

货币政策

宏观经济的“调节器”

近年来，经济“过热”、“过冷”的字眼频频见诸报端，经济学家们也常常为了经济到底是“热”还是“冷”吵得不可开交，中央银行到底该怎么办也成为关注的焦点。您可能会奇怪，到底什么是经济“过热”、“过冷”，跟中央银行又有什么关系？

实际上，经济“过热”、“过冷”是对两种经济态势的形象比喻。比如，如果人们对未来预期过于乐观，众多企业盲目扩张投资规模，大量资金被投入新的建设项目，而这些项目的生产能力可能远远超过社会的实际需求；投资的热潮又拉动能源、原材料等价格的迅猛上涨。这时候，我们就说经济“过热”了。反过来，如果人们对未来预期过于悲观，企业压缩投资，人们抑制消费，价格持续下跌，经济萎靡不振，这时候，我们就说经济“过冷”了。

那么，经济“过热”、“过冷”与中央银行又有什么关系呢？原来，经济的“过热”、“过冷”，总少不了货币的作用。当经济“过热”的时候，众多企业大量投资建设新的项目，他们所需要的资金从哪里来呢？部分是企业自有的，但更多的是来自银行的贷款。当经济“过冷”的时候，企业压缩投资，人们抑制消费，银行的贷款放不出去。由此看来，经济的“热”与“冷”总是跟货币有着千丝万缕的联系，而中央银行又是货币的供应机构，自然关系重大。所以当经济出现“过热”、“过冷”时，中央银行责无旁贷地要出来给宏观经济“打针吃药”。

中央银行垄断货币的发行权，也就有一些特殊的本领来驾驭货币

这匹难驯的烈马。比如，中央银行可以利用存款准备金率、再贴现率、公开市场操作等工具来调节利率水平、货币供应量等货币因素，最终影响企业、居民的经济行为，保障货币币值稳定和宏观经济平稳运行。中央银行所采取的这些举措，也就是我们常说的“货币政策”。

自从中央银行诞生以来，人们就在讨论中央银行如何制定货币政策才能实现价格稳定、经济增长等目标。接下来，我们将为您介绍中央银行调控宏观经济的“十八般武艺”。

货币供应的“流”：存款创造

前面我们介绍货币供应量“三兄弟”（ M_0 、 M_1 、 M_2 ）时，知道货币供应量主要包括流通中现金和银行存款。我们可以形象地把货币供应量比喻成一潭湖水，那么这湖水的水是从哪里来的呢？我们先来看看形成这湖水的“流”——存款创造机制。理解了存款创造，您也就理解了一般情况下货币供应量形成的主要过程。

中央银行向社会投放一定数量的现金（通过商业银行），而形成的社会流通的货币可不止这些现金。商业银行有着一一种神奇的能耐，收进一定数量的现金，借此能创造出更多的货币。让我们一道来观察这一过程：

比如说，商业银行吸收了居民100万元现金存款，商业银行根据经验只需要保留10%的现金应付提款（准备金）就可以了，剩下的90万元贷给企业；企业又把钱继续存在银行，银行又提取了10%的准备金，剩余的81万元再一次贷放出去……如此循环往复，银行最终可以发放900万元贷款以赚取利息。您看，商业银行在扩大贷款规模的同时，也扩大了存款的规模。经过简单计算可以发现，商业银行吸收的存款大大增加了，最初只有居民存入的100万元，最后却变成了居民和企业的总存款1000万元。涓涓细流汇集成了一潭湖水，这个过程就

是存款创造的过程。

理论上，我们把居民最初存入的100万元现金存款称为**原始存款**，而后来由于发放贷款形成的新的存款，则称做**派生存款**。

其中的奥妙何在呢？原来，贷款者从银行贷款90万元，并不会把

原始存款是商业银行接受客户的现金存款。

派生存款是与原始存款相对的概念，指银行通过转账方式发放贷款而创造的存款。

这90万元立刻兑成现金取走，而是开个账户，把它继续存进银行。这样，商业银行只需要为企业开两个账户就可以了，一个是贷款账户，一个是存款账户。企业一般很少使用现金，结算的时候只需要在不同账户之间划转资金即可。这样，大部分现金仍然保留在银行的手

里，银行只要为企业预留少量准备金以应付偶尔的取款就可以了。而有现金在手，商业银行就总是可以进行存款创造。

当然，商业银行不能无限制地通过上面所说的方式发放贷款、创造存款，因为每发放一笔贷款、形成一笔存款，商业银行都必须预留一部分现金，以应付存款人的提款需求。中央银行为了防止商业银行盲目地、无限制地扩张信贷，以法令的形式规定商业银行必须按一定比率缴存存款准备金，理论上将这个比率称做法定存款准备金率。没有特殊情况，这部分法定存款准备金商业银行是不能动用的。商业银行为了稳妥起见，也会向中央银行再额外多交存一些存款以保证资金周转，理论上称之为超额存款准备金。

了解了商业银行创造存款的“秘诀”，就容易理解货币供应量是怎么形成的了。

货币供应的“源”：基础货币

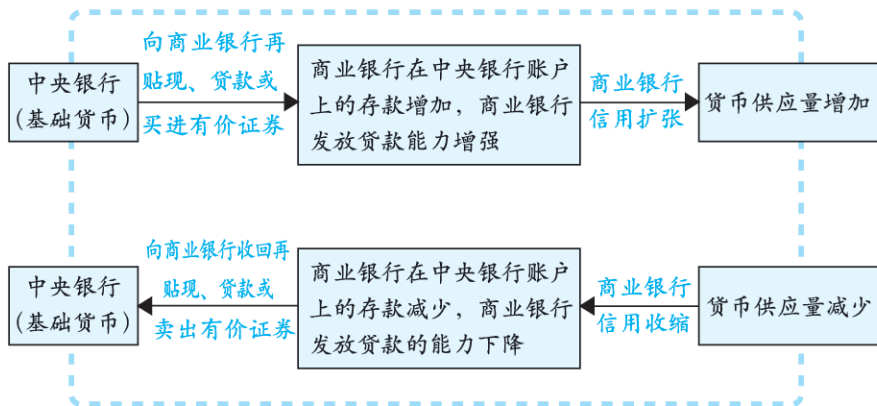
那么，货币供应量这潭湖水的源头在哪里呢？现在就来看看它的“源”——**基础货币**。

简单说来，基础货币就是从中央银行发行出来的货币。中央银行通过一定的渠道将基础货币注入市场，比如，中央银行给商业银行发放贷款，中央银行“花钱买入”商业银行持有的国债或者外汇，通过这些渠道，商业银行获得了大笔资金，这些资金可以用于放款，从而也就开始了创造派生存款的过程。就像前面所提到的，商业银行也可以吸收流通中现金（即商业银行的存款业务），将这些现金中的一部分用于放款，也能进行存款创造。我们将在后面讲到，这些流通中现金同样是来源于中央银行的。

基础货币指流通中的现金与银行准备金的总和，也被称做强力货币或高能货币。

从基础货币的“源”，到存款创造的“流”，最终形成了货币供应量这“一潭湖水”。在这个过程中，增加1元基础货币，会导致货币供应量数倍地扩张。这也就是基础货币又被称做“高能货币”或“强力货币”的原因。

货币供应与货币回笼的过程



对于中央银行来说，基础货币比货币供应量更容易控制。在货币供应量的形成过程中，有商业银行和社会公众的共同参与，中央银行不容易对这一过程施加直接的影响。但中央银行很容易控制基础

货币。比如，中央银行可以把国债卖给商业银行，商业银行向中央银行付款，中央银行也就实现了回笼基础货币的目的；反过来，中央银行购买商业银行持有的国债，向商业银行投放基础货币。中央银行调控基础货币的手段有很多，我们在后面还会详细介绍。

说到这里，您可能已经意识到了一个问题：中央银行改变1元基础货币，最终会引起货币供应量的多大变化？要回答这个问题，就需要了解货币乘数的概念。货币乘数是基础货币与货币供应量扩张关系的数量表现，即中央银行创造或缩减一单位的基础货币，能使货币供应量增加或减少的倍数。货币乘数公式： $m = \frac{Ms}{B}$ （ m 为货币乘数， Ms 为货币供应总量， B 为基础货币）。

回顾存款创造过程，您会发现，有好几个因素决定着货币乘数的变化。比如，有多少现金在百姓中流通，银行的准备金率有多高。已经流出商业银行体系的现金是不能派生出存款的，因此流通中现金越多，货币乘数越小；银行准备金率越高，银行创造派生存款的能力越弱，货币乘数也就越小。

明白了货币供应量的形成过程，您一定想知道，中央银行都有哪些办法来调节货币供给，我们会在后面为您详细介绍中央银行的货币政策工具。

经济中需要多少货币

中央银行可以有很多办法来调节货币供应量。但货币供应量多少才算合适呢？为此，中央银行就要搞清楚社会上的货币需求是多少。

您可能会问，怎么还会有货币需求一说呢？谁不希望货币越多越好？这里不是说人们希望拥有多少“钱”，而是说，在人们已有的财富中，人们愿意把多少财富转化为货币的形式。举个简单的例子，假如您有100万元的财富，您愿意以什么形式持有它？有多少是股票、债

券、房子之类的资产，又有多少是货币（现金和银行存款）？

20世纪30年代，大名鼎鼎的经济学家凯恩斯提出，人们对货币有偏好，因为货币变现的能力（即流动性）比其他资产都强，可以直接用于支付。他把人们持有货币的动机划分为交易性动机、预防性动机和投机性动机。通俗地说，假定您的月收入为5000元，您首先要留点钱用于购买柴米油盐之类，这就是交易性动机；另外，您还要储蓄点钱，为将来的人情往来、医疗等支出做准备，这就是预防性动机；满足了前面两项，您一定还希望留点钱投资股票、债券等获利，这就是投机性动机。

20年后，另一位著名的经济学家弗里德曼为货币需求理论增添了新的智慧，在他眼里，货币不仅仅是一种买卖的交换媒介，还是一种资产。现金可以被看做是零收益的资产，而活期存款和定期存款都有利息，股票、债券之类资产的收益则更高了。谁不希望自己的财富多多益善呢！所以，当股票或债券市场变得火爆时，人们喜欢多买一些股票债券而少持有一些现金存款。人们总是在比较这些资产未来的收益状况，以便在不同的资产形式间作出选择。

现在，研究人员构建了许多数学模型，预测整个社会需要的货币数量，为相关经济决策提供必要的支持。然而，要准确预测整个社会需要多少货币是一件相当困难的事，许多国家的中央银行一直在为此不断努力。弄清了社会需要多少货币，中央银行也就可以据此调节货币供应量，实现供需的平衡。

不同货币政策目标之间的协调

通常，一个国家的宏观经济目标包括稳定物价、充分就业、经济增长、**国际收支**平衡四个方面。四者兼得，何其理想！然而现实难以尽如人意，这几个目标有时会互相排斥，难以兼顾。比如，从短期来看，

国际收支指的是在一定时期内(通常为一年),一国居民与外国之间经济交易的货币价值的系统记录。这里的“居民”包括政府、个人、企业 and 非营利机构。

经济增长较快时,失业也少,但偏偏物价也可能跟着走高。要稳定物价就得紧缩货币供应,结果造成资金紧张,企业效益下滑,经济增长趋缓,更多工人丢掉饭碗。反过来,要促进经济增长和充分就业,就得放松货币供应,结果又会促使物价上涨。经济学家菲利普斯发现,失业率与物价上涨率此消彼长,两者的矛盾实在难以调和。再比如,经济增长了,人们的收入水平提高了,就会进口更多的外国商品,结果就有可能导致贸易逆差。

中央银行通过制定和执行货币政策来实现国家的宏观经济目标。目前,大多数国家的中央银行都把维护币值稳定作为货币政策的主要目标,同时适当兼顾其他目标。因为只有实现了币值稳定,才可能为实现其他三个目标奠定基础。有的国家的中央银行索性只追求一个目标,比如德国的中央银行几十年来一直致力于防范通货膨胀,把维护币值的稳定作为重中之重。

金融宏观调控

投资消费进出口

商品劳务

中央银行是金融宏观调控的主要承担者

《中国人民银行法》规定,我国的“货币政策目标是保持货币币值的稳定,并以此促进经济增长”。

“三大法宝”之一：灵活的公开市场操作

有了明确的货币政策目标,中央银行就要使用合适的货币政策工具调节货币的供求,实现这些目标。“工欲善其事,必先利其器。”在中央银行货币政策工具的“百宝囊”中,有三个举世闻名的“法宝”:

公开市场操作、再贴现政策和存款准备金政策。

公开市场操作最早出现在美国,它最初并非是用做货币政策工具,而是被美国联邦储备体系用来创收。早在1913年,美国就建立了联邦储备体系,承担着中央银行职能,但当时的国会却不给拨款,所以联邦储备体系只好自谋生路。最开始,联邦储备银行通过向会员银行发放贴现贷款赚取利息。但由于1920年到1921年间的经济衰退,贴现贷款数额急剧减少,联邦储备体系不得不另辟生财之道,于是开始购买债券,赚取利息。久而久之,美联储发现,当它从商业银行那里买进债券时,商业银行手里的准备金就增加了,经过存款创造机制,它们的存款规模成倍扩张,货币供应量增大了。真是无心插柳柳成荫!美联储意识到,它找到了一个调节货币供应量的简单而有效的工具。到20世纪20年代末,这一工具已经成为美联储的重要“法宝”。直至今日,它依然是各国中央银行最常用的一种货币政策工具。

中央银行买卖国债为什么会带来货币供应量的变化呢?原来,中央银行“花钱”购买国债时,卖主要么是商业银行,要么是社会公众。如果卖主是商业银行,商业银行手里的资金立刻增加了;如果卖主是公众,公众又会把收到的现金存入商业银行,商业银行可以把这些钱拿去放贷,经过存款创造机制,货币供应量最终成倍扩张。反过来,中央银行也可以卖出国债,那么买主——商业银行或社会公众都要付给中央银行相应的现金,最终货币供应量成倍减少。公开市场操作实际上就是通过改变货币供应量的“源”——基础货币,来调节货币供应量。

对中央银行来说,公开市场操作这个“法宝”用起来最得心应手。想增加多少或减少多少基础货币,中央银行都可以灵活确定,主动出击。

我国的公开市场操作包括人民币操作和外汇操作两部分。中国人民银行与包括商业银行、保险公司、证券公司、基金公司在内的数十家金融机构在公开市场上进行交易,主要包括[证券回购](#)交易、现券交

证券回购是指证券持有人在卖出一笔证券的同时就与买方签订协议，约定一定期限和价格，买回同一笔证券的融资活动。它实际上是一种短期质押融资行为。

易和发行中央银行票据。自1998年中国人民银行取消对商业银行贷款限额控制，由直接货币政策调控转向间接货币政策调控以来，公开市场操作已成为中国人民银行货币政策日常操作的重要工具，发挥着越来越重要的作用。

“三大法宝”之二：温和的再贴现政策

中央银行的另一个“法宝”就是再贴现政策。

如果您持有还没到期的票据，但又急着用钱，就可以把票据转让给商业银行获得现款，代价是贴付一定利息，这就叫贴现。可商业银行也有周转不开的时候，它也可以把手中未到期的票据暂时“卖”给中央银行，这就叫再贴现。商业银行也得向中央银行支付一定利息，这个利率就叫再贴现率。

再贴现最初也不是一种货币政策工具，它原本是用来帮助商业银行周转资金的。商业银行虽然经营的就是“钱”，但它们也有“手头紧”的时候。为了帮助“手头紧”的银行渡过难关，中央银行就为他们开设了再贴现的窗口，为它们提供资金援助。

渐渐地，再贴现变成中央银行的一大“法宝”。当中央银行降低再贴现率的时候，商业银行发现从中央银行再贴现借钱比较划算，就会更多地申请再贴现。这样一来，中央银行的基础货币投放增加了，货币供应量自然也会增加。而且，再贴现利率的降低也会最终带动其他利率水平的下降，起到刺激投资和增长的作用。反过来，中央银行也可以提高再贴现率，实现相反的意图。

再贴现这个“法宝”不但能调控货币总量，还能调整结构。比如，中央银行规定哪些票据可以被再贴现，哪些机构可以申请再贴现，这

样分门别类、区别对待，使得政策效果更加精确。

再贴现这个工具的力度比较温和，不会对经济行为产生猛烈的冲击。但再贴现政策也有不足之处，毕竟，借不借钱，找谁借钱，都是商业银行自己说了算。借钱的渠道很多，商业银行不一定非得求助于中央银行。

“三大法宝”之三：威猛的存款准备金政策

中央银行的第三个“法宝”——存款准备金政策，可以说是效果较强的工具。

我们知道，为了让商业银行维持稳健经营，许多国家都以法律形式规定，商业银行在吸收存款的同时必须拿出一定比例的现金存在中央银行，这个比例就被称做法定存款准备金率。

从理论上讲，有了存款准备金，商业银行创造存款的能力就受到限制。存款准备金率越高，商业银行创造存款的能力就越弱；相反，存款准备金率越低，商业银行进行存款创造的能力就越强。比如，存款准备金率是10%，理论上商业银行可以把100元现金存款放大10倍（ $10 \text{ 倍} = 1 \div 10\%$ ）；而如果存款准备金率是5%，就可以放大为20倍（ $20 \text{ 倍} = 1 \div 5\%$ ）！

这是为什么呢？如果提高法定存款准备金率，商业银行就必须多向中央银行缴纳准备金，能够用来发放贷款的资金就少了，创造派生存款的能力就变弱了，货币供应量则会成倍地减少。反过来，如果下调法定存款准备金率，商业银行创造存款的能力就会大大增强，货币供应量也会成倍增加。从一个国家的范围看，所有商业银行吸收的国内存款规模庞大，总额常常以万亿计。截至2005年年末，我国人民币各项存款余额就高达28.7万亿元，其中人民币居民储蓄存款余额有14.1万亿元。在这样的基数下，法定存款准备金率1个百分点的变动

就会引起法定准备金成百上千亿元的变动。可见，中央银行只需要很小幅地变动存款准备金率，就可能对全社会的货币供应量发生较大影响。

不过，在实际中，存款准备金政策的力度强弱还受商业银行超额准备金等因素的影响。超额准备金是商业银行在中央银行存款中超过法定的存款准备金的部分，如果由于某些原因超额准备金偏多，就会对法定准备金率的调整形成一定的“缓冲”。这是由于，如果商业银行超额准备金比较多，当中央银行提高法定存款准备金率时，商业银行就可以把一部分超额存款准备金转为法定准备金，而用不着减少用于发放贷款的资金，使中央银行的调控效果大打折扣。

我国的存款准备金制度是在1984年建立起来的。20多年里，存款准备金率先后进行了多次调整。2006年，中国人民银行三次调整存款准备金率，时间分别是7月5日、8月15日和11月15日，每次均上调0.5个百分点。2007年1月15日，中国人民银行再次上调存款准备金率0.5个百分点。这一系列的政策调整冻结了商业银行上千亿元资金，对于回收过剩流动性起到了很好的效果。

“四两拨千斤”：利率政策

利率是资金的价格，它的升降变化反映了市场上资金供求关系的变化。利率升高，说明市场上资金需求大于资金供应，资金紧缺；反之，利率降低，说明市场上资金供应大于资金需求，资金富余。所以说，利率的变化也反映了货币供应量是否满足市场需要。中央银行可以调控基准利率水平，通过基准利率的变化去影响市场上其他利率的变化，从而有效调节全社会各方面的经济活动。

中国人民银行在确定基准利率水平时，主要考虑以下四个宏观经济因素：一是全社会资金的供求。资金可以被看做是一种商品，利

率则是资金的价格，可以被当做平衡资金供求的调节工具。二是企业利润水平。许多企业要向银行贷款，贷了款就得支付利息。利息支出是企业成本的一部分。如果贷款利率水平太高，企业成本增加，利润空间缩小。三是商业银行的利润水平。商业银行是资金的媒介，它的主要收益就是资金来源与资金运用两者的利息之差。中央银行的利率会直接影响商业银行的利润空间。四是物价水平。如果物价上涨过高，中央银行往往会提高利率，抑制通货膨胀；相反，如果物价太低，出现通货紧缩，中央银行就会考虑降低利率，帮助经济摆脱困境。

在市场经济条件下，合理的利率水平应该主要由市场上资金供给和需求的状况决定。目前，我国的利率正逐步向市场化迈进。作为一项过渡性措施，中国人民银行目前对存款利率实行上限管理，对贷款利率实行下限管理，商业银行在此前提下可以自主决定利率浮动的水平。中央银行利用利率调节经济时，通过变动基准利率，对商业银行的资金成本和经营利润产生影响，商业银行就会借此调整它们的存贷款利率，这才是人们切身感受到的那种利率变化。基准利率有一点轻微的变动，就能给市场造成很大的影响。举个例子，中国人民银行在2006年4月28日上调贷款利率0.27个百分点，在同年8月19日再次上调利率，将一年期存贷款基准利率均上调0.27个百分点，许多贷款购房的人就得多掏腰包了。除了真实成本的变化以外，利率变动本身也给市场一种信息，使人们产生相应的预期，从而作出自己的决策。所以说，利率这一货币政策工具是很灵敏的，变动小小的几十个基点就能产生效果。经常有文章称利率变动了多少个点，这里的点数是以万分之一为单位的，一个基点相当于0.01个百分点，如同四两拨千斤。所以，中央银行调整利率时，总是显得小心翼翼。

内外兼顾：汇率政策

前面，我们已经介绍了汇率和汇率制度的一些知识。那么，政府为什么要干预汇率呢？简单地说就是因为，如果汇率完全听凭市场的力量而自由浮动，可能会出现剧烈波动的情形，给人们带来很大的损失。举个例子来说，今天1美元能兑换8元人民币，明天却能兑换10元人民币，后天变得只能兑换5元人民币。国内的出口商为了使收到的美元能换回更多的人民币，当然最希望用明天的汇率；国内的进口商为了用人民币换来更多的美元从而购买更多的货物，自然希望用后天的汇率。可见，要是汇率波动过于剧烈，就会给进出口贸易带来很多麻烦！所以，有时候政府站出来平抑汇率的波动，让大家都有一个合理的预期。本币汇率猛涨时，政府会抛出本币，买进外币，买入的外币就成了国家的外汇储备；本币汇率猛跌时，政府就会买进本币，卖出外币，这时，外汇储备就成了调节汇率变动的蓄水池。

为了平衡国际收支，政府有时也会主动引导汇率的长期变动。如果一个国家出现巨额贸易逆差，政府除了动用外汇储备弥补逆差外，有时也会让本国货币贬值，这样使出口商品具有价格竞争力，从而增加出口创汇；与此同时，贬值使进口的成本增加，从而抑制了进口，逆差的局面由此被扭转。除了调节国际收支，政府为了扶持本国出口产业，带动就业，也喜欢使用贬值这一招。如果一个国家出现了持续的巨额贸易顺差，说明出口商品卖得实在是太便宜，资源没有得到合理利用，政府会适当地让本币升值，让国际收支呈现大致的平衡。

汇率调整牵涉到方方面面的利益，有时会招来其他国家的干预，汇率之争常常上升为国家利益之争。汇率变动的背后，既是各国货币之间的较量，也是各国实力的竞争。凡事总有利弊，一国政府总要权衡调整汇率政策的得失，主动灵活地作出相应安排。

“窗口指导”：信贷政策

前面为您介绍的这些货币政策工具多数是针对经济总量的。例如，中央银行调整利率，全社会方方面面都可能受到影响。但在有些时候，一个国家的经济总体上比较健康，局部出现一些问题。这时，中央银行就可以采取一些有针对性的、能够影响商业银行信贷行为的措施，通过商业银行信贷投放数量和方向的变化，使国家鼓励发展的领域得到更多的资金支持，而国家限制发展的领域受到切实的限制。比如，在我国，农业、高科技产业和有利于保护环境的企业或行业等，都是中央银行信贷政策鼓励和支持的领域；而高能耗、高污染、重复建设严重的行业、企业等，都是中央银行信贷政策限制的领域。

需要说明的是，中央银行的信贷政策一般采取道义劝说的方式，是指导性的，而不是必须服从的强制性、指令性政策。但由于中央银行的权威性，商业银行一般都是服从的。

信贷政策还可以扶弱济贫，促进社会主义和谐社会的建设。由于历史的原因，我国还存在一些经济落后地区和贫困人口。同时，还有一些处于创业初期和具有较好发展前景的企业。这些地区、企业和人员单靠自身力量难以获得金融机构的资金支持。中央银行通过特定信贷政策，可以引导金融机构的资金流向这些领域，促进社会的全面繁荣与进步。

近年来，中国人民银行不失时机地推出一系列信贷政策，取得了很好的效果。例如，近年来，中国人民银行出台了相应的信贷政策，加大了对农业的支持力度，指导金融机构支持乡镇企业、县域经济和劳动密集型小企业，帮助广大农民就业致富。又如，过去几年里，我国一些城市的房地产价格增长过快，中国人民银行及时调整住房信贷政策，针对房地产价格增长过快的地区有区别地提高住房贷款最低首付款比例，引导合理的住房消费与房地产投资。再如，在中国人民银行信贷政策的推动下，金融机构近年来开办了失业人员小额担保贷款、

助学贷款、中小企业贷款等,这些金融产品和服务日益受到弱势地区、企业和群体的欢迎。此外,出现突发或危机事件时,也可以迅速启动应急信贷政策。在应对我国2003年的“非典”和2005年“禽流感”等突发疫情中,金融机构发挥了重要作用。

20世纪80年代的抢购风潮与“硬着陆”

虽然有这么多政策工具,但中央银行调控经济仍非易事,因为适时和适度是货币政策调控中的两大难题。在这方面我们有经验,也有教训。

很多人对1988年的抢购风潮还记忆犹新,那可算得上是新中国历史上少有的一幕:大到百货大楼,小到街边的杂货铺,都挤满了疯狂抢购的人。什么东西都抢着买,珠宝首饰、电视机,甚至是肥皂、大白菜,不管是否用得着,也不管一时能用得了多少,买到手再说,有的人家抢购的肥皂几年后还没用完。

时过境迁,这样的场景多多少少成了人们挂在嘴边的笑谈,人们只是把当年的行为浅显地理解成一时的冲动。一个人偶尔冲动行事是正常的,许多人有时跟风也能够理解,但当全国各地的人们都疯狂抢购时,就不能不引起深思了。

20世纪80年代初,我国有个非常流行的词叫“价格双轨制”。它是指计划内生产的商品由计划定价,计划外生产的商品则由市场定价。定价方式不同,自然产生价差,于是就有套利的机会。许多人钻起了空子,倒买倒卖,牟取价差。到了1988年,政府提出“价格闯关”,想一步到位地全面放开物价,实现价格并轨,结束“价格双轨制”。由于多年来的价格控制(低物价政策),放开价格自然与涨价的传言联系在一起,那时方方面面的动向都在强化着涨价的预期。当年5月,中国人民银行首次发行人民币百元钞票,而此前人们习惯用的还是那一张

张“大团结”（拾元钞票）。那时的人们已经领教过1984年那一轮物价上涨的厉害，所以对涨价非常敏感，稍听到一点风声就紧张起来，虽然还不清楚决策层的具体动向，但涨价的传言已经四处蔓延，人心浮动。到1988年8月，许多人开始成群结队地从银行取出存款，涌进各个商店，抢购任何能够保值的商品。在供不应求之下，许多商品的价格自然会涨起来，所谓的涨价传言变成了现实，刺激更多的人加入挤提存款的队伍，加入抢购的大军，最后演变成了全国性抢购风潮，引发了严重的通货膨胀。

“价格闯关”冲击之大，政府始料未及。价格和工资改革被迫搁置起来，随后政府着力进行“治理整顿”：迅速停建缓建一大批固定资产投资项 目，清理整顿大量公司，压缩社会的总需求，压缩财政开支，控制信贷规模。中国人民银行两次提高储蓄利率，还开展保值、有奖储蓄，将老百姓手里的钱重新吸收回来。到1990年，治理整顿工作有了成效，通货膨胀已经得到控制，但先前出台的政策太过猛烈，留下了不小的后遗症。抢购风潮一过，人们的购买热情迅速冷却，市场变得疲软不振，“急刹车”使经济增长猛地减缓下来，如同一架飞机一头栽到地上，所以许多人也称其为经济的“硬着陆”。

20世纪90年代的通货膨胀与“软着陆”

1993年和1994年的中国经济就如同吃了兴奋剂，“亢奋”异常。房地产火得发烫，开发区热得冒烟，股票在疯涨，期货被热炒，资金涌动，泡沫泛起。许多人按捺不住暴富的诱惑，“下海”经商成了一时潮流。社会上流通的货币多了起来，物价也涨了起来，连平常吃的大米白面、菜肉蛋奶的价格也一个劲儿地往上窜。日常花销增加许多，工资却没涨多少，人们感觉钞票又不值钱了，不少人又在抢购囤积值钱的东西。

又一次通货膨胀！1988年的抢购风潮还没完全从人们的记忆中褪去，“硬着陆”的后遗症还没有彻底消散。不能再来一次“急刹车”了，如同从火炉一下子跌进冰窖，再强健的经济恐怕也经不住这般伤筋动骨的折腾。吸取教训，理想的办法当然是让经济徐徐降温、缓缓退烧。政府也是这么做的，出台了一系列政策。限于篇幅，我们为您着重介绍货币政策是怎么“诊治”的。

货币政策总体上打出了适度紧缩的信号，开出的“药方”大致如下：一是控制基础货币供应。1994年，汇率并轨后，买入外汇成了中国人民银行投放基础货币的主要渠道，中国人民银行同时收回对商业银行的再贷款（再贷款是指中央银行对商业银行的贷款），从而对冲抵消过多的货币，实现基础货币的稳定供给。二是强化信贷控制。商业银行的政策性业务和商业性业务开始“分家”，中国人民银行强化了对固定资产投资贷款的监控，同时整顿金融秩序，制止违规拆借资金，整肃金融机构。资金流动受到有效约束，犹如釜底抽薪，固定资产投资自然迅速降温。三是提高存贷款利率，保护储户利益，鼓励储蓄。

从1993年到1996年，各项政策逐渐发挥作用，通货膨胀率成功地降了下来，经济增长率回落到一个合适的水平，国家经济避免了大起大落的震荡，因此人们形象地称其为“软着陆”。

20世纪末的通货紧缩

老百姓对通货膨胀畏之如虎，对物价上涨敏感而厌恶。通货紧缩不像通货膨胀那样容易给人们留下印象，殊不知它也不是好惹的，给经济生活造成的危害一点都不浅。

通货紧缩不是一两种商品降价了，而是物价整体地跌，持续地跌。东西普遍不好卖了，掉价实属无奈之举；而工资、原材料等成本不是

说降就能降的。在通货紧缩肆虐之时，大部分企业的利润在缩水，长此以往，再大的企业也经不起折腾，要么减产裁员，要么破产倒闭。失业的人群愈加庞大，前景堪忧，人们越发捂紧了自己的钱袋，不敢再慷慨大方地花钱消费，企业也不敢大手笔地投资。产品销售越发艰难，继而是进一步的降价，更多的失业，更低的消费……一种恶性循环！

20世纪末，亚洲金融危机爆发，世界经济在衰退的阴影中挣扎，中国经济也深受通货紧缩的困扰。物价持续下降，农产品过剩；国内需求不振，出口受阻；许多企业深受其困，下岗分流人员增加。政府当然不能坐视不管，连续出台大量政策。稳健的货币政策出场了：中国人民银行通过再贷款、再贴现和购买外汇，适度增加基础货币；调低存款准备金率，增加商业银行的资金来源；从1997年10月到2002年2月，连续6次调低利率，极大地减轻了企业的利息负担；专门发布文件，支持个人消费信贷和住房信贷，以求扩大内需。在通货紧缩面前，单独使用货币政策难有作为。虽然中央银行希望给社会注入更多货币，但经济低迷之时，由于贷款风险很高，商业银行宁愿将资金放在库里，也不愿意贷出去，况且企业正受生产过剩（通货紧缩常常也表现为生产过剩）之苦，断不敢借钱投资。利率再低，人们也宁愿将钱存起来，以防有什么不测，也不敢大方地花钱消费。所以，有人形象地将货币政策比做绳子，可以“拉”住经济过热，却不能“推动”经济增长。

为促进经济增长，政府同时出台积极的财政政策：从1998年起，连续发行上千亿元长期建设国债，兴建一批重大基础性工程；这一年还发行了2700亿元特别国债，以充实商业银行资本金，剥离商业银行不良资产；从1999年开始增加机关事业单位职工工资和离退休人员的退休金，增加城市居民生活保障支出，鼓励消费；政府还提高了出口退税税率，降低关税税率，减轻企业负担，鼓励投资。

稳健的货币政策与积极的财政政策协调配合，为经济注入了强大

活力，推动经济稳健增长。到2003年，中国经济开始摆脱通货紧缩的阴影，进入新一轮的快速增长阶段。时至2005年，积极的财政政策“功成身退”，中国进入稳健的货币政策与稳健的财政政策并行的时代。

