



# 王永利：通胀与通缩，仍需仔细探析



文/意见领袖专栏作家 王永利

全文主要涉及以下问题，其中提出了很多颠覆传统经典和一般认知的新观点新看法，特别值得仔细琢磨：



1. 何为通货膨胀或通货紧缩？
2. 实物货币体系下最重要的挑战为什么是通货紧缩？
3. 实物货币为什么必然转化为信用货币？信用货币的“信用”到底是谁的信用，为何也被叫做主权货币或法定货币，这一转化带来哪些重大变化？
4. 信用货币是如何投放出来的？货币信贷投放对货币供应、表现形态、

支付方式、总量构成等带来哪些深刻影响？为控制货币超发、维护货币质量需要遵守哪些基本要求？

5. 信用货币使货币总量与财富总值相互对应，形成紧密联系却又相互分离的运行体系，形成实体经济与虚拟经济并存的格局，在投资需求与消费需求之外又催生出“保值（升值）需求”，金融交易的发展将货币大量从实体经济分流到虚拟经济领域，加之社会融资方式的不同等，会对货币需求与投放产生哪些深刻影响？银行投资权益证券化金融产品或对其提供融资为什么会造成货币超发？

6. 信用货币体系下，通货膨胀或通货紧缩主要依据 CPI 的变化进行判断，难以对全社会物价总指数进行准确监测，这会对货币投放与总量控制产生什么样的深刻影响？为什么货币需求与货币投放存在明显的顺周期性，很容易造成越来越严重的货币超发，并在通货膨胀发展到一定阶段，就会转化为“滞胀”，进而发展到严重威胁货币信誉，引发社会主体大量抛售货币，造成物价飞涨情况下实质上的货币需求严重萎缩、表面恶性通货膨胀下真实的通货紧缩现象？

7. 为什么会出现越来越广泛、越来越强化的“货币政策财政化”现象？

由于篇幅较长，全文分两部分发布。其中，前 4 个方面在第一部分论述；后 3 方面主要在第二部分论述。

但由于种种原因，人们对通货膨胀与通货紧缩的认知与把握还存在不少模糊或错误的方面，仍需仔细剖析、准确看待。

### 通货膨胀或通货紧缩的定义

通货膨胀或通货紧缩中的“通货”，毫无疑问就是指“货币”。所以，直观上，通货膨胀就是指货币总量扩张了，通货紧缩就是指货币总量收缩了。

但货币之所以也被叫做通货，是因为货币是为货物（社会财富或商品，包括劳务）的交换交易服务的，成为货物交换的一般等价物，发挥着价值尺度与交换媒介的核心功能作用。所以，通货膨胀或通货紧缩并不是单纯指货币总量扩张或收缩了，而是要看货币总量与财富规模的相对关系：货币总量的增长超过财富规模的增长，才是通货膨胀；货币总量的增长低于财富规模的增长，则是通货紧缩。

通货膨胀或紧缩又可分为四种状况：供给侧货币供应过大推动的物价上涨与通货膨胀、货币供应不足造成的物价下跌与通货紧缩；需求侧货币需求扩张带动的货币投放增大与通货膨胀、货币需求萎缩产生的货币投放收缩与通货紧缩。

在实物货币（包括自然实物货币、国家统一的规制化金属货币、金属本位制纸币）体系下，货币的供应高度受制于充当货币的实物或金属原材料的供应，容易使货币实际供应与社会货币需求产生严重偏离，造成严重

的通货膨胀或严重的通货紧缩，货币供应上人为调控的余地非常小。

在脱离实物的信用货币体系下，货币供应更多地依据社会交换产生的货币需求进行信用投放（由货币投放机构按照约定条件向货币需求方借出货币），使得货币能够充分供应，彻底解决了货币供给侧供应不足而导致通货紧缩的问题，但又很容易在经济不断上行过程中，因社会交换的货币需求不断扩张而使得货币供应过头，引发严重的通货膨胀。一旦经济进入下行阶段，社会投资回报预期恶化，投资或消费对货币的需求就会萎缩，就会从货币需求侧引发严重的通货紧缩。货币总量的扩大以及流通速度的加快，也会放大通货膨胀与通货紧缩的频率与影响。

所以，对通货膨胀或通货紧缩，还需要结合不同货币体系下供给侧与需求侧的具体情况仔细加以分析。

### 实物货币体系下的通胀与通缩

在实物货币体系下，货币最初是由一定社会范围内最受人们追崇的，品质比较稳定，便于划分不同价值档次，体积较小易于携带、交接和保管的自然物品，如特殊的贝壳、骨头、石头、羽毛等充当。进而发展成为可以按照既定的规格、式样、成色、重量、标识等加以铸造的金属货币，如金币、银币、铜币、铁币等。在进一步发展成为与充当货币的金属固定挂钩和足额储备发行的纸币（金属本位制纸币）。这种情况下，货币的供应或投放，高度受制于充当货币的实物或原材料的供应，很难与可交易财富规模的增长保持同比例变化，很容易供应过度或严重不足而造成严重的通货

膨胀或通货紧缩。

在实物货币本身就属于社会财富，在其供应扩大并保持通货膨胀情况下，物价的不断上涨容易推动财富创造和供应的增长，到一定程度，人们也会因物价上涨而减少购买，减少货币的使用，抑制物价的上涨，所以，对经济社会的影响整体是积极的、正面的，而不是消极的、负面的。但如果因货币供应跟不上财富规模的增长而出现严重的通货紧缩，就会因物价下跌而影响人们生产和供应的积极性，人们甚至会因为货币升值而扩大货币储藏，进而严重束缚经济社会的发展。这又容易推动货币减量降质、以次充好，甚至造成劣币驱逐良币，最终破坏货币的信誉。在货币没有实行国家统一管理（特别是货币储备物的统一收储），或者国家实行双币制（如金币与银币、银币与铜钱等并存）情况下，更容易出现货币套利问题，引发管理上的混乱。一旦人们对货币失去信任，就会引发货币的挤兑或抛售（急于购买其他实物），造成货币体系崩溃乃至政府或朝代的更替。

所以，实物货币体系下，货币当局乃至整个社会面临的最重要的挑战不是通货膨胀，而是通货紧缩。经济社会越是加快发展，货币短缺产生的矛盾就会越发激烈。这已为国内外无数事例所证实。

由此，人们不断探索扩大货币供应、确保货币质量、提高货币运行效率、降低货币运行成本、增强货币实际功能的出路，推动货币不断演进，最终推动货币从实物货币转化为信用货币。

实物货币必然转化为信用货币

在纸币成为其挂钩金属货币的替代品广泛流通过程中，人们逐渐发现，货币其实并不需要完全建立在货币实物本身的价值基础上，而可以更多地建立在对货币发行机构和货币币值（购买力）稳定的信任基础之上，只要能够保证纸币与金属货币的兑换，纸币其实可以超出其金属储备适当多发（更多地以借贷方式投放出去），以保证货币的供应能够跟上财富规模的增长，避免通货紧缩，更有利于促进经济增长并保持物价与币值的基本稳定。

货币总量的扩张，也推动货物与货币的流动不断加快。但现实社会中，货物与货币的流动速度与对应关系并不是固定不变的，货币流动速度更快。一旦出现特殊情况造成重要物资严重短缺，或者出现新的货币对现有货币形成重大冲击，就可能引发重要物资的大幅涨价，诱发货币大幅贬值的恐慌甚至引发信任危机。货币总量规模越大，货币流动速度越快，这种状况可能造成的危害也会越强。

在金属本位制下，由于纸币投放机构承诺纸币可以按既定标准兑换其挂钩的货币金属，纸币实际上是投放机构的负债，一旦社会对这种纸币失去信任，就会转化为对货币投放机构的挤兑，就容易冲垮货币投放机构。而一旦货币投放机构的兑换能力出现危机，就会使全社会对其投放的纸币产生恐慌，造成严重的货币抛售与货物抢购，引发物价疯涨和经济社会更大的危机。所以，金属本位制纸币出现和流通，既推动货币供应的扩张、运行效率的提高和运行成本的降低，也因其内在的机制缺陷而增大了货币危机的隐患与影响力。

但是，尽管纸币的出现很容易诱发货币超出金属储备大量超发并放大货币危机的概率与影响，但货币当局面临的重大问题依然不是通货膨胀，而是通货紧缩。这是因为，当人们急于将货币换成货物时，表面上看是物价大幅上涨出现恶性通货膨胀，实质上却是人们对货币失去信心，急于抛售货币造成货币需求严重萎缩带来急性通货紧缩。此时，如果不能扩大商品实物的供给并抑制恶性投机炒作，而是采用抑制通货膨胀的方法进一步提高利率水平，抑制货币需求，结果只能进一步恶化（这一点在上世纪“大萧条”爆发前后的历程中得到充分体现，是宏观政策必须记取的深刻教训）。

实际上，随着经济社会发展，货币越来越重要，但其核心的功能仍是价值尺度与交换媒介，其本身并非必须拥有值得信赖的物理价值（说“货币天然就是黄金”其实并不准确），而是需要拥有值得信任并广泛运用的价值标准，需要努力维持货币币值的基本稳定。

要维持货币币值的基本稳定，理论上就需要使一国货币总量与该国内主权范围内、法律可以保护的可交易财富总量相对应，使货币总量随同财富总量的变化而变化，具有可调性、灵活性。

**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\\_33623](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_33623)

