

基地名称：中国都市经济研究基地

依托单位：北京大学

项目类别：北京市哲学社会科学“十二五”规划研究基地项目

我国现阶段反通胀的货币政策究竟遇到了怎样的困难^①

货币政策的目标是多重的，在我国现阶段货币政策的首要目标在于反通胀。面对不断上升的通胀压力，货币政策实现其有效反通胀目标面临越来越复杂的约束，其政策的有效性被来自多方面的困难不断侵蚀，从而更加剧了反通胀的艰巨性。

一、我国现阶段宏观经济失衡的特殊性困扰着货币政策目标的选择

改革开放以来，我国经济在保持年均 9.8%左右的高速增长的同时，宏观经济失衡也表现出生动的变化。到目前大体经历了 5 个阶段，第一个阶段是 1978 年至 1998 年上半年，总量失衡的基本特点是总需求膨胀，主要问题是需求拉上的通货膨胀矛盾尖锐，宏观调控的首要目标是反通胀。第二阶段是 1998 年至 2002 年，总量失衡的基本特点是总需求疲软，内需不足的同时又在一定程度上受到亚洲金融危机的冲击，使得出口受到一定影响，主要问题是总需求疲软带来的经济增长乏力，通货紧缩现象发生，宏观调控的首要目标是扩大需求拉动增长。第三阶段是 2003 年至 2007 年，总量失衡的基本特点是总体方向不清，投资和消费两大领域出现反方向失衡，投资领域需求过热，消费领域需求不足，主要问题是这种反方向的结构失衡使总量政策目标难以明确，宏观经济政策既不能全面扩张，也难以全面紧缩，财政和货币政策采取了“松紧搭配”的反方向组合，即“积极的财政政策，稳健的货币政策”。第四阶段是 2008 年（下半年）至 2010 年（上半年），宏观经济失衡的基本特点是内需不足的基础上受到世界金融危机冲击，导致总需求疲软，经济增长速度自 2008 年第一季度至 2009 年第一季度，连续 5 个季度持续下降，直至 2008 年第四季度跌破 7%，2009 年第一季度更是仅为 6.2%，宏观经济政策的目标是反危机、反衰退，进而采取“更加积极的财政政策和适度宽松的货币政策”，全面刺激需求。第五个阶段是自 2010 年下半年起至今，宏观经济失衡的基本特点是，既面临经济增长衰退的压力，也面临通货膨胀的威胁，宏观经济政策从前一时期全面扩张的反危机状态“择机退出”，调整为“积极的财政政策和稳健的货币政策”。

“滞胀”威胁的存在（这里说是“威胁”，而不是说已经进入滞胀）使得货币政策反通胀目标的选择和政策力度的控制遇到了特殊困难，如果经济增长停滞压力存在并且不断上升，货币政策反通胀目标就不能不受到极大限制，从我国现阶段情况来看，内需不足并未真正有效克服。（1）首先，就内需中的投资需求而言，前一时期为应对世界金融危机冲击，采取一系列扩大投资需求的举措，取得了一定的效果。但必须看到，一是这类扩大投资行为多为政府行为，包括中央和地方政府，或具有行政指令性的项目，特别是基础设施建设项目投资，并非是企业市场行为，对今后的经济增长及就业机会的带动并无持续性。二是国有大型及特大型企业自主创新能力亟待提高，在自主创新能力不足的情况下，即使具有投资的资本能力，但由于缺乏新产品开发和新产业升级能力，因而难以寻找到有效投资机会，光

^① 本研究是国家社会科学基金重点项目“我国中长期经济增长与结构变动趋势研究(09AZD013)”的阶段性成果。本文研究得到北京市哲学社会科学研究基地“北京大学中国都市经济研究基地”资助。

在原有产品和结构下扩大投资，结果只能是重复投资，一旦普遍必然会引发产品和产能严重过剩，导致新的失衡和增长的不可持续。三是民营中小企业在自身资产能力弱和企业治理结构不合理的同时，客观经济环境、国民经济市场化滞后，尤其货币市场化、资本市场化程度低，使民营中小企业进入和运用货币、资本市场面临种种制度歧视，因而，即使有投资需求，也不会被正规的货币、资本市场所承认，尤其是不为国有垄断的金融体系承认，难以转化为有效的投资需求；若寻求正规体制外民间融资市场，则面临高昂的融资成本和风险。因此，投资需求疲软仍是有待克服的重要问题。(2) 其次，就内需中的消费需求而言，对于现阶段的我国来说，要使消费需求增长与经济增长相互协调，重要的在于收入分配合理。我国现阶段国民收入分配不合理导致消费需求增长乏力的主要原因有三方面，一是国民收入分配在政府（税收）、企业（GDP）、居民（居民收入）三者间，长期居民收入增速最低，居民作为消费者在国民收入分配中占比持续下降，从而国民收入分配在总体结构上使得消费需求增长不足。二是国民收入分配在城乡之间存在悬殊差距，居民收入增长本身就慢于政府和企业收入增长，而在居民中，农村居民收入增长更是长期落后于城市居民，导致城乡居民收入及消费力差距不断扩大，占人口总数 52% 左右的农村居民对消费需求增长的贡献与其人口占比严重不符，导致消费需求增长结构严重扭曲，也极大地限制了消费需求增长可能。三是无论城市还是农村居民内部收入分配差距扩大，尽管由于数据和分析方法等方面的差异，关于我国基尼系数的测算结果各有不同，但所反映出的收入分配差距扩大的趋势是共同的，并且普遍认为我国现阶段居民收入分配差距已超过通常所说的警戒水平（0.4 以上），这就使我国居民消费倾向下降，进一步降低消费需求的成长能力。^②可见，消费需求增长乏力具有深刻的制度原因，克服起来也需要做出艰苦的努力。(3) 再次，受世界金融危机以及全球经济复苏迟缓的影响，我国所面临的世界经济环境依然严峻，出口的持续强劲扩张受到极大的限制，尽管欧美多国自金融危机以来已采取了多方措施刺激经济，但到目前为止美国、欧盟、日本等主要经济体仍深陷衰退中，并且存在极大的进一步加剧危机的风险，使我国外需（出口）不能不面临较长时期的严峻挑战。进入新世纪以来，在金融危机之前，出口需求对我国年均经济增长率的贡献大体稳定在 2-3 个百分点，在相当大的程度上缓解了内需不足的矛盾。在内需疲软未从根本上克服，出口又受到世界经济衰退严重冲击的条件下，总需求增长乏力进而导致经济增长速度降低，甚至低于 7% 以下，是非常可能的。对于一般发达国家经济增长率若能达到 3% 以上就是可以满意的，对于我国则不然，我国的经济发展阶段性特征以及就业目标等社会经济发展问题的解决，现阶段若长期低于 7% 的增长率，国民经济便可能产生严重衰退，仅以就业目标而言，我国目前 GDP 增长 1%，相应新增就业岗位不足 100 万，如果年经济增长率达到 7%，相应新增就业岗位 600 多万个，才能使失业率不至于显著上升。

因此，尽管现阶段我国通货膨胀压力较大，物价水平持续上升，存款负利率已连续近 20 个月，但考虑到经济停滞的风险和经济增长目标的要求，在短期内货币政策治理通胀的力度难以充分展开，只能是一个较长时期的逐渐治理过程，这就使货币政策反通胀效应在短期内难以取得十分明显的效果。如果考虑到我国经济发展阶段性和经济体制转轨的特殊性，反通胀的货币政策面临的困难更为艰巨，就发展阶段而言，我国正处于工业化、城市化加速期的中等收入发展阶段，从经济理论上说，这一发展阶段无论是需求拉上还是成本推动的通胀压力都处于显著上升期；从发展历史上说，发展中国家在低收入阶段通胀率较低，大都在一位数，但到了中等收入阶段通胀率显著上升，大都超出两位数，只有到高收入阶段，通胀率才又逐渐回落到一位数之内。^③就经济体制转轨而言，由于正处于市场化进程中，市场体系不完整，市场分割，甚至市场缺失，市场竞争不充分，会阻碍资金在不同市场间融通；加

^② 参见刘伟、蔡志洲：《现阶段我国居民收入的增长、分布变化和影响因素分析》载《中国经济增长报告 2011》，中国发展出版社，2011 年。

^③ 参见世界银行：《世界发展报告》（1989 年）中文版，中国财政经济出版社，第 164 页。

之转轨中的企业资金运用效率偏低等原因，使得转轨经济对货币的需求量相对更大。这些发展和体制性因素都增大着反通胀的难度，进而制约反通胀政策目标和力度的选择。

二、我国现阶段通货膨胀压力成因的特殊性影响着货币政策的有效性

现阶段我国通货膨胀压力集中于这样三方面：（1）具有需求拉上与成本推进共同作用的特点。与改革开放以来其他时期的通胀明显不同，以往的通胀基本上是需求拉上型，而目前的通胀，除具有需求拉上原因外，还具有成本上升的动因。本来当发展中国家跨越贫困超过温饱进入中等收入发展阶段后，各类生产要素的价格会相应上升，包括劳动力、土地、原材料、能源动力等上游投入品，如果发展方式不相应地转变，经济增长不从主要依靠要素投入量扩大转变为主要依靠要素效率提高，竞争优势不从主要依靠成本低廉转变为主要依靠创新力上升，就无以消化不断上升的成本进而保持可持续增长，必然形成以成本推进为特征的通货膨胀。我国现在已进入中等收入发展阶段，面临“中等收入陷阱”的威胁，据有关方面研究，我国目前的通货膨胀有近 50% 的程度来自成本推进。当然，成本推进对当前我国通胀作用程度究竟有多大，可以进一步探讨，但成本上升在目前通胀中起到的推动作用日益显著是客观趋势。这样，一方面以传统的收紧银根的紧缩性货币政策来治理通胀的有效性就受到严重削弱，紧缩性货币政策，诸如通过加息、上调法定准备金率等，从货币价格和信贷规模等方面收紧流动性，对于需求拉上的通胀能够产生明显的效果，因为收紧银根本身就是紧缩需求，但对成本推动的通胀作用不会明显，因为治理成本推动的通胀关键在于降低成本。另一方面，若成本推动对通胀起了重要作用，那么采取紧缩需求的货币政策在一定程度上可能加剧通胀，紧缩银根固然有需求效应，从而降低由于需求拉上而形成的通胀压力，但紧缩同时也会产生供给效应，无论是加息还是减少银行信贷规模，事实上都会使企业融资成本上升，企业成本上升只有通过转移到产出价格才可能消化，显然，如果是在成本推动型通胀条件下，主要运用紧缩性货币政策，在产生需求效应的同时，会产生更强烈的供给效应，进一步增大成本上升推动通胀的压力。（2）具有外部输入性特征。在我国经济开放程度不断提高，外贸依存度已达较高水平的条件下，国际经济周期对国内经济的均衡影响会日益加深，包括对国内的经济增长和通货膨胀等目标的影响越来越显著。一是石油等重要能源的进口依赖度不断提高，现在超过 50%，而国际原油市场价格虽有波动，但总体趋势是显著上升，这就不能不深刻影响我国经济的成本，进而推动物价上升。二是铁矿等矿产品国际市场价格大幅上扬，而我国又是处于工业化、城市化加速期，国民经济对钢铁需求量正处在加速提升阶段，不能不通过扩大进口铁矿资源来支持国民经济需要，国际市场铁矿年贸易量中，我国一国买进高时就占 60% 以上，这一方面刺激着国际市场铁矿价格上升，另一方面上升的国际市场价格又反过来进入我国相关企业成本，成为推动相关产出价格的成本动因。三是农产品国际市场价格上升对我国经济也产生了不容忽视的影响，我国农产品供求基本上可以做到自我平衡，但我国进口的农产品主要是大豆和玉米，出口主要是稻米，而国际农产品市场近年来，稻米价格是稳定的，上升幅度较大的恰是大豆和玉米等。以大豆为例，据测算，国际大豆价格与国内大豆价格指数相关系数高达 0.94，长期影响系数为 0.83，即国际大豆价格每增加 1%，国内大豆价格上涨 0.83%；而国内大豆价格指数对食品价格长期影响系数为 0.439，即国内大豆价格上涨 1%，食品价格上涨 0.439%；国内大豆价格指数对肉禽类消费价格长期影响系数更高，达到 0.616，即国内大豆价格上涨 1%，肉禽类消费品价格上涨 0.616%。^④在我国现阶段居民恩格尔系数仍较高（城乡平均为 40% 左右）的条件下，食品价格上升无疑对 CPI

^④ 刘伟、金三林：《国际粮食价格波动特点及对我国价格总水平的影响：以大豆价格为例》，北京大学经济学博士后流动站工作论文。

有重要影响,尽管发达国家的核心价格指数通常不包括农产品,因为农产品生产受自然气候影响,货币政策不能控制自然气候变化,但在我国现阶段作为中等收入发展中国家,恩格尔系数远不像发达国家通常低于 20% 以下,食品类价格变化对人们的实际生活和通胀预期影响是很强烈的,应当予以关注。四是美国定量宽松的货币政策,在一定程度上增大国际市场上的流动性,向国际社会输出通货膨胀,我国经济或多或少地会受到一定影响,相应地增大输入性通货膨胀的压力。对于各类因素所形成的输入性通胀压力,国内的货币政策的作用是有限的,并且是被动的。(3) 具有明显的需求拉上的滞后性。自 2008 年下半年起至 2010 年上半年,我国为应对世界金融危机,采取“更加积极的财政政策和适度宽松的货币政策”,国民经济中的流动性迅速并且大量增加,这种扩张性举措取得了一定的反危机成效,但为此国民经济也需要支付一定的代价,这种代价重要的方面便是承受由此而产生的需求拉上的通胀压力。不同的是,扩张性货币政策增加的流动性要形成现实的通胀,存在一定的“时滞”期,在欧美国家最长不超过 1.5 年,在我国据测算,最长不超过 2 年,也就是说自 2008 年下半年起到 2010 年上半年放出去的货币,在今年或 2012 年上半年之前应当表现为现实的通胀压力。^⑤换句话说,我们现在治理的通胀,在一定程度上是为前 2 年扩张性政策承受通胀的压力,现期货币政策对前期形成的通胀需求压力的抑制作用是有限的,也是被动的,而且现期的货币政策的效应同样也存在“时滞”,不是马上能够充分显现的。

可见,现阶段我国通货膨胀的特点不仅仅是上涨压力大,更重要的是成因复杂,对于成本推动形成的通胀压力,紧缩银根的货币政策难以奏效并且还有可能适得其反,加剧通胀;对于国际输入性的通胀压力,国内货币政策作用有限并且十分被动;对于需求拉上滞后性的通胀压力,现期的货币政策作用有限,不仅无以根本控制,而且即使采取措施,其政策效应的显现本身也有滞后性,不是即期的。这种通胀成因的复杂性,在一定程度上抵消着一般意义上的货币政策的有效性,这是目前我们运用货币政策治理通胀必须予以注重的。^⑥

三、我国现阶段货币政策选择面临的约束条件的特殊性抑制着货币政策效应的实现

首先,当前“松紧搭配”的财政与货币政策反方向组合方式,抑制了货币政策的紧缩效应。在此次世界金融危机前后及反危机过程中,我国宏观经济政策组合结构方式上的突出特点是,财政政策的总体方向未变,始终是扩张性的,从 1998 年起,财政政策即采取“积极的财政政策”,2008 年下半年后进一步提升扩张力度,采取“更加积极的财政政策”,2010 年下半年“择机退出”启动后,财政政策调整为“积极的财政政策”,扩张性财政政策的方向并未变化,只是扩张力度有所变化。货币政策则不同,自 2003 年起,在继续采取“积极的财政政策”的同时,货币政策开始采取反方向的紧缩性政策选择,即“稳健的货币政策”,自 2008 年下半年进入全面反危机后,货币政策做出方向性逆转,由从紧的政策方向逆转为“适度宽松的货币政策”,2008 年末较年初新增贷款 4.9 万亿,2009 年新增 9.6 万亿,2010 年上半年新增 4.6 万亿,印证了货币政策由从紧向宽松的方向性变化。2010 年宏观调控扩张性举措“择机退出”以来,货币政策方向再次逆转,重回从紧状态,连续上调法定准备金率及加息都表明了这种政策方向的变化。因此,一方面,说明在应对金融危机过程中我国宏观政策发生方向性变化的是货币政策,而财政政策的方向始终未变,只是力度有所调整,与欧美国家不同,欧美国家此次金融危机的产生根源与其长期以来的低效率下刺激经济增长的货币政策有深刻联系,运用货币政策再刺激经济已空间不大,不能不更强调财政政策的调整及反危机的作用,货币政策更多的只是配合扩张性财政政策发挥作用。另一方面,在现阶段“择

^⑤ 参见刘伟、李绍荣等:《货币扩张、经济增长与资本市场制度创新》载《经济研究》,2002 年第 1 期。

^⑥ 参见刘伟:《克服中等收入陷阱的关键在于转变发展方式》载《上海行政学院学报》,2011 年第 1 期。

机退出”启动之后，我国财政政策与货币政策的组合结构事实上呈现出“松紧搭配”的反方向组合，即扩张性的财政政策与从紧的货币政策，这种反方向组合尽管在面临通货膨胀和经济放缓双重压力下有其必要性，但有可能产生货币与财政政策相互间的效应抵消。我国的货币政策进入新世纪以来，除 2008 年下半年至 2010 年上半年全面反危机期间外，大都采取紧缩性的货币政策，但由于同期财政政策始终是扩张性的，财政资金与信贷资金配套的财政模式支持着货币扩张，抵消着货币政策的紧缩效应。当代欧美国家，财政融资主要是通过税收和债券，很少通过银行信贷，一般不把信贷与财政直接联系起来，我国则不同，除税费和债券外，银行贷款成为财政融资的重要渠道。在体制上，由于我国银行多为国有或国有控股，即使非国有银行也被纳入严格统一监督体系，银行受行政影响程度较深，逐渐形成了财政资金与信贷资金的配合模式，因而当采取财政与货币“松紧搭配”反方向组合时，货币政策的紧缩效应往往会受到财政政策扩张性效应的抵消。比如，国债投资项目配合银行贷款，财政贴息银行贷款，财政投资项目配套政策性贷款，财政支持信用担保与银行贷款，财政投资资金与银行贷款配套等等。^⑦事实上，土地财政与信贷资金结合也是一种财政与信贷的配合，地方政府以未来土地专项收益做抵，通过地方性融资平台向银行贷款。可见，我国信贷扩张在很多情况下是财政扩张的结果，这种扩张抵消紧缩性货币政策效应，增大货币量，但又主要不是通过增加基础货币来实现，而是通过改变货币乘数来实现。当实体经济下滑导致信贷需求下降时，大量货币滞存于银行体系，在法定准备金率不变时，超额准备金增加，当政府推出财政扩张计划后，银行信贷与财政扩张资金配套进行，财政扩张直接刺激信贷投放，滞存于银行体系的货币减少，超额准备金率会下降，从而货币乘数上升，经济中的货币供应也相应增加。我国 2008 年末至 2009 年末的相关数据清晰地反映出这一状况，金融机构准备金率一直下降，同时，货币乘数一直上升，这与这一时期财政刺激政策和大量的信贷投放相互配合是一致的。同样，在这一体制下，当财政与货币政策“松紧搭配”时，从紧的货币政策效应会受到扩张性的财政政策的削弱。

其次，货币政策工具选择受到限制会影响货币政策效应的传导和实现。货币政策工具包括数量工具和价格工具，一般来说，在市场机制比较完备的条件下，央行对于货币数量和货币价格这两方面的货币政策中间目标，往往只需盯住一个，另一中间目标也就相应的内生式的形成了，也就是说，货币数量和利率之间有其内在联系，并且这种内在联系可以通过市场机制内在的确定。比如美国在上世纪 80 年代之前是盯住货币数量，通过调整利率，使货币供给量与需求量之间趋于均衡；80 年代后则盯住利率，通过调整货币数量，使市场利率与政策目标利率趋于一致。我国的货币政策工具运用方式，是同时盯住货币数量和货币价格的双锁定方式，这与我国经济发展的阶段性及经济体制转轨的特殊性有深刻的联系。从我国现阶段的情况来看，紧缩性的货币政策首先是更多地运用数量工具，相比较利率工具运用的并不充分，原因在于，在金融危机影响下，我国货币市场上供求关系的失衡不同于欧美国家，欧美国家由于银行体系陷入危机，进而导致实体经济银根紧缩，银行和工商企业面临的共同问题是流动性不足，反应到货币市场上是对货币的需求旺盛，而货币供给能力不足。在我国则相反，世界金融危机发生时，银行本身并未受到危机直接影响，其流动性宽裕，金融危机作为国际性输入的因素首先冲击的是我国实体经济，进而实体经济投资支出减少，对货币的需求降低，相应地在货币市场上表现为需求不足。^⑧在这种情况下，如果央行直接上调基准利率，在货币供给一定的条件下，实体经济对货币的需求会进一步降低，因为利率上升会提高企业融资成本，进一步抑制实体经济对货币的有效需求，加剧流动性相对过剩矛盾，特别是在我国宏观经济同时存在内需疲软、外需不畅的压力下，提高企业成本客观上可能加剧经济增速放缓的矛盾，这也是我国在“择机退出”以来采取稳健的货币政策过程中为何更多地

^⑦ 参见王元京：《1998 年以来财政资金与信贷资金配合使用的模式》载《金融理论与实践》，2010 年第 2 期。

^⑧ 参见苏剑等：《金融危机下中美经济形势的差异与货币政策选择》载《经济学动态》，2009 年第 9 期。

使用上调法定准备金率等数量工具的重要原因,或者说,我国经济失衡的特殊性,特别是国际金融危机影响下的我国货币资本市场供求失衡的特殊性,使得我国货币政策工具运用中利率政策的运用受到较大限制。但是,运用货币数量工具也是有限制的。货币数量工具通常包括再贷款、再贴现、法定准备金率、贷款限额、央行票据等。一方面,在流动性相对过剩的条件下,一般而言,再贷款和再贴现对收紧货币的作用是有限的,央行也很少采用这两个手段。贷款限额作为数量工具中的重要手段,作用是显著的,我国以往也常采取,但考虑到目前“积极的财政政策”对信贷资金的需求,对信贷额度过严格的限制,可能受到扩张性财政政策的抵触,甚至可能严重威胁经济增长。所以,我国现阶段在选择货币数量工具时,被更大地限定在法定准备金率和央行票据方面,也就是说,在维持较低利率或难以短期内大幅上调利率的条件下,只能通过更多地调整法定准备金率和发行央行票据来收紧银根。这就使货币数量工具的运用受到限制。另一方面,运用法定准备金率和央行票据手段也是有限的,这种限制首先取决于银行本身的承受力,运用法定准备金率和央行票据手段紧缩的是商业银行的流动性,在商业银行流动性相对过剩条件下是必要的,也是可行的,但随着商业银行流动性不断被紧缩,银行本身资金受到规模限制,甚至可能产生流动性不足,这就使央行运用法定准备金和央行票据收紧商业银行流动性,以达到紧缩货币的政策遇到限制。更进一步,若银行流动性不足日渐普遍,银行对企业的信贷不仅规模收紧,而且利率必然会上浮,进一步提高实体企业融资成本,降低经济活力。

其三,开放条件下国际收支失衡影响货币政策的紧缩效应。现阶段我国国际收支严重失衡极大地刺激着货币供给,对货币市场上的供求关系产生了深刻的影响,从而削弱着货币政策的紧缩效应。我国的货币供给方式与发达国家不同,美联储主要是通过公开市场上买卖国债来调节基础货币,由于美国国债规模大,通过公开市场操作调节基础货币的空间也相应较大。而在我国则有所不同,我国国债规模较小,央行通过买卖国债对基础货币进行调节的作用有限。影响货币供给的主要因素包括再贷款、再贴现、央行票据、结售汇、财政存款等,在这些因素中,财政存款是政府与央行之间的资金往来,主动权在政府而不在央行,不能作为央行的一种可以主动运用的政策手段;在流动性相对过剩,实体经济对交易性货币需求相对不足的情况下,一般而言,再贷款和再贴现手段对收紧银根的作用是有限的,因而央行通常也很少采用,虽然我国央行对基础货币调节注重运用再贷款和再贴现手段,但再贷款和再贴现在基础货币供给中所占的比例不断下降,突出的原因便在于,国际收支失衡带来的外汇占款大幅增加,伴随我国国际收支顺差的扩大,外汇储备持续上升,在结(售)汇制度下央行外汇占款不断增加,到2006年我国央行外汇占款开始超越其它因素,成为决定基础货币供给量的最主要因素,例如2009年末,外汇占款与其它基础货币之比已达122%,最高月份曾达129%。^⑨今后一段时期,一方面,虽然全球经济复苏迟缓,但逐渐趋于复苏还是极可能的,相应地我国出口增长可能逐渐回升,尽管回升速度可能较慢,但贸易顺差的格局仍将长期存在,加之我国内需不足的威胁依然存在,对于出口需求的扩张也不能予以强力扼制,我国国际收支贸易顺差的增加是具客观性的;另一方面,考虑到国际社会对人民币升值压力的增强及对人民币升值预期的提高,更多的QFII和国际热钱会通过种种途径流入国内;这样,在贸易顺差增加和人民币升值预期提高的双重压力下,我国外汇占款还将增大并且在今后相当长的时间里继续成为推动基础货币增加的主要因素。外汇占款的持续增大本身直接削弱着紧缩货币的政策效果。这就需要在货币政策上增大央行票据对冲外汇占款量,同时在外汇体制上,加强外汇管理,拓宽外汇运用和投资性支出领域,改善外汇运用机制和效率,鼓励外商投资以非金融资本形式进入,增加短期外资流入成本,从多方面采取措施以缓解国际收支失衡带来的对货币供求关系的冲击力度。

总之,我国现阶段经济失衡的特殊性,通货膨胀压力成因的特殊性,以及货币政策选择

^⑨ 参见中国人民银行:《2009年中国货币政策执行报告》。

面临的约束条件的特殊性，使得遏制通货膨胀为首要目标的从紧性货币政策遇到了严重阻力，其政策效应受到了限制，要适应我国经济增长均衡目标的要求，我们必须清醒地认识到目前反通胀政策面临的困难，提高反通胀政策目标的明确性，提高货币政策的针对性和有效性，提高货币政策与财政政策等多方面经济政策的协调性，以更有效地克服和缓解经济失衡。

（作者：刘 伟 中国都市经济研究基地 首席专家 教授）