加拿大、奥地利、新西兰和伊朗等国的实际经验,得出了这些国家的一般通货膨胀目标是 1%—3%的结论。由此可见,实际经济生活中根本不存在一个适用于所有国家的适度通货膨胀目标或者说通货膨胀名义锚。不同国家会有不同的通货膨胀名义锚。就是同一国家,在其不同经济发展阶段上,通货膨胀的名义锚也会有所不同。中国属于发展中国家,通货膨胀的名义锚会高一些。但是,由于中国已经开始走出低收入发展中国家行列,因此,比照 Khan et al (2000)的分类标准,中国的通货膨胀名义锚也不应过高。从中国改革开放以来的 30 年实践看,年通货膨胀率接近或明显低于 2%年份,大都是经济趋于不景气甚至开始陷入经济衰退的年份。因此,综合前述研究成果,比照图 1 所描述的通货膨胀效应曲线,将 3%作为中国民众“可容忍”的适度通货膨胀率下限,可能是符合中国实际的。把 3%作为中国现阶段“适度”通货膨胀率的下限,不仅有助于达到满足国民经济运行“大轮毂”必须有足够货币“润滑剂”的要求,而且有助于达到在保持国民经济持续稳定较快增长的同时使广大民众的经济福利也有所改进的要求。

将上述两项分析结论结合起来,可得到一个 3%—6%的适度通货膨胀率区间。这个区间,也就是与中国未来经济较快发展阶段及其均衡增长目标(9%)相适应的适度通货膨胀区间。其基本理论和

政策涵义是:只要经济增长率处于 9%左右,同时实际通货膨胀率也大体处在 3%—6%范围内,就可初步认定此间的宏观经济运行状态较好,无需对宏观运行过程实施更多的外部干预,可通过更多地发挥市场配置资源的基础作用,实现国民经济的更快增长和更大发展;反之,就需要在充分发挥市场配置资源基础作用的同时,更多地调动和发挥政府宏观调控的能动作用,通过政府实施更加积极、更加主动和更加有力的干预和调控,达到推动国民经济实现更快增长和更大发展的目标。

三、准确把握中国宏观经济走势的关键环节

在给定均衡目标经济增长率和适度通货膨胀率变动区间之后,接下来的一个更为重要的问题,就是选择和确定进行宏观经济走势分析和判断、实施宏观调控必须依据的其他基本参数,包括全社会固定资产投资增长率、全社会消费增长率、出口增长率、失业率以及发电量增长率等等。但是,在市场经济体制已基本建立和市场交易日趋活跃的中国经济发展现阶段,特别是在对外盈余因实施售结汇制度而更多地表现为外汇占款即基础货币投放的条件下,相对于上述各种参数的选择与确定而言,与货币政策密切相关且对经济增长和经济发展实绩具有重要影响甚至决定作用的货币供给及其增长率的确定,尤其具有特别重要的理论意义和政策操作意义。

2008 年 12 月 8 日国务院办公厅下发了《关于金融促进经济发展的若干意见》(国办发〔2008〕126 号)的文件。《若干意见》首次以政府文件形式明确提出:“根据经济社会发展需要,创造适度宽松的货币信贷环境,以高于 GDP 增长与物价上涨之和约 3 至 4 个百分点的增长幅度作为 2009 年货币供应总量目标,争取全年广义货币供应量增长 17%左右。”2009 年 3 月 5 日温家宝总理在《政府工作报告》中进一步明确提出今年的宏观调控目标是:国内生产总值增长 8%左右,居民消费价格总水平涨幅 4%左右,广义货币增长 17%左右。毋庸置疑,把选择和确定与经济增长和通货膨胀目标相协调的适度货币供给增长目标放在一个突出的位置,抓住了宏观调控政策目标分析的要害,具有极为重要的启发意义。但是,仅仅强调广义货币供给及其增长目标,忽视狭义货币供给及其增长目标,难免遇到经济增长周期和景气循环变动的挑战。例如,到 2009 年 2 月底广义货币供给的增长率已经超过了 17%,这是否意味着至此“适度宽松的货币政策”任务已经完成?如果是,应如何看待继续下滑的经济增长和物价走势?如果不是,又应如何进一步深入理解和正确把握货币供给及其增长率与均衡经济增长和通货膨胀目标的关系?什么时候应当强调广义货币的供给及其增长率?什么时候应当更重视和强调狭义货币的供给及其增长率?

学术界一直对货币供给总量对经济活动总量的影响甚至决定作用给予高度重视。麦金农(1993)曾通过对货币供给量与经济活动总量对比关系的分析,开创性地论证和阐明了发达国家与发展中国家在金融深化上所存在的明显差异。后来,西方很多学者围绕货币供给与经济增长的关系做了大量理论或实证分析,分别依据不同资料得出了长期内货币供给与经济增长不相关或不确定以及短期内二者弱相关等重要结论(Mino & Shibata, 1995; Mccandless & Weber, 1995; Itaya & Mino, 2005; Duczynski, 2006)。随着中国市场经济的发展,随着货币供给及其增长对国民经济活动影响程度的加深,中国的很多学者也开始对货币供给量与国民经济活动总量关系给予高度重视,先后从不同角度分析和阐明了中国现阶段 M_2/GDP 较高即货币化程度较高的原因(易纲, 1996; 刘明志, 2001)以及较高的货币化程度并不意味着存在潜在的通货膨胀(余永定, 2002; 韩平等, 2005)等理论观点。应当说,上述分析和研究都非常重要,所述观点也具有重要理论价值和实践意义。但是,从我们能够查阅到的文献看,到目前为止还很少有学者关注货币供给及其增长与经济增长的对比关系。因此,从这些研究成果中还很难找到有关 2009 年 2 月底“适度宽松的货币政策”任务是否已经完成的

据新华社(2009)报道,2月末广义货币供应量(M_2)余额为 50.71 万亿元,同比增长 20.48%,比上月末高 1.69 个百分点。

确切答案。

通过分析和阐述货币供给及其增长与经济成长的对比关系,可以得到一个在其他条件给定情况下的“货币供给增长倍数”(中国社会科学院经济研究所宏观经济研究室,1995)。

为求取“货币供给增长倍数”,必须在上述分析基础上做如下三个条件设定。第一,中国现阶段的国民经济运行已基本实现市场化。第二,货币供给对经济增长和通货膨胀不仅有影响,而且还具有较大的决定作用。(McCandless & Weber, 1995)第三,与货币政策相匹配的财政政策、投资政策、收入分配和产业政策等各项政策均能够正常发挥调控作用,不存在政策失当、低效甚至失灵等问题。

在上述一系列假定前提下,通过对费雪方程进行一系列应用性求解处理,即可达到求取与中国经济发展阶段及其均衡增长目标相适应的“货币供给增长倍数”的目的。具体求解过程如下:

$$(费雪方程) \quad P \cdot Y = M \cdot V$$

$$(货币流通速度) \quad V = \frac{P \cdot Y}{M}$$

$$(求导后) \quad p + g = m + v$$

$$(货币供给增长率) \quad m = (p + g) - v$$

$$(货币供给增长倍数) \quad m_x / g = p / g + g / g - v / g$$

式中, P 代表价格, Y 代表产出, M 代表货币供给, V 代表货币流通速度;小写字母分别代表相应指标的增长率,下标 x 代表货币供给类别, m_x / g 即货币供给增长倍数。

如果以 CPI 代表通货膨胀率,经计算可知,改革开放后 30 年中国的通货膨胀率年平均值为 5.69%。如果以 GDP 平减指数(用 GDPD 表示)代表通货膨胀率,经计算可知,改革开放后 30 年通货膨胀率的年平均值为 5.5%。

如果以 v_1 、 v_2 分别代表与 M_1 和 M_2 两种货币供给的流通速度年均增长率,则依据国家统计局公布的相关指标进行计算,可得到改革开放 30 年来两种货币供给的年均流通速度分别为 -2.53% 和 -5.09%。近 30 年来,中国货币流通速度持续下降或负增长,既与改革过程中需要货币化的对象较多有关,又与体制转轨过程中人们的预防性货币需求较强甚至“窖藏货币”行为甚多有关,还与货币流通体制本身仍不健全和不完善有关。货币流通速度下降并非中国特有现象。例如, Friedman & Schwartz(1963) 曾分析指出,在 1867—1960 年的 90 多年间,美国的货币流通速度是以年均 1% 多一点的速度持续下降的。与美国相比较,中国经济的市场化程度要低得多。随着中国市场经济的发展,货币流通速度下降趋势还将继续一个较长时期。虽然不排除个别年份出现反向变动的可能性与现实性,但下降速率会出现递减(韩平等,2005)。

如果借鉴弗里德曼的分析方法,把经济景气循环即经济运行总会发生一定程度的波动这一因素考虑在内,同时再把未来一个较长时期内中国经济的实际增长将继续围绕均衡目标增长率(9%),在上下加减 1 个百分点的范围内波动作为今后一个较长时期均衡经济增长目标定义域,那么,按前述“货币供给增长倍数”计算公式,代入相关经济指标均值后,即可得到一组包括上限和下限的“货币供给增长倍数”(参见表 1)。

将表 1 所列货币供给增长倍数关系与图 1 进行综合分析比较,至少可以得到如下几点启示:

第一,在经济运行处于扩张的时期(GDP 增长率趋向或高于 10.0%),应通过货币政策操作,使

读者会注意到,改革开放的 30 年来,平均而言,中国的货币流通速度是下降的,或者说是负增长的,虽然不排除个别年份出现正增长,甚至增长率很高的现象。

据我观察,“窖藏货币”行为主要发生在中国农村以及中国周边国家和地区。通常,“窖藏货币”是以一些机构、民间组织和个人的行为方式实现的。虽然这种行为会对货币流通产生一定的影响,但到目前为止它并非影响主体。

M_1 的实际增长率尽可能接近或低于 GDP 均衡目标增长率 1.8 倍的水平, M_2 的实际增长率尽可能接近或低于 GDP 均衡目标增长率 2.1 倍的水平。否则, 就难免市场上的货币供给过多, 造成“流动性过剩”。

第二, 在经济运行处于均衡增长的时期(即既无衰退又无过热、GDP 增长率大体处于 9% 的时期), 应尽可能通过货币政策的操作, 使 M_1 的增长率保持在 GDP 均衡目标增长率 1.9 倍的水平上, 使 M_2 的增长率尽可能保持在 GDP 均衡目标增长率 2.2 倍的水平上。如果不是出于政府实施宏观政策操作的需要, 仅仅是为了企业或个人理财, 则可以根据“大数法则”, 笼而统之地把货币供给增长倍数“标准值”确定为 GDP 增长率的 2 倍, 并据此衡量实际发生的货币供给是过多还是不足。

第三, 在经济运行处于衰退的时期, 特别是在 GDP 增长率趋向于 8.0% 甚至更低的情况下, 应尽可能选择 2 倍及以上以上的货币供给增长倍数, 但上限是 2.3 倍。如果实际发生的货币供给增长率仍明显低于由

表 1 1978—2008 年中国适度的货币供给增长倍数区间估计

GDP 增长率分类	GDP 年均增长率为 10.0% 时	GDP 年均增长率为 9.0% 时	GDP 年均增长率为 8.0% 时
m_1/g	1.803	1.892	2.004
m_2/g	2.059	2.177	2.319

资料来源: 据历年国家统计局编辑出版的《中国统计年鉴》所提供数据计算整理。

由此计算得出的货币供给增长率, 则表明经济运行仍处于不景气状态, 还需进一步做出适度放松的政策安排; 反之, 如果实际发生的货币供给增长率已经接近或高于由此计算得出的货币供给增长率, 则表示经济运行开始或已经走出了低谷, 选取中性宏观调控政策就具有了更为客观的现实性。

在具体进行宏观经济走势分析和政策选择时, 还应考虑和必须高度重视的一点, 就是 M_1 和 M_2 的宏观景气循环政策信号效应及其差异。虽然不否定 M_1 和 M_2 的政策信号效应出现特例的可能性和现实性, 但大量经验表明, M_2 增长率较高的年份, 大都是经济波动趋于收敛、经济景气循环趋于衰退或经济景气循环仍未走出低谷的年份。如果此间 M_2 与 M_1 间的差距较大并有进一步扩大的趋势, 则表示经济景气循环状况具有进一步恶化的趋向。相反, M_1 增长率较高的年份, 大都是经济波动幅度趋于扩大和景气循环趋于高涨的年份。如果 M_1 与 M_2 间差距较大并有进一步扩大的趋势, 则表示经济景气循环进一步高涨甚至将倾向于过热。有鉴于此, 在对实际发生的 M_1 或 M_2 增长率做出是过高或过低的判断时, 必须把经济景气循环与经济波动状况考虑在内。通常的规律是: 在经济景气循环处于收缩的阶段, 应更多地用 M_1 的增长倍数评估当期货币供给增长率的高低和供给总量的多少, 并据此做出宏观调控政策的逆向选择与操作力度安排; 在经济景气循环处于高涨的阶段, 应更多地用 M_2 的增长倍数评估当期货币供给增长率的高低和供给总量的多少, 并据此做出宏观调控政策的逆向选择与操作力度安排(刘迎秋, 2008a, 2008b)。

综上所述, 宏观经济运行是一个复杂的过程, 宏观经济走势是受多重因素影响的。分析和把握宏观经济走势, 是指导宏观政策选择与操作的重要前提。本文以中国改革开放 30 年来的宏观经济实践为背景, 通过实证分析, 初步论证和阐明了宏观经济理论和政策分析的一种逻辑、一套方法和一组宏观政策操作参数。希望拙作所述起到抛砖引玉、推进创新、促进中国特色社会主义市场经济持续健康较快发展的作用。

参考文献

新华社, 2009: 《2 月份我国人民币新增贷款 1.07 万亿元》, 《期货日报》2009 年 3 月 13 日第 1 版。
 蔡昉, 2008: 《刘易斯转折点——中国经济发展新阶段》, 社会科学文献出版社。
 陈佳贵、黄群慧, 2006: 《中国地区工业化进程的综合评价和特征分析》, 《经济研究》第 6 期。
 陈佳贵、黄群慧、张涛, 2007: 《从高速增长走向和谐发展的中国经济》, 《中国工业经济》第 7 期。

- 陈佳贵、黄群慧等,2009:《中国工业化报告(2009)》,社会科学文献出版社。
- 郭庆旺、贾俊雪,2004:《中国潜在产出与产出缺口的估算》,《经济研究》第5期。
- 国家统计局,2002:《中国统计年鉴》2002年卷,中国统计出版社。
- 国家统计局,2008a:《2007年中国全面建设小康社会进程统计监测报告》,http://www.npc.gov.cn/npc/xinwen/fztd/yfzx/2008-12/19/content_1462768.htm
- 国家统计局,2008b:《中国经济景气月报》,第12期。
- 国家统计局,2008c:《中国统计年鉴》2008年卷,中国统计出版社。
- 国务院办公厅,2008:《关于金融促进经济发展若干意见》国办发〔2008〕126号,http://hi.baidu.com/%CC%AB%BC%AB%CD%BC/blog/item/3b5e30ad2aab120e4b36d692.html
- 韩平、李斌、崔永,2005:《我国M2/GDP的动态增长路径、货币供应量与政策选择》,《经济研究》第10期。
- 胡锦涛,2008:《在纪念党的十一届三中全会召开30周年大会上的讲话》,《人民日报》第1版,12月19日。
- 凯恩斯,2004:《就业利息和货币通论》(魏埏译本),陕西人民出版社。
- 刘明志,2001:《中国的M2/GDP(1980—2000):趋势、水平和影响因素》,《经济研究》第2期。
- 刘树成、张晓晶、张平,2005:《实现经济周期波动在适度高位的平滑化》,《经济研究》第11期。
- 刘迎秋,1991:《我国需求总量变动的供给效应剖析》,《经济研究》第10期。
- 刘迎秋,2008a:《应防止出现紧缩过度和“硬着陆”》,人民日报办公厅编《信息快报——舆情》1月25日第69期。
- 刘迎秋,2008b:《适时调整政策 避免资源浪费》,《经济参考报》9月5日第10版。
- 刘迎秋、刘春江,2007:《“李约瑟难题”与中国科技创新和现代化建设路径选择》,《经济学动态》第7期。
- 刘迎秋主笔,2002:《次高速增长阶段的中国经济》,中国社会科学出版社。
- 麦金农,1993:《经济自由化的顺序——向市场经济过渡中的金融控制》,中国金融出版社。
- 乔治·J·吉尔伯特,2003:《中国奇迹背后的谜思》载于Dale Wen著,《少数人的改革——中国与通往经济全球化之路》,载于http://www.chinareform.org.cn/cirdbbs/dispbbs.asp?boardid=2&id=116228。
- 沈利生,1999:《我国潜在经济增长率变动趋势估计》,《数量经济技术经济研究》第12期。
- 温家宝,2009:《政府工作报告——2009年3月5日在第十一届全国人民代表大会第二次会议上》,《人民日报》,3月15日第2版。
- 西蒙·库兹涅茨编著,1989:《现代经济增长》(中译本),北京经济学院出版社。
- 易纲,1996:《中国的货币、银行和金融市场:1984—1993》,上海三联书店和上海人民出版社。
- 余永定,2002:《M2/GDP的动态增长路径》,《世界经济》第12期。
- 张曙光,2004:《货币政策独立性和操作空间》,《党政干部学刊》第10期。
- 政华,2009:《房市危局:求救不如自救》,《人民日报·海外版》2月17日。
- 中国社会科学院经济研究所宏观经济研究室,1995:《论中国经济高速增长健康增长的货币支持边界》,《经济研究》第1期。
- Akerlof, George A., William T. Dickens and George Perry, Robert J. Gordon and Gregory Mankiw, 1996, “The Macroeconomics of Low Inflation”, *Brookings Papers on Economic Activity*, No. 1, pp. 1—76.
- Bernanke, Ben S., Thomas Laubach, Frederic S. Mishkin and Adam S. Posen, 1999, *Inflation Targeting: Lessons from the International Experience*, Princeton University Press.
- Duczynski, 2006, “On the Correlations of Nominal Money and Real Output: a Simple Cross-Country Analysis”. *Ekonomický časopis*, 54(2) pp. 126—138.
- Friedman, Milton & Anna Jacobson Schwartz, 1963, *A Monetary History of the United States, 1867—1960*, Princeton University Press.
- Iraya & Mino, 2005, “Technology, Preference Structure, and Growth Effect of Money Supply”, *Discussion Papers in Economics and Business*, 2005—35.
- Khan, Mohsin S. and Abdelhak S. Senhadji, 2000, “Threshold Effects in the Relationship Between Inflation and Growth”, IMF Working Paper, WP/00/110.
- Lipsey, Richard G. and Peter O. Steiner, 1981, *Economics (Sixth Edition)*, Harper & Row Publishers Inc..
- McCandless, George T. Jr. & Warren E. Weber, 1995, “Some Monetary Facts”, *Federal Reserve Bank of Minneapolis Quarterly Review*, Vol. 19, No. 3, Summer, pp. 2—11.
- Mino & Shibata, 1995, “Monetary Policy, Overlapping Generations, and Patterns of Growth”, *Economica*, (62): pp. 179—194.
- Summers, Lawrence, 1991, “Price Stability: How Should Long-Term Monetary Policy Be Determined?” *Journal of Money, Credit, and Banking* 23(3): 625—631.
- UNDP, 2008: 2007/2008 Human Development Report, http://hdrstats.undp.org/indicators/147.html.

The Asymmetric Reaction of Monetary Policy to Inflation and Real GDP in China

Ouyang Zhigang and Wang Shijie

(Economic & Management School of East China Jiaotong University)

Abstract: This paper, based on the situation of asymmetric reaction of monetary policy to inflation and real GDP, constructs nonlinear monetary policy reaction function using economic growth rate and inflation rate as threshold variable. The results show that the reaction of monetary policy to inflation and GDP gap, which based on situation of expectation inflation and expectation economic growth rate, is nonlinear and asymmetric, the nonlinear switch can be depicted by logist function, and the speed of switch is quick and notability. The adjustment range of economic growth rate within 8.52%—8.83%, and the adjustment range of inflation rate within 2.96%—3.23%. Monetary policy should be loose and more responsive to inflation when inflation rate and economic growth rate is further from the adjustment range, on the other hand, monetary policy should be tighten and more responsive to economic growth when inflation rate and economic growth rate is under the adjustment range. China should take loose monetary policies and focus on stimulating economic growth in 2009.

Key Words: Monetary Policy; Inflation; Economic Growth; Adjustment Range; Asymmetric

JEL Classification: C520, E420

(责任编辑:成言)(校对:子璇)

(上接第 26 页)

The Logic and Method on Macroeconomic Analysis of Chinese Economy

Liu Yingqiu

(Graduate School, Chinese Academy of Social Sciences)

Abstract: Based on the past research, by discussing the logic and method on macroeconomic analysis of Chinese economy, this paper analyze and illuminate three basic key points: 1) Grasping the current stage of Chinese economy development and corresponding Equilibrium Target Growth Rate of GDP, which is the logic start point of macroeconomic analysis and forecast; 2) Ascertain the rational acceptable inflation rate zone inosculate corresponding with the logic start, is the key basis to make macroeconomic analysis and forecast on Chinese economy in the right way; 3) Illuminating the multiple of money supply growth corresponding with the logic start and the acceptable inflation rate zone, is the vital step to make macroeconomic analysis and forecast on Chinese economy. It is vital to understanding the three basic key points in order to make macroeconomic analysis and forecast correctly and ensure the scientific selecting and efficient implementing of the macroeconomic regulating policies.

Key Words: Equilibrium Growth Target; Acceptable Inflation Rate; Multiple of Money Supply

JEL Classification: E31, E52, E61

(责任编辑:詹小洪)(校对:子璇)