



赵建：从“大缓和”到“大通胀”——现实、理论与中国对策



意见领袖 | 赵建（西泽研究院院长，教授）

通货膨胀在现实中非常非常重要，但是它已经消失了 30 多年。实际上，当我们意识到它重要时候，已经是对整个经济和社会冲击非常大的时候了。每次恶性通胀发生时候，已经不简简单单是一个经济风险和金融风险，已经传染到社会风险和政治风险层面。也就是说，每次我们拯救金融危机，往往会通过大通胀延伸到社会危机和政治危机，甚至国家层面的冲突。

图 6：“大缓和”时代，低通胀与低失业并存，菲利普斯曲线一定程度上被削弱



1982 年-2008 年，美国带领全球进入 “大缓和” 时代

从全球的角度来看，从上个世纪 80 年代末一直到次贷危机之前，甚至次贷危机到疫情之前大约近 40 年时间，是一个大缓和的时代，通胀基本没有怎么发生，每次发生通胀都是暂时的，所以我们叫做大缓和时代。今天这个场合，尤其滕院长这本书，非常非常重要，因为我们现在需要做出一个战略性的判断：全球是不是从大缓和时代，到了大通胀时代？如果出

现这个变化，我们从个人、企业到政府的政策，也要根据“相变”进行大的调整，这是我们站在这个时间点非常重要的判断。时间原因我汇报三方面内容：

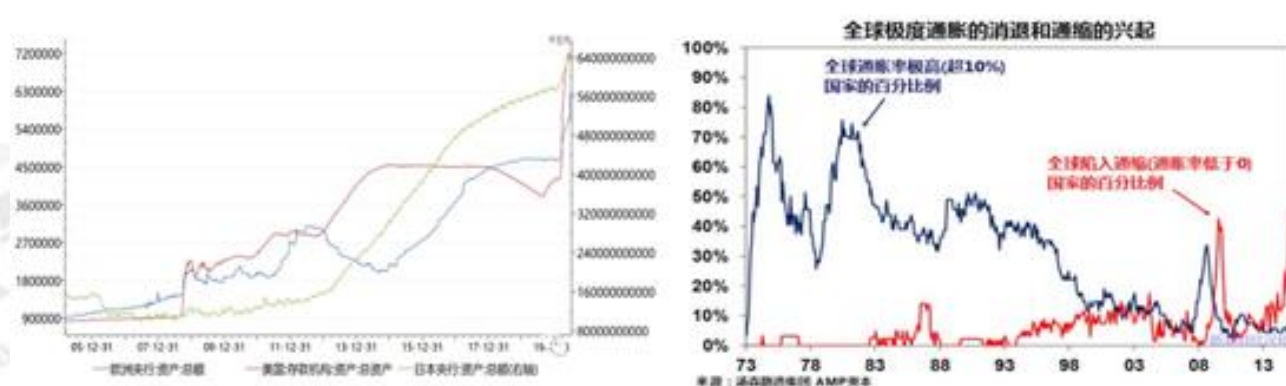
第一，大缓和时代的反通胀力量，在下一个 10 年、20 年时间已经不复存在了。

滕院长书里决定通胀的有六个要素，我这里有五个，虽然名词用的不一样，我觉得意思是一样的，这个反通胀力量包括全球化的力量，也就是在 90 年代之后，全球有接近 10 亿的中国劳动力带来的产能加入全球供给体系，消灭了所有的通胀，如果哪个地方，美国有个商品价格上涨，我们在义乌小商品城都可以扩大生产，中国为反通胀贡献了非常非常大的力量；反通胀的力量还包括市场化，中国突然间由计划经济变市场经济，实际上减少了通胀的压力。所有大通胀、长期通胀、持续通胀都是搞计划经济带来的短缺经济。

还有“双碳”政策的影响。我们过去没有付出代价的环境、生态的成本将来可能要花钱了，比如未来可能有一百万亿投资双碳，这一百万亿就是成本，加在企业的成本端。所以反通胀力量是逐渐消失的，这个判断同样与这本书不谋而合。

1982 到 2008 年全球进入大缓和时代。到 2008 年之后，次贷危机之后出现了“货币消失之谜”，全球都在印钞，但是我们发现除了短暂 2009、2010 年有明显的通胀之外，之后都是通缩状态，从来没有遇到过的，很少

遇到过的 PPI 长期处于一个负数的状态，这就是“货币消失之谜”。



次贷危机之后，又进入“货币消失之谜”：天量大放水但是没有通胀

我们看疫情之后和次贷危机之后有什么不一样？我们看到很多几十年未见的数据，基本上不能再看作像次贷危机之后那样，通胀只是短暂的脉冲了，很可能是一种长期的、结构性、趋势性的力量。

为什么这样呢？我们要看未来会不会大通胀，首先我们要看看大缓和的原因，大缓和是有五大反通胀力量——

1、全球化，中国突然之间在供给侧贡献近十亿廉价劳动力，可以消灭由于超额利润带来的通胀。

2、市场化，从 80 年代开始，90 年代末之后，全球是一个民主化的浪潮，同时也是市场化的浪潮，就是说市场化在全球广泛流行。市场机制是一种信号传递机制，当出现一个通胀带来超额利润的时候，企业家马上会组织要素生产，因此不会出现长期通胀。

3、非常重要的一点，科技的创新，科技进步，尤其是数字化带来生产

效率的提高，也就是说可批量化生产的现代工业品，比如汽车、手机等这四十年价格是不断下降的。

4、也是非常重要的一点，货币纪律，所谓的沃克尔传统。从上世纪80年代沃克尔带领全球反通胀，树立非常好的口碑，全球确定一个目标，央行不干别的就是反通胀。我们不得不说，大缓和时代货币纪律是非常非常严格的，财政纪律也是非常严格，我们知道美国克林顿时期还有几年的财政盈余，现在想来是不可思议的。

5、生态成本，过去我们可以廉价甚至免费使用空气、土地、自然资源，现在根本不可能了。

未来来看，大缓和时代的反通胀力量基本消失了很多：全球化不用说了，消失了40%；市场化很多地方可能是一个去市场化过程，市场化已经到了顶点，一些领域无法再用，用市场机制简单的“一包就灵”的方式已经越来越难了，市场化改革进入深水区，需要啃硬骨头，这个非常非常难；科技创新也没有太多的重大创新，现在的创新无论是元宇宙，还是数字科技，我认为比起过去的蒸汽机、PC、移动智能等创新都是皮毛，在我看来这种创新会越来越少。货币纪律打分最低，货币纪律是崩溃的，全球没有底线的印钞。生态成本方面，中国双碳目标会带来成本的巨大提高，所以说，这是一个成本的加成或者成本带动的通胀，我觉得未来对反通胀是比较悲观的。

第二，我发现仅从总量视角远远不能解释和解决通胀，应该从供给侧、

结构侧解释通胀。

这里边凯恩斯，明斯基以及熊彼特给我们很大的启示。凯恩斯非常明显的把通胀分为三种货币，收入货币、商业货币、储蓄货币，货币有结构的。明斯基的结构划分更加的清楚，他认为投资品领域的收入增长是引起通胀直接原因，这是他非常鲜明的观点。熊彼特原话是什么？让企业家掌握货币，掌握借贷，只有企业家有资格成为债务人。为什么呢？企业家的每一单位的借贷和每一单位的货币都有目标产出从而消灭通胀，这一点应该从这儿找到启示，而不是简简单单的货币总量问题。

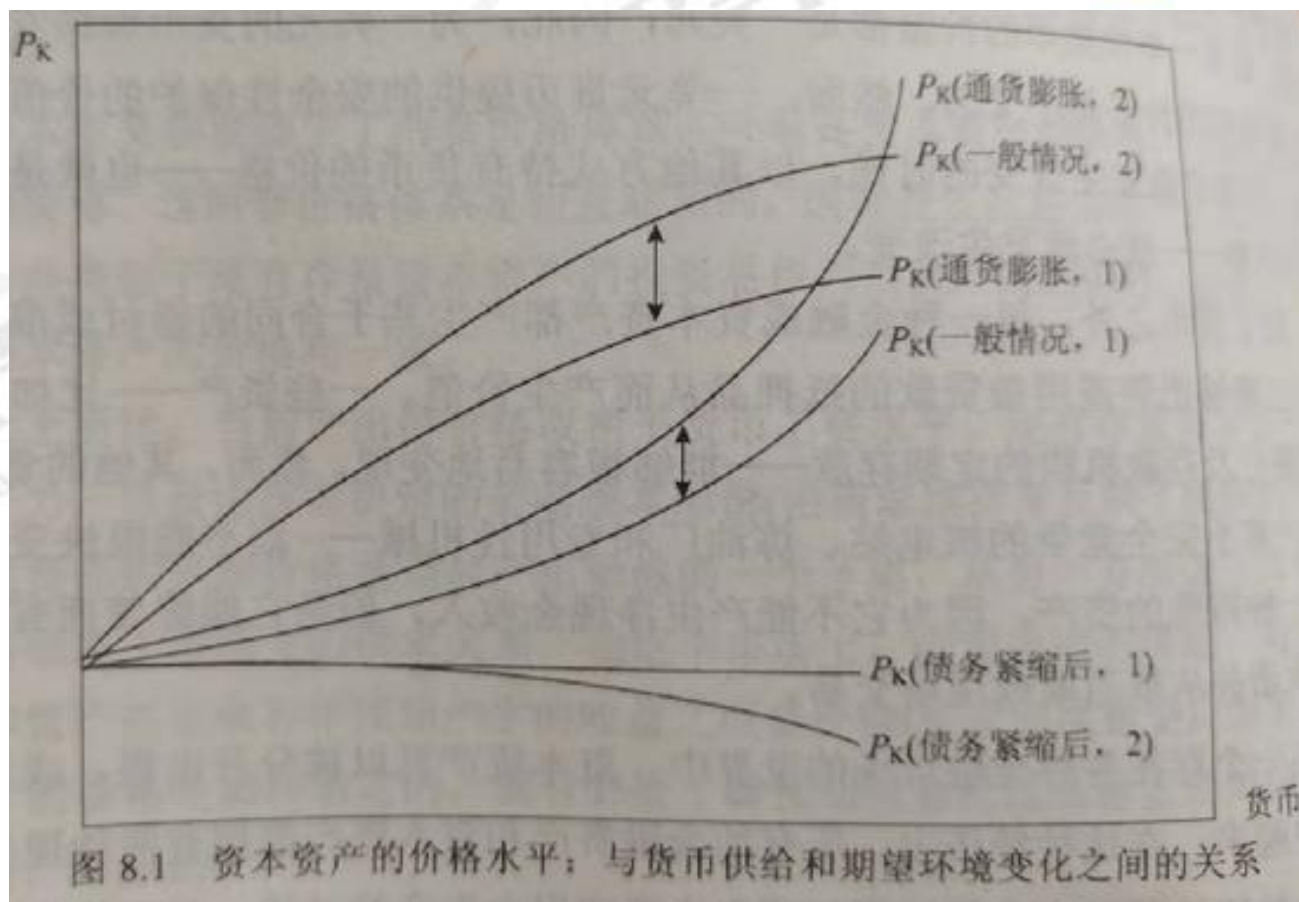
我们知道，传统的货币理论就是货币主义的这一套， $MV=PY$ 。但是，它假设太多了，一个是货币中性，货币不影响产出；第二，不考虑货币的创造过程，我们货币的创造是非常非常复杂的，现代货币是可以凭空创造的，是贷款创造货币，第三，不考虑不同部类的货币量，第四，忽略了货币的其他职能。我们在中国经济发展初期，可能认为货币主要是用来交易的，因为那个时候我们没有资产、财富。最近 10 年，我们的货币更多的职能，可能更注重货币的价值储藏职能。当我们富起来之后，我们的货币不再用来当期的消费，而是用来未来的消费，未来的消费就是投资，我们寻找更多的投资品，可以保值增值，可以保证我们未来消费的。因为投资不是我们的目的，我们的目的永远是消费。同时在货币数量论范式里，资产的交易也没有考虑货币。

从凯恩斯《货币论》看，凯恩斯注重从结构视角理解通胀，他认为只

有“收入存款”会直接影响通胀，但是商业存款流通速度也会影响通胀。

对我非常大的启示是明斯基的公式，他一个非常重要的观点，他认为在一定假设下投资品生产领域工人收入提高可以直接影响通胀。什么原因？比如一个经济系统里 100 个人，60 人生产投资品，40 人生产消费品，消费品的收入跟消费品价格抵消了，但是投资品这些工人的收入可以直接带来需求，但是没有直接带来消费品的供给，那么就会带来直接消费品价格上涨。而且公式里面有赤字、利润的要素，这些也会带来通胀。因此后凯恩斯主义关于通胀的思想是非常深刻的，是基于新供给或者结构主义视角理解通胀。

$$P_c = \frac{W_c}{A_c} \left(1 + \frac{W_i N_i}{W_c N_c} + \frac{Df}{W_c N_c} + \frac{T_\pi}{W_c N_c} + \frac{C\pi}{W_c N_c} - \frac{s\dot{W}}{W_c N_c} \right)$$



另外，通胀情况下货币增长率与资本价格的关系，他也认为这个关系非常非常复杂。尤其是一点特别想强调的，并不是在所有的情况下货币超发了资本的价格都会上涨。明斯基的贡献是他认识到融资的重要性，凯恩斯只是强调了投资的重要性。明斯基认为，在债务紧缩时候，如果流动性黑洞情况下，大家都用来偿债，流动性需求无限多，印再多钞票也会用来

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_38558

