

通胀，还是通缩：全球经济迷思

作者：[日]渡边努

版权信息

书名:通胀，还是通缩：全球经济迷思

作者:[日]渡边努

译者:裴桂芬

出版时间:2024-01-01

ISBN:9787521761047

中信出版集团制作发行

版权所有·侵权必究

中文版序

《通胀，还是通缩——全球经济迷思》被翻译成汉语，中国的读者能够看到这本书，我感到由衷的高兴，特向翻译本书的河北大学日本研究所裴桂芬教授和中信出版社的编辑表示真挚的谢意！

当前中国的房地产市场面临一些调整，许多观点认为中国与20世纪90年代前半期的日本具有一定相似性，并时有耳闻说中国正在步入日本所经历的长期萧条，中国早晚都会进入“日本化”（Japanification）路径等观点。我不是中国经济问题的专家，也不能准确地评价这些说法是否妥当，但是，从我供职的东京大学很多来自中国的留学生（实际上都是非常活跃和优秀的学生）的口中，也多少了解了一些中国经济的情况，我逐渐感觉到中国经济还是和日本经济存在很大差异的。当然，从同处东亚地区和历史上的密切联系来说，相似性还是很多的，同时也存在与相似性相当或者更多的相异之处。因此，我不认为中国经济会走上日本化道路。

即使如此，正确地描述日本经济过去30年所走过的历程（遗憾的是失败教训多于成功经验），对于思考中国经济与日本经济的异同，肯定具有重要的参考价值。本书如能起到这个效果，作为作者，我将喜出望外。同时，我还非常期待中国读者针对本书提出更多的感想或意见。

本书主题是解释世界范围内为何出现了通货膨胀，并说明在这个时期日本的物价状况。由于通货膨胀是不断变化或进展的现象，本书展现的也是2022年6月到8月期间我的观点。至今已经过了一年多，最近好多日本读者问我的想法是否发生了转变。下面我简单介绍一下本书出版一年后的想法。

通览本书内容，如果再版的话，关于欧美为核心的世界范围内物价问题的分析，我想是不需要做出修改的。与此相对应的是，关于日本物价的分析，即使现在写，恐怕还是这些内容，而就未来愿景而言，恐怕还存在疑惑，一年之前我没有这个疑惑，由此可以说，这是我在这一年内形成的。要问这个谜团是什么，它与本书提到的“同步”和“异象”关键词密切相关。

欧美国家的通货膨胀起因于疫情，疫情引发了消费者、劳动者和企业的行为变异，并且这种行为变异“同步”发生在全球，因此形成一种超乎异样的力量冲击全球经济，带来世界范围内的高物价和高工资。

与此同时，日本的物价状况与欧美国家出现了差异。如果说欧美国家物价的关键词是“同步”的话，日本物价的关键词却是“异象”。

20世纪60年代非常活跃的著名经济学家、诺贝尔经济学奖获得者西蒙·库兹涅茨讲过一个笑话，“世界上有4类国家，发达国家、发展中国家、日本和阿根廷”，突出了日本和阿根廷经济发展的特殊性。

日本当时被提名，大概是因为20世纪60年代的经济高速增长，现在日本已经失去了高速增长，也就是那个意义上的“异象”了。但是，自1995年以来的1/4个世纪，日本工资和物价保持不变，这是一个异常状态。由于工资和物价不变，利率也长期为零。日本的工资、物价和利率3个变量的异常值，又一次验证了库兹涅茨的玩笑。

1995年以后的日本属于“异象”，这是毫无疑问的。物价每年保持不变是理所当然，工资维持不变是理当如此的，维持零利率水平也成为理所当然，这种独特的“理所当然”渗透到了日本社会的方方面面。当受到雷曼兄弟事件等海外冲击之后，依然没有动摇这些“理所当然”。但是这次疫情的冲击破坏力超强，2022年春季开始日本社会的“理所当然”现象开始出现裂痕，本书写作过程中那些数据就是明显的证据，对此是毋庸置疑的。

那么，现在的谜团到底在哪里呢？当时我的考虑是日本应从“异象”中摆脱出来，使物价、工资和利率回归到正常值，并探讨回归的可能性路径。但万万没有想到，日本会超越正常值，达到当时欧美国家曾经有过的异常值（通胀率及利率过高意义上的异常值）。我现在与当时的认知差异也就在这里。欧美国家因病毒传播招致物价和工资动荡，整个社会陷入混乱，日本也出现了相同状况，现在我认为日本与欧美国家“同步”的可能性不是为零。这个观点已经被写作本书时的几个现象或数据所证实，首要的就是日本消费者的通货膨胀预期。

正像本书详细分析的，在我们团队历年进行的包含日本在内的5国消费者问卷调查中，与欧美国家消费者相比，在相当长时间内日本消费者的通胀预期偏低。而在2022年5月进行的调查中，出现了显著差异，日本消费者与欧美国家消费者相同，开始意识到物价要上涨。还需要注意的是，日本消费者预期通货膨胀上涨的时机。2022年5月进行调查的时候，日本刚刚开始物价上涨，通胀率还没有达到2%。通货膨胀率此后快速提升，年末达到了4%，而在当初根本没有这个迹象。也就是说，日本消费者并不是看到物价实际上升后才提高了通胀预期，而是在实际物价上涨之前提高了通胀预期。

为什么会出现在这种状况呢？作为常识性解释就是欧美国家高通货膨胀的溢出。欧美国家的通货膨胀比日本早了一年，2021年春季开始上涨，高达10%的通胀率使整个社会陷入混乱。就在大众媒体及社交媒体不断传播这些国家混乱状态的过程中，日本消费者开始担心日本是否也会出现相同的状况，因此而提高了通货膨胀预期。换个说法的话，这是美欧国家消费者的高通胀预期传染给了日本消费者。实际上，我们知道疫情期间消费者和劳动者“同步”出现的行为变异，就是源于疫情严重国家居民不断攀升的恐惧心理外溢到了其他国家。通货膨胀预期也是这样溢出的，才使日本与欧美国家“同步”提升通胀预期。

我关注的另一个“同步”现象就是长期利率的提高。日本银行长期以来实施收益率曲线控制（Yield Curve Control，简称为YCC），就是人为控制10年期国债收益率。自2022年12月开始提升控制目标上限，加上2023年7月和10月的调整，至今已有3次提高，伴随收益率曲线控制目标的调整，带来了长期利率上升。

长期利率上升背后的原因是美国提高长期利率水平。标准的解释是日美之间利率套利活动相当活跃，美国提息对日本长期利率形成压力，日本银行难以对抗或化解这种市场力量，不得已提高收益率曲线控制目标。

对于日本提高长期利率，除此之外也应该有其他的解释。根据费雪效应（名义利率=实际利率+通货膨胀预期），通货膨胀预期的提升也可以提高名义长期利率。美国的高通胀预期就是导致长期利率提升的原因。如前所示，美国高通胀预期外溢到了日本，前面只是解释了消费者的通胀预期，通胀预期还可能外溢到国债市场。如果这样的话，根据费雪效应，日本通胀预期的提升也是推动长期利率提高的影响因素。这么说的话，日本长期利率提升也出现了“同步性”。

现在回到日本国内，物价、工资和利率已经步入正常化的观念在不断扩大，这个状况非常接近一年前书中描写的内容。但是依然有很多人认为，现在的物价上涨和工资提高都是暂时性的，还会回到物价和工资冻结、利率为零的“异象”。很少有观点认为，日本会经历欧美国家那样的高物价高工资，以及相伴而行的高利率（不仅包括长期利率，也包括短期利率），也就是否认“同步”说法。

但是欧美国家对日本的想法出现了重大转变。通过与欧美国家投资者以及政策制定者的交流发现，即使是过去熟知日本状况并笃信日本属于“异象”的知日派，目前有很多都坚信日本与欧美国家出现了“同步性”，这是让我感到吃惊的地方。包括笔者在内长期生活在这种“异象”环境中的日本人，还没有从这种环境中摆脱出来，就是说存在“同步性”也并没有形成现实感受。这大概是日本人与欧美国家投资者的看法出现差异的原因。

国内外出现观念差异在任何国家或任何时代都是很正常的。欧美国家投资者相信日本的物价和工资会逐渐提高，未来日本银行也会像2022年的美联储和欧洲中央银行那样不断提高政策利率，“同步性”理念已经融入日本国债等各类金融资产的价格当中。

日本人是依然对海外投资者将日本视为“异象”而失望呢，还是转换思维、与过去的“异象”决裂呢？不管是哪种选择，相信日本经济的前路都不是一帆风顺的。

渡边努

2023年11月

译者序

在全球性通货膨胀风起云涌的2023年年初，收到了中信出版社翻译《通胀，还是通缩——全球经济迷思》的邀请，初读书稿后感到非常有趣，便欣然接受。

《通胀，还是通缩——全球经济迷思》由日本学者渡边努教授所著，是日本讲谈社现代新书系列的一本“口袋书”。渡边努教授于1982年毕业于东京大学经济学部，毕业后入职于日本央行的日本银行，曾在日本银行营业部、信用机构局和调查统计局工作，经历了日本泡沫经济膨胀到崩溃的全过程。于1991年和1992年分别获得美国哈佛大学经济学硕士学位和博士学位。1999年开始供职于一桥大学经济研究所，2011年任东京大学研究生院经济学研究科、经济学部教授，2019—2021年担任东京大学研究生院经济学研究科主任、经济学部长。在学术研究的同时，渡边努教授非常重视学术实践，2013年运用POS（零售终端信息管理系统）机数据和在线购物价格数据等信息测度构成日本CPI（消费价格指数）的600种产品的价格变化情况，聚焦单个产品价格变动与整体CPI之间的关系，这个指数最初被称为“东大日频物价指数”，现在被称为“日经即时CPI指数”。该指数具有速报性质，运用信息技术刻画经济活动的细微变化，可弥补政府统计的滞后性，被称为“另类数据”。在本书中，作者将根据这些数据制成的图称为“渡边图”。在理论研究和实践探索的同时，渡边努还参与了政府部门的工作，2018年开始担任内阁官房统计改革推进委员会委员、总务省统计研究研修所客座教授，2020年开始担任财政制度审议委员会委员。

渡边努的主要研究领域是货币政策与物价。鉴于他在日本物价研究领域和物价统计实践方面的贡献，他被日本媒体称为“日本物价研究第一人”或“日本物价统计第一人”。关于疫情暴发后通货膨胀走势的问题，一直是经济学界及央行政策制定者关注的理论与实践问题。疫情暴发初期的物价下降曾一度让人们担心会出现通货紧缩现象，在这种舆论氛围下，2020年渡边努在论文中提出了疫情会引发通货膨胀的观点。遗憾的是，统计数据迟迟没有验证这个观点。直到一年后的2021年春季，欧美国国家物价才出现上涨。本书描述的就是作者在新冠疫情暴发后针对通货膨胀走势研究的心路历程，既有最初提出截然不同观点的自信，也有等待统计数据的忐忑，还有对自身错误预判的反思，更有对逻辑假说的慎重和对证实假说的执着。这就是《通胀，还是通缩——全球经济迷思》！

本书是围绕当前通货膨胀的两个谜团以及日本的物价“异象”而展开的。两个谜团分别是引发当前通货膨胀的主要原因和如何应对此次通货膨胀。日本物价“异象”是指在主要国家遭受通货膨胀打击的背景下，日本出现了慢性通货紧缩与急性通货膨胀并存的现象，增加了日本物价问题的复杂性。

欧美国国家通货膨胀的“元凶”是谁

关于当前通货膨胀的原因，作者从以下几个方面展开分析。

一是率先声明，通货膨胀的原因不是俄乌冲突，关键的证据是在俄乌冲突之前就已经出现了通货膨胀。如全球主要国家智库和金融机构的专家，早在2021年春季就开始提高2022年的通胀预期，这比俄乌冲突的发生整整早了一年。当然，俄乌冲突爆发推动通货膨胀也是事实，2022年3月与2月相比，美国预期通胀率提升了1.4个百分点，欧元区提高1.8个百分点。

二是关于新冠疫情与通货膨胀的关系，这也是本书的核心。在新冠疫情初期，经济学家和央行政策制定者曾担心世界陷入全球性通货紧缩陷阱。但出乎所有人的意料，就在新冠疫情感染最严峻的时刻已经过去、防疫对策开始生效、疫情进入相对稳定期、经济开始重启之际，通货膨胀突袭了长期习惯于低通胀的世界！因此而成为难解之谜。

作者总是提出不同于周围人的独特观点。在疫情暴发初期的物价下降阶段，经济学家和央行政策制定者笃信的逻辑线条是“新冠疫情=经济萧条=通货紧缩”，即使当2021年春季物价出现上涨苗头时，“暂时性”通货膨胀的观点仍占上风，并没有引起央行政策制定者的注意。就在这种背景下，作者提出了疫情可能引发通货膨胀的观点（《周刊东洋经济》，2020年5月29日），这个观点是鉴于100年前西班牙流感带来劳动力市场紧张和实际工资上涨而提出的，事实却是新冠疫情在死亡规模、死亡人员年龄结构及经济发展阶段等方面与百年前的西班牙流感存在很大差异，不会因疫情伤亡而对劳动力市场供求产生重大影响，这使作者反思进而寻找更有力的其他证据；在2020年7月IMF（国际货币基金组织）组织的公开网络讨论中，IMF设计的场景是疫情导致的健康受害带来经济损失，即新冠疫情带来人员死亡，降低GDP（国内生产总值）水平。作者认为，如果这个场景正确的话，应该是健康受害程度越大的国家，经济损失也越大。事实却证实，健康受害和经济损失之间并不存在直接联系，如美国百万人口中死亡1493人，日本死亡54人，美国GDP下降6.83%，日本下降5.96%，美日之间健康受害的差距有28倍之大，而经济损失的差距却微乎其微！针对健康受害和经济损失不对称的问题，IMF首席经济学家吉塔·戈皮纳特（Gita Gopinath）认为，是新冠病毒流行的经济冲击通过贸易或金融渠道外溢到全球。作者再次通过事实说明，新冠疫情冲击并不会像雷曼兄弟事件那样对整个国家带来负面影响，面对面的服务消费下降并不会外溢到其他国家。进一步思考的结果是，作者提出了一个假说，就是信息主言论，病毒信息传播外溢引发所有国家均出现严重的经济损失，假说的逻辑线条是疫情信息传播—管控措施—经济主体行为变异，即疫情信息广泛及时传播，政府采取管控措施，带来各类经济主体的行为变异。经济主体的行为变异是否会改变市场供求、影响价格变动呢？

三是针对上述假说，作者从两条路径进行了系统验证。一条路径是通过智能手机定位系统收集了日本消费者在休息日和工作日的手机定位信息，发现消费者在休息日减少了外出，增加了居家时间，意味着消费者减少了服务消费，而增加对货物的消费；而劳动者在工作日减少了在办公室和车站出现的时间，试图说明自动离职或提前退休引发的非劳动人口增加问题。这一现象同时出现在英国、美国、加拿大等国家，消费者和劳动者“同步”出现了行为变异。针对疫情后居民外出的具体原因，作者研究发现疫情期间外出总体减少了50%左右，政府管控措施发布后减少外出的比例不到一成，其余的四成左右是居民接收到疫情暴发的信息而主动减少了外出。本书将这一效应称为信息效用，而且还证实政府管控的强弱与经济损失之间也没有必然联系。另一条路径是运用欧美国家的统计数据证实了各类经济主体行为变异所带来的影响，首先，验证了消费者从服务消费向货物消费转移的现实（图3-3），以及货物消费在持续下降趋势下于2020年之后出现的突然冲高现象（图3-4）。需求的“突然”和“同步”转向带来货物产品的供给不足、价格上涨，而服务产品价格刚性导致需求下降并没有带来价格的大幅降低，两者共同导致当前的通货膨胀。其次，验证了已经不能回到职场的劳动者行为变异。美国非劳动人口在2020年4月突然冲高，由疫情前的9500万人猛增到1.4亿人，之后虽有回落，但与疫情前相比，仍增加约500万人（图3-6）。作者提出尽管美国存在居家办公的习惯，如此规模的人口离开劳动力市场，对劳动力市场供给的影响也是不言而喻的。最后是企业的去全球化行为，主要表现为世界贸易的走势。20世纪80年代中期以来直到2008年全球金融危机时期的世界贸易占GDP的比例持续上升态势发生改变，出现了徘徊局面（图3-10），企业全球化经营原则也从成本效率转向供应链的安全与稳定，产业回流或友岸回流已经成为跨国企业的经营战略。

由此，作者认为疫情后通货膨胀的主要原因在于社交距离后遗症带来的经济主体行为变异，尤其是各类经济主体“突然”“同步”出现的行为变异，对不同产品的供给产生重大影响，进而得出结论，此次通货膨胀属于供给冲击性通货膨胀，通货膨胀的持续时间也取决于“长社交距离”的持续时间。

欧美国国家如何应对此次通货膨胀

关于如何应对此次通货膨胀，作者的研究也是从3个方面展开的。一是与通货膨胀原因的谜团相比，更大、更深刻的谜团还是菲利普斯曲线出现了问题。菲利普斯曲线是20世纪70年代以来经济学家经过长达半个世纪“复仇式”研究所得出的最重要关系式，如果以公式来表示的话，可以写成：

$$\text{通货膨胀率} = \text{预期通胀率} - \alpha \times \text{失业率} + X$$

公式右边第一项的预期通胀率与现实的通货膨胀率成正比，如果通货膨胀预期稳定的话，就不应该发生通货膨胀。此次美国通货膨胀走势正如图3-1所示的，2022年8月通货膨胀率超过了9%，但5年的预期通货膨胀水平（2.5%）与美联储设定的2%通货膨胀目标没有太大差异，预期通货膨胀率低下不能解释当前的高通胀水平。第二项表示需求的强弱，主要取决于系数 α ，即失业率变化与物价变化之间的关系。在2007—2020年菲利普斯曲线还是一条相对平坦的曲线（图1-2），失业率每降低一个百分点，物价会上涨0.1%，2021—2022年失业率下降尽管超过3个百分点，对物价的影响仅在0.3%左右，失业率降低也不应该成为引发高通货膨胀的原因。基于排除法，前两项被排除之后，就剩下最后一项X，这就是供给因素在通货膨胀决定机制中的作用。而20世纪70年代以来形成和发展起来的物价理论，均聚焦在需求过剩带来的通货膨胀，对于供给侧引发通货膨胀的研究存在严重空白，依旧处于“黑箱状态”。

二是从菲利普斯曲线变形和泰勒规则失效问题出发，提出中央银行失去了颇具神通的政策工具。菲利普斯曲线长期以来是各国央行制定货币政策时最重要也是最有效的工具，尤其是对以物价稳定和充分就业为双重目标的美联储来说，可以在通货膨胀与失业率之间进行权衡取舍，可谓复杂经济状况下美联储的救命稻草！新冠疫情后，菲利普斯曲线在2021—2022年发生了显著变形，失业率从6.4%下降到3.6%，通胀率却从1.5%提升到了5.3%，二者的对应关系变成了“失业率下降1%，通胀率提高1.4%”。很显然，这是意想不到的供给因素导致菲利普斯曲线的变形。泰勒规则是根据当下的通货膨胀率和GDP状况，确定为实现理想通货膨胀率（通货膨胀的目标值）所需要的利率水平，这是世界各国中央银行运作货币政策的主要依据。如2020年春季以来，美国伴随疫情带来的景气恶化出现了物价水平下降态势，当时根据泰勒规则计算的理想利率水平为-5%。虽然世界上一些国家实施了负利率政策，但怎么也不会达到-5%的水平。

三是分析当前世界各国所采取的紧缩性货币政策的局限性。对于供给冲击性的通货膨胀，本应该从供给方入手采取措施，由于中央银行并没有专门应对供给驱动型通货膨胀的政策工具，只能暂且不理睬减少的供给，通过紧缩货币政策降低过度需求，使之与减少的供给相平衡，也就是实现缩小的均衡。在这个过程中，GDP的下降是不可避免的。从现实来看，美国的提息并不像以前那样，基于加息对通货膨胀产生预期效果的准确预估，而是试着稍微上调利率，运用统计数据确认通货膨胀的反应，反应不充分时继续调高利率，属于摸着石头过河的模式。作者还提出，如果欧美国家不能尽快遏制通货膨胀，有可能进入第二个回合，就是通货膨胀引发工资上涨，企业将随之而来的工资成本上升转嫁到产品价格上，推动价格进一步上涨，就是工资和物价的螺旋式上升，这是许多国家曾经出现，也是央行难以应对的状况。阿根廷、巴西和以色列等国通货膨胀时期，最初都是通过货币紧缩政策为需求降温，但都出现了恶性通货膨胀，同时，伴随需求下降的是GDP的萎缩和失业率大幅上升，达到了整个社会不能承受的程度。这意味着需求侧的调整政策陷入僵局，不得不采取更加具有强大药力的“另类”政策，这就是阿根廷和巴西等国政府主导的“工资冻结”方式，至此作者为设计日本摆脱通货紧缩愿景而埋下伏笔。

日本的物价“异象”

日本的物价“异象”主要表现在急性通货膨胀和慢性通货紧缩交织在一起，成为世界唯一。作者聚焦的是，如何通过疫情这个“机遇”，使日本摆脱困扰了20多年的通货紧缩问题。

首先，分析了日本同时罹患“急性病”和“慢性病”的现象。本书运用渡边努本人开发的“渡边图”直观描述了2022年6月构成日本CPI的600种产品的价格变动情况（图4-4），发现天然气、燃油和电力价格上涨了10%~20%，这与其他国家没有太大差异，而国内制成品价格中，40%以上的产品价格不变，在零附近出现了异常高耸的立柱，直观显示了通货膨胀与通货紧缩同时并存的现象。就在2022年世界主要国家陷入通货膨胀之时，IMF对其全部成员国的通货膨胀率进行了排名，日本2022年度通胀率不足1%，处于所有国家的最后一位，从诸多货物或服务价格的国际比较看，更凸显了“廉价日本”的事实。从进口产品价格和国内消费价格看，进口价格上涨幅度与众多国家没有明显差异，而国内消费价格依旧保持低位运行（图4-3）。

其次，聚焦通货紧缩长期持续的原因。本书基于统计数据发现，自20世纪90年代中后期的金融危机以来，日本的货物价格、服务价格和工资均停止了上升，价格和工资同时出现冻结状态。在金融危机背景下，企业和劳动者联合共渡难关是可以理解的，劳动者为保留工作岗位可以接受不涨工资，企业由于工资成本不变也可以不提高产品价格，劳动者可以维持既往的正常生活。而在金融危机结束后的很长时期内，这种状况一直持续下来，其背后的原因值得深思。通过问卷调查分析，发现消费者的低价偏好和企业的冻结价格惯例，是日本长期以来维持通货紧缩的主要原因。如在2021年8月例行开展的日本、美国、加拿大、英国和德国消费者调查中，针对“到经常购物的超市购买商品时，发现价格上涨了10%，你怎么办？”的问题，日本消费者中回答“到其他超市购买”占比达到57%，而其他国家此项回答比例在32%~40%，说明长期生活在价格不变国家的消费者，低价偏好倾向比较突出。作为企业来说，由于涨价会使客户流失，即使成本有一定上升，也尽量不涨价，甚至出现社长因产品涨价而向国民道歉的现象。价格和工资同时冻结，形成了日本独特的价格范式，同样也出现了通货膨胀预期的自我实现机制，即由于产品价格一直保持不变，消费者预期未来也不会涨价，生活支出也不会发生改变，没有必要提出加薪要求。轮到企业行动时，由于没有劳动者的加薪要求，人头费维持不变，就没有理由提高产品价格，独特的日式工资物价螺旋模式，实现了消费者和企业诉求的微妙平衡。

最后，基于2022年日本出现的物价动向，书中提出了日本摆脱通货紧缩的未来愿景。作者发现在2022年5月的5国消费者调查中，日本消费者的低价偏好出现了变化，回答“到其他超市购买”占比降至44%，9个月时间内比例降低了13%，这是消费者通货膨胀预期提升的表现，意识到价格上涨即将成为常态。另在同期进行的劳动者工资变化的5国消费者调查中，日本九成以上的劳动者回答工资没有发生变化。作者在此提示日本可能出现的两个场景：一个场景是物价持续上升，工资继续维持现状，陷入经济停滞和通货膨胀的最坏状态；另一个场景是转向与欧美国家相同的范式，提高工资水平，实现工资和物价的良性循环。作者迫切期望的是出现第二个场景，并设计了具体的实现路径，即第一步已经迈出，就是消费者的通货膨胀预期有了提高，开始改善讨厌涨价的心理预期。下一步就是企业如何改变价格冻结惯例，将原材料成本上升负担转嫁到产品价格上。最后一个难以跨越的障碍，就是企业能否积极地为劳动者提高工资。

本书日文版本的出版到现在已经一年有余，日本国内的确出现了两个迹象。其一出现了作者所预想的“工资解冻”现象。据日本经团联统计，2023年春季劳资协商期间，日本工会要求提薪5%，大企业加薪率为3.99%，比2022年实际提高1.72%，平均工资提高5800日元，达到13362日元，这是时隔30年来的最高水平。日本全国84.8%的企业提高了工资，高于2013年的80%，其中大企业为89.9%，中小企业为84.2%，日本人事院也要求公务员提薪2.7%，这也是29年以来首次提高公务员工资水平。其二出现了远超作者预期的CPI上涨情况。日本消费者自2022年5月出现上调通胀预期，到2022年第四季度CPI同比上涨4%，扣除生鲜食品的核心CPI也同比上涨3.6%。正像作者在中文版序中所说的，这是作者怎么也没有想到的。但是对于外界普遍关心的日本是否彻底摆脱了通货紧缩慢性病这一核心问题，作者还是持谨慎态度，并没有提出明确的观点，对此我们期望作者能够通过更深入的研究给出答案。

裴桂芬
于河北大学主楼
2023年11月

第1章 为什么世界进入通货膨胀时代？——重大误解和两个谜团

全球通货膨胀来袭

“低通货膨胀”时代——雷曼事件冲击后的“历史性拐点”

全球备受通货膨胀的困扰已经是很久之前的事儿了。当然，局部爆发的通货膨胀，也就是物价上涨，给经济活动以及国民生活带来不利影响的事件时时有发生，但是，在欧美主要发达国家同时出现8%-9%的高通货膨胀率，却是近年来从未有过的。21世纪第一个10年后半期以来，许多国家甚至将“过低通货膨胀率”视为重要的政策难题，特别是日本长时期陷入“通货紧缩”（与通货膨胀完全相反，物价怎么也提升不上去，或者处于下降趋势）。因此，摆脱通货紧缩成为日本政府的最重要课题（第4章将详细论述）。

全球进入低通胀时代的转折点，是2008年爆发的雷曼事件。对于全球性金融危机，我想每个人都还记忆犹新。雷曼兄弟公司作为全球规模最大的金融机构之一（当时美国的第四大投资银行）突然宣布破产，成为全球性股价暴跌、金融动荡和金融危机的导火索。

雷曼事件是自20世纪20—30年代席卷全球的“大萧条”以来最严重的金融危机。起爆点虽然是在美国，日本也受到波及并出现了严重的经济危机。企业裁减非正式员工成为一个社会问题，也许很多人都看到过东京日比谷公园设立援助受裁员影响无家可归者“过年避难所”的报道。

金融危机导致经济活动停滞，当经济陷入危机时应该采取怎样的对策？中央银行的作用至关重要。中央银行是世界各国掌管货币发行和从事金融调控职能的机构，日本银行是日本的央行，美国央行则是美联储（美国联邦储备系统，英文简称为FED）。

当经济陷入危机时，中央银行迅速采取措施降低利率，以刺激经济复苏。利率下降使企业借款增加，进而增加货物与服务购买，或者增加投资，以期冀刺激经济活动。激活经济活动后，由于货物与服务需求增加，又会逐渐推动物价上涨，超过一定限度后就会形成通货膨胀。因此，中央银行要在适度物价水平上调控利率，利用种种手段努力控制物价上涨，这是一直以来中央银行的基本职责。如果长期放任通货膨胀不管，物价自然会越来越高，这也是常识中的常识。因此，中央银行承担了“稳定物价”的使命，它们最关心的是如何让过高的物价水平降下来。

但是在雷曼事件冲击之后，虽然经济进入恢复通道，通货膨胀率却始终处于偏低水平。不知为何，全球进入“低通货膨胀”通道，物价难以提升成为常态。

改变全球经济的三大要因

全球主要发达国家甚至担心，持续的低通货膨胀有可能陷入日本式的长期性通货紧缩。这些国家将同时大范围持续出现的低通货膨胀称为“日本化”通胀，那些中央银行甚至宣称“绝不能像日本那样”，并为对抗低通货膨胀采取了各式各样的货币政策。即使如此，发达国家的通胀水平依然没有恢复到期望的水平。

雷曼事件冲击后出现的全球性低通货膨胀主要源于以下3个方面。

第一是经济全球化。贸易网络遍布世界各地，企业为了追求尽可能低的成本在全球范围内进行产业布局。没有赶上这一潮流的企业如果提高产品价格，或者将原材料成本价格转嫁到产品价格上，订单立即会流向其他国家或其他公司。经济全球化使产品价格很难提升。

第二是人口老龄化和出生人口下降。少子老龄化导致劳动人口减少，意味着未来GDP下降和居民收入降低。预期未来收入下降时，人们就会减少当前消费，为未来考虑而增加储蓄。少子老龄化成为价格下降的推动力。

第三是技术革新的饱和与生产效率的增长停滞。虽然信息通信技术和生命科学等领域的创新突飞猛进，但从经济整体来看，生产效率并不像预想的那样显著提高。因此，GDP增长缓慢，物价难以上涨。

上述因素都与影响各国经济活动的社会基础条件密切相关，比如各国的经济结构、人口结构、地理环境、行政和政治体系等，是不可能几个季度或几年内就轻易改变的。中央银行在优化经济结构方面无能为力。即使政府想要通过政策手段改变经济结构，如改善人口老龄化和提高生育水平，也需要出台强有力的政策措施。结构性问题不是一朝一夕可以解决的。

从这个角度说，普遍的观点认为，21世纪第一个10年后半期开始的低通货膨胀并非偶然的一过性现象，今后还会持续很长时间。

高通胀突然袭击了长期抗争“低通胀”的世界

美国诺贝尔经济学奖获得者、宏观经济学家托马斯·萨金特（Thomas Sargent）在《征服美国通货膨胀》（The Conquest of American Inflation）一书中，高调宣布美国征服了通货膨胀。还有经济学家发出宣言，称“通货膨胀终结”（The Death of Inflation）。经济学读物中充斥着许多诸如“征服”“终结”等醒目字眼，足以想见迄今为止的高通胀经历是多么痛苦，摆脱高通胀又是怎样艰难！

这些书都是在2000年左右出版的。之后经历了雷曼事件的冲击，直至21世纪20年代，整个世界所面临的难题都是低通货膨胀，等在前面的是更加严峻的日本化通货紧缩。这个场景已经成为发达国家政府、中央银行官员、市场从业者以及经济学家的共识。

“征服”“终结”这些字眼本身也显示了高通货膨胀问题的严重性。实际上，按照经济学家的思维，若在通货膨胀初期通过货币政策干预，很容易消除通货膨胀的萌芽。这是由于我们拥有了长期征服通货膨胀的经验，且建立在这些经验基础上的物价理论也获得了长足的发展，因此，不仅是学者，许多中央银行专家都确信依靠央行的货币紧缩政策，就完全可以应对所出现的任何物价上涨。

但不久人们发现这是过度自信了，一度成为历史的全球性通货膨胀强势来袭。同时，还颠覆了迄今为止经济学家和中央银行专家的基本常识，留下了巨大的谜团。

通货膨胀的原因不是俄乌冲突

媒体炒作和专家见解的差异

根据迄今为止的描述，我想很多人都不明白这个谜团到底是什么。如果要问2022年年初发生了什么事件，大家都会想到是俄乌冲突，除此之外好像没有任何其他原因可以引发通货膨胀。

俄乌冲突引发的混乱以及经济制裁，导致俄罗斯原油和天然气等化石能源价格上涨、来自乌克兰的小麦等粮食供应中断，这些的确都推动了价格上涨。这些商品价格上涨波及所有其他商品进而引发通货膨胀——这是显而易见的，如果将俄乌冲突视为谜底，也并不奇怪。

日本的各种媒体就是这样反复炒作的，乍听起来好像很有道理，但是包括我在内的经济学家却认为，当前全球性通货膨胀的原因不能归结为俄乌冲突。

俄乌冲突不是通胀的主要原因，这么说的话或许你会感到吃惊，而这并不单纯是我自己的观点，也不是脱离正统经济学理论的奇谈怪论。活跃在世界各国的中央银行的经济学家和经济学界的主流学者已经就这个观点达成共识。这意味着专家的见解与社会舆情（尤其是日本媒体）之间存在很大差异。

当然，我们这些专家也并不总是正确的。实际上，后面还要讲到，在分析此次通货膨胀问题时，学界曾出现了严重的“误诊”现象（我也不例外，下一章会说明我的“失误”）。就俄乌冲突对物价的影响，若干年后回过头来看，或许还能发现专家的上述观点也是错误的。这是因为当前的事态每时每刻还在发生着变化，这是必须承认的一点。

本书尽量基于所观察到的数据，简单地说明数据中隐藏的信息，这绝不是片面判断或者无端臆想，是以事实中发现的现象为基础，阐明为什么全球性通货膨胀卷土重来成了谜团。

通货膨胀始于2021年

将俄乌冲突视为通货膨胀的最主要原因，是非常直观和容易理解的。作为经济制裁的一环，欧洲限制了从俄罗斯的能源进口是事实。从西方世界整体看，就被说成是原油供应量大幅下降，带来原油价格上升。小麦价格也这样，作为欧洲粮仓的乌克兰小麦出口，因俄乌冲突受阻进而影响了小麦价格。的确，货物短缺引发价格上涨，这是非常简单的道理。

但实际上这些因素只是推高物价的原因之一，绝不能说是最主要的原因。为什么这么说呢？这是由于美国、英国以及整个欧洲的物价自2021年春季就开始出现了上涨，意味着物价上涨开始于俄乌冲突之前，这是不应将俄乌冲突归结为通货膨胀主要原因的有力证据。

从数据也可以确认这一点。图1-1显示了众多专家对美国、英国和欧元区通胀率预测值变化的轨迹。预测值是各国智库以及金融机构专家基于多种信息对未来通胀水平做出的预测，应该属于专业人士关于通胀的预测。

这些专业预测并不是一个国家只有一个，而是存在很多预测，对多个专业预测数值进行平均，就可以得到偏差最小的数值。图1-1就是根据这样的数据描绘出来的，反映的是专家在不同时间节点（横坐标）预测的2022年美国、英国及欧元区的通胀水平。预测对象是固定的，随着预测时间的推移预测值出现了非常大的变化。

具体看图1-1。2021年1月预测美国2022年全年通胀水平为2.2%，这与美联储制定的2%通胀目标非常接近，可以说是一个理想水平。但是2021年春季预测值开始提高，意味着专家从此时开始上调美国2022年通货膨胀预期。也就是从这个时间点开始，专家普遍感到未来形势不妙，从这张图中可以清晰地看出这一点。同样的变化也出现在英国及欧元区，只是时间稍晚一些。

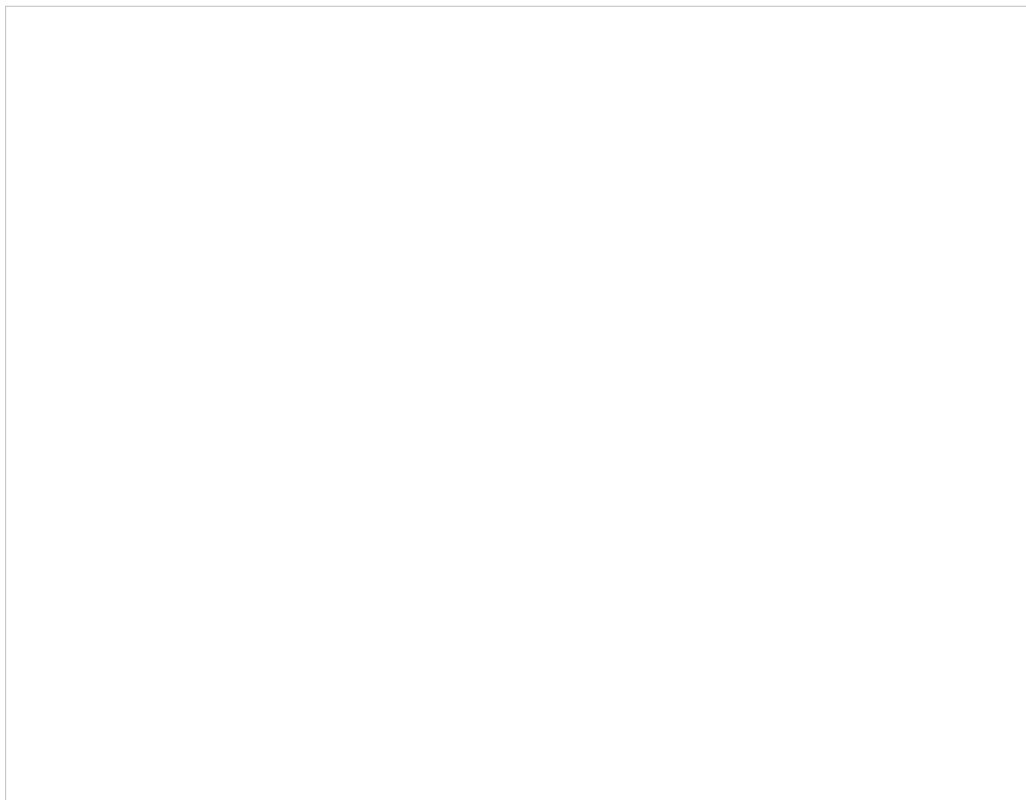


图1-1 专家预测的通货膨胀率水平

中央银行忽视2021年物价上涨的原因

图1-1可以说明，2021年通货膨胀率已经出现缓慢提升，但当时各国中央银行认为这种物价上涨不可能持续，也就没有采取相应的政策措施。

就像前面所讲过的，如果物价上涨成为重要的经济问题，中央银行就应该立即提高利率，也就是紧缩经济，缓慢地抑制经济活动。

但在当时新冠疫情肆虐的背景下，如何从应对疫情的措施中恢复经济活动是至关重要的优先课题。为了不妨碍这一政策目标的实现，各国自然都极力避免采取紧缩性货币政策。我想各国就是出于这种考虑而忽视了当时的物价上涨问题。

当时美国中央银行美联储的主席杰罗姆·鲍威尔（Jerome Powell）认为，物价上涨是暂时性的（transitory），这个言论在经济类媒体迅速传播，并成为一段时期的流行语。

当时的物价上涨到底是不是暂时现象，在各国智库和金融机构等的经济学家中也存在分歧。否认物价上涨是暂时性的人们，将笃信暂时性的一批人讽刺地称为“暂时通胀派”（team transitory），如此闹剧广泛传播。此后，“暂时通胀派”逐渐失势，到2021年秋，专家们普遍意识到通货膨胀已经相当严重。

在2021年到2022年2月的一年多时间，美国和英国的通货膨胀预测值大幅提升，美国提升了3个百分点，英国提升3.4个百分点，比美英国家稍晚些物价上涨的欧洲也提高了2.6个百分点。新冠疫情暴发之前，各国都在为不能成功实现2%的通胀率目标而苦恼，而在疫情后期重启经济之时，仅仅在一年稍多的时间就远远超过了2%的通胀率目标。

俄乌冲突的影响有多大——来自专家的预估

2022年2月24日俄乌冲突爆发。受这一事件影响，与2022年2月相比，美国、英国和欧元区3月的通胀预测值上调了1.3~1.8个百分点，这意味着基于俄乌冲突爆发，专家判断未来的物价上涨会更加严重。此后，专家们对未来的走势更加悲观，预测值不断上升。这时，各国中央银行不得不承认这次通货膨胀不是暂时性的。作为英国中央银行的英格兰银行率先在2021年12月提高了政策利率，2022年3月美联储加息，欧洲中央银行也于2022年7月提高了政策利率。

俄乌冲突爆发后，已经形成的通货膨胀进一步加速，这在学界达成共识。也就是说，物价上涨绝不是完全没有受到俄乌冲突的影响。但是要问俄乌冲突的影响到底有多大，似乎又并不是一个决定性的原因。

根据专家预测，2022年3月俄乌冲突爆发后2022年美国通胀率比2月份上调了1.4个百分点，离战场最近的欧元区大幅上调1.8个百分点。总体来说，俄乌冲突对各国通胀率的拉动效应大概为1.5个百分点。其他有关俄乌冲突爆发与通胀率之间关系的研究报告得出的结论也显示，俄乌冲突对通胀率的影响基本维持在这个幅度。

到2022年夏季，与上一年相比的欧美实际通胀率已经在8%-9%的高位徘徊，如果俄乌冲突的影响为1.5%的话，还剩下很大一部分。这意味着即使非常幸运地俄乌冲突能够早日结束，很大的可能性是全球性通货膨胀还会持续下去。

通货膨胀的真凶是疫情传播？

2020年的大事件——全球系统性危机

既然俄乌冲突不是通货膨胀的罪魁祸首，那就必然存在其他嫌犯。请思考一下，物价开始上涨的2021年前后发生了什么？如果要问对整个全世界都产生重大影响的事件，自然都会想到新冠疫情暴发。

2020年年初，全球突然受到新型冠状病毒大流行的威胁。我们的生活随即发生改变，经济活动迅速陷入停滞，结果到2020年3月全球经济陷入快速衰退。当时中央银行的政策决策者都在担心，景气衰退将进一步降低通货膨胀水平。

但是，疫情暴发以完全不同的范式对经济体系发起了挑战，就是让21世纪经济全球化快速发展而构筑起的全球物流网络陷入瘫痪。

现代社会的商品生产和供应，是通过遍布世界的物流网络体系，将世界各地的劳动力和工厂相互连接在一起的。比如苹果公司的手机，产品开发业务在美国，组装产品所需的半导体等零部件生产主要是日本、韩国和美国企业，负责零部件筹集和组装的是中国企业。

全球化的跨国公司基于加工精度、交货及时性和成本最小化原则，在世界范围内布局一个个独立工序，这种全球化的供应体系被称为“供应链”。

新冠病毒大流行直接攻击了分布在世界各地人员密集的生产设备及物流基地，切断了全球供应链网络。

中国台湾半导体产品出货出现延迟，日本的汽车厂商就不得不向顾客推迟交货；中国上海港口设施停摆，中国深圳生产的零部件不能运出，欧洲的智能手机就会脱销；加拿大肉食养殖场的出栏数大幅下降，中国因此出现了前所未有的猪肉短缺。

全球供应链中断、世界各地出现产品短缺时，会出现什么状况？价格上涨。

谁都认为已经成为过去的通货膨胀，时隔半个世纪，似乎就是等待世界变得毫无防备的一瞬间再次来袭。

疫情已近尾声，影响为何现在显现

读到这里，大概好多人还是不能完全理解这次通货膨胀。

的确，2020年全球遭受了新冠病毒大流行的重大影响，但是，进入2022年，全球范围内开始重启经济活动，美国和欧洲的一部分国家不戴口罩的生活成为常态，这个情景似乎是回到了疫情前的状态。而在这个时候物价开始发威，你可能会想这不是互相矛盾的？

这个质疑是对的，通货膨胀的谜底也就在这里。

回顾一下，正像前面数据所显示的，2021年春季物价预期开始提升。这个阶段英国人已经开始接种疫苗，虽然感染还在持续，由于普及了佩戴口罩或保持社交距离等防疫措施，全球范围内已经克服了疫情初期的恐慌心理。

之后疫苗接种在全球范围迅速推广，同时随着医疗技术的创新和发展，感染死亡人数急剧下降。2022年春季以后欧美国家经济率先开始恢复，人们几乎可以不戴口罩外出活动，餐厅也恢复了堂食和休闲娱乐。可以说这些国家已经结束了新冠病毒大流行。

问题是，这个时期已经攀升的物价上涨速度并没有放缓。

如果我们认为新冠病毒流行是通货膨胀的罪魁祸首的话，通货膨胀应该出现在疫情最严峻的时间节点，而实际上通货膨胀却出现在了人们对新冠病毒的认识逐渐深入、对策开始生效、疫情进入相对稳定的时期。

应该怎么理解这种时间上的滞后？正像前面所说的，在此之前包括我在内的研究人员都认为，疫情可能就是通货膨胀的真凶（再次重申，俄乌冲突不是通货膨胀的真凶）。如果这个判断正确的话，那么新冠病毒大流行背景下，到底是在哪里、由谁以及怎样引发了通货膨胀？这是必须弄清楚的问题。

疫情没有带来经济体系的变化吗

在新冠病毒威胁笼罩的世界，全球都经历了2020年到2021年两年的居家生活。居家生活过程中人们尽量避免外出，减少人与人的面对面接触，暂停了家庭以外的消费和工作。与疫情前相比，所有经济活动基本停滞。世界各国或多或少出现了一些相似现象。

很多经济学家并没有充分重视两年居家生活所带来的问题，认为病毒感染得到控制后经济就会迅速恢复。之所以出现这种想法，是由于虽说经济活动出现了停滞，但疫情并没有伤及物质生产体系。

支撑生产活动的是资本、劳动和技术3个要素。资本是生产产品所需要的设备，或者是提供服务的建筑物等。劳动就是像我们这样的劳动者在工厂、办公室或者商店等工作。技术是货物或服务生产过程中使用的专业知识。

人类经历了很多自然灾害或战争，这些事件都给经济活动留下了难以磨灭的痕迹，其中日本最为熟悉的自然灾害就是地震。地震毁坏了工厂和办公楼等设施，这就是资本的损毁，另外，地震夺走了很多人的生命，劳动也受到影响。由于资本和劳动是在一瞬间消失的，怎么也不能像以前那样维持生产活动。资本的修复需要很长时间和很多金钱，劳动的复原需要的时间更长。因此，地震刚刚发生后谁也不会考虑经济活动能够马上恢复到从前的水平。

那么，这次经济学家认为疫情结束后经济活动将恢复如初的原因又是什么呢？这是由于他们认为疫情没有伤及资本、劳动和技术这些基本生产要素。在居家办公过程中，经济运行所需要的资本显著下降，但这只是一时的闲置，机器、设备和建筑物并没有消失，与地震灾害的结果有很大差异。

另一方面，劳动要素的问题稍微复杂一些。一方面出现了失业，这是劳动力的闲置，这与资本闲置一样，不会阻碍经济活动重启。另一方面，疫情带来人员死亡，与地震一样带来了劳动的损伤。综合分析这两个因素，怎样评价疫情对劳动的影响呢？

实际上，与过去的重大流行病对比，特别是与1918—1920年西班牙流感以及14世纪的黑死病相比，这次新冠病毒流行的死亡数量非常少，并且由于新冠病毒的特殊性，重症化病例集中在高龄人口，年富力强的劳动者受到的影响相对较小。从这个角度来说，学界评价疫情暴发对劳动的影响相对较小。

从技术方面看，这两年并没有出现让国民生活发生根本性改善或退步的技术变化。两年间网络购物和远程办公迅速普及，支撑这些经济活动的技术都是以前已经存在的（如通过网络的视频会议以及云数据的共享系统等）。

这就是说，新冠疫情前后支撑经济活动的资本、劳动和技术这些基本要素没有发生根本性的变化。因此，专家认为居家生活结束后，全球经济就会回到原先的轨道。

现实背离了经济学家的预期

实际上，从疫情结束经济活动重启进程看，现实生产表现背离了经济学家的预期，并没有迅速得到恢复。生产活动赶不上需求的变化，也就是需求远超供给的非均衡状态出现在经济活动的方方面面，供不应求状况引发物价上涨。

地震发生后工厂设备受损，无法正常生产，会出现物价上涨。东日本大地震发生后就是这种状况。第二次世界大战刚刚结束后，日本各地一片废墟，由于大量人员伤亡，工厂关闭，人手短缺，生产难以为继，也爆发了恶性通货膨胀。

我们来回顾一下，这次的疫情与以前不大相同。支撑经济活动的资本、劳动和技术要素几乎没有受到大的损伤，经济活动自然就应该像经济学家所预期的那样迅速恢复生产，为什么这时却出现了生产不足的状况呢？

经济学家预测时遗漏了什么重要的内容？如果融入对自身反省的话，我认为包括我在内的经济学家都没有正确把握新冠病毒大流行对实体经济的影响路径，那么，到底误读了什么呢？

意料之外的劳动者和消费者行为改变

两年的居家生活结束了，我们重新回到了社会。经济学家设计的场景是劳动者回到职场，就像什么也没有发生一样继续从事原来的生产活动，消费者回归消费现场，也像什么也没有发生一样开展与从前相同的消费活动。的确，劳动者和消费者基本上是按照这个设想开始了行动。

但是若深入分析一下数据，就会发现劳动者和消费者的行为已经偏离了预定轨道。比如，习惯远程办公的员工拒绝回到原来的工厂或办公室。出现了许多因不愿承担按时上下班义务而跳槽的年轻人，中老年人则考虑若不能跳槽就早点退休。劳动力供给减少导致货物和服务供给下降，引发供求不平衡。

消费者行为也出现了预想外的变化。为了避开人员密集的场所，或者保持与他人物理上的距离，我们的生活方式发生了改变。与此相适应，在哪里消费和消费什么都发生了变化。那些消费者集中消费的产品，因生产能力不足而引发价格上涨。

难以出现的“同步性”现象

为什么劳动者与消费者出现了上述异常行动（以下称为行为变异）？行为变异持续到了什么程度？每个个体的行为变异乍一看是微不足道的，为什么却具有撼动宏观物价的巨大影响力呢？带着全新的疑问，经济学家开始观察长期居家生活回归社会后的劳动者和消费者行为变化，并分析行为变异对物价变化的影响。

就这些疑问谁都能有自己的答案，迄今为止的经济学界也没有达成共识。另外，人们刚刚回归社会，数据的积累也不充分。但是在我看来，这是未来的研究方向。

每个人微小的行为变化，为什么会引起宏观物价波动，并对整个社会产生影响？我想起了一个关键词。

许多经济学家对于疫情引发人类经济行为的变化问题，发表了许多有价值的观点。一个共同观点是，在人类社会与病毒战斗的过程中，世界上的所有人都采取了相同的行动，最典型的就是“居家生活”。当重启经济活动时，劳动者和消费者的行为也出现了趋同性，表现这一特征的关键词就是“同步性”。

通常人们的经济行为不会出现同步。比如，某个人不去饭店吃饭，饭店的客源就会减少，出现这种状况，服务员的服务接待就会更加周到，其他人也许就会到这家饭店用餐。正所谓“塞翁失马焉知非福”，有人采取某些行动，其他人或许采取完全相反的行动。由于这种机制的存在，整个社会维持稳定运行。

股票的买卖也是同理。当一位投资者卖出自以为前景暗淡的某一只股票时，其他投资者正想买入该只股票，买卖配对才能完成交易。有着不同愿望的众多投资者参与股票市场买卖，才能实现股票市场的稳定。假如所有人都想卖出某种股票，所有人的卖出完全同步的话，必然引起市场的崩盘。

不同国家之间出现同步现象更是相当罕见的，这是由于地理、政治和经济等各种基础要素完全不同的国家很难出现同步行为。因此，所有国家同时出现同一现象通常是是不可能的，而新冠疫情暴发将不可能变成可能。

新冠疫情下，人们采取相同行动的理由是很简单的。由于对于世界上所有人来说，病毒是共同的敌人，人类终于形成了对抗新冠病毒的统一战线，共同抗击疫情挽救生命，我认为这是此次疫情的最大成果，应该大加褒奖。但是作为共同抗疫的副作用，就是出现了此前常识不能解释的宏观经济现象，最典型的就是困扰人类的通货膨胀。

从共同抗疫的角度来说，同步现象是可取的，这是由于一个国家的所有人，或者世界上所有国家的人同时居家可以预防感染扩大。就是在估计人员稀少的时间段外出上街转悠，也是不可能有效防控病毒的。但是从经济稳定的角度来说，同步带来的问题却是极其严重的。

每个人的细微行为出现同步，都会给宏观层面带来巨大影响，按照前面的分析，这种事态一般情况下是不可能出现的。因此，目前对于这个问题的数据和知识积累都还很不够。正因为如此，这一同步现象正像我们从未经历过的狂涛巨浪一样，严重改变了全球经济的运行轨迹。

爽约的预言

如果说通货膨胀源于人们的同步行为，那么在预测未来通货膨胀走势时，有必要明确人类行为的变化轨迹。对于这一点学术界没有达成共识，或者坦白地说，谁也不清楚。不过，在我看来，虽然有些事情说不明白，但有些事情还是可以说清楚的。

就在通货膨胀刚刚爆发之时，有人曾谨慎地推测通货膨胀的原因是源于人们的行为模式转变，同时又认为行为模式的转变并不会长久持续。在美国，持这种想法的人不在少数。人们刚刚从居家生活回归社会，居家形成的习惯还没有改变，总有一天这些习惯会消失，完全回归正常行为——在公开的文件中经常可以看到类似的观点，并多次出现在研究人员和专家的谈话中，甚至有人信心满满地断定下个月的统计数据就可以证实这一点。而实际的结果是，下个月的统计数据、再下个月的统计数据都没有验证他们的预言。

有“备”无患

在这个现象反复出现的过程中，我发现“居家结束后经济就会回到从前”的信念，只不过是经济学家的一厢情愿。

当然，根据这一信念，所有的经济冲击都可以恢复如初。我现在也没有证据否定这种可能性，也许它就是正确的。但是从这些经济学家过度乐观的角度来说，肯定是有问题的。迄今为止每个月发布的统计信息，都没有验证他们的信念，这个事实不应该被忽视。

退一万步讲，即便按照他们的信念，经济有很大概率恢复常态，既然不能恢复的概率不是零，为可能出现的小概率事件思考应对之策，是否还是明智之举呢？也就是说，作为经济运行的风险管理原则，不管小概率事件出现的概率有多低，都应该从现在开始切实做好应对经济无法恢复常态的准备工作。如果最终经济恢复了常态，就算是杞人忧天，万一经济不能恢复常态，这些准备就会派上用场。

在本书中，我的想法与标准的经济学家相比，属于比较悲观的一派，倾向于经济难以恢复常态。一个理由是，刚刚说过的作为经济不能恢复常态的“保险”装置，另一个理由是基于数据分析。

截至2022年夏季的数据，清晰地显示劳动者和消费者行为变异依然存续在经济活动的方方面面，而当深入反复思考变异的形成原因后，我发现这些变异短期内不会得到改变，还将持续很长时间。关于这一点，我将在第二章之后详细介绍。

更大更深的谜团

预料之外的通货膨胀

实际上，通货膨胀之谜并不专指为什么出现了通货膨胀，更大更深的谜团是不知道如何应对当前的通货膨胀。

当然，当前原因并不清晰的通货膨胀，也不意味着我们什么都不做而静观事态发展。世界各国的中央银行为了抑制物价上涨，回归通货膨胀目标，已经采取了紧缩性货币政策。预期美国2022年全年提高政策利率会超过4个百分点，这是近年来从未有过的大幅加息。

那么，中央银行对于这种应对措施的效果是否有充分自信呢？实际上并没有。2021年春季开始的通货膨胀，完全出乎各国中央银行的预料。就像之前介绍的美联储使用“暂时性”评价当时的通货膨胀，中央银行完全没有预料到通货膨胀会发展到如此地步。

日本媒体密集报道美国的物价上涨情况，也关注了美联储的货币政策。实际上不仅是美联储，世界各国的中央银行最初也都没有采取相应对策，就在这个过程中又爆发了俄乌冲突，各国中央银行才不得不果断地采取紧缩性货币政策。

导致这一事态的原因有两个方面。一是前文提及的中央银行的“懈怠”和“过于自信”。中央银行坚信全球已经进入低通胀时代，不会发生高通货膨胀，即使发生了，也完全可以运用紧缩性货币政策加以制止。二是经济学家和中央银行长期赖以分析预测通货膨胀的工具——“菲利普斯曲线”失效了。

被斩断的救命稻草——“菲利普斯曲线”变异

图1-2显示的菲利普斯曲线表明了失业率与通货膨胀率之间的关系，这是1958年英国经济学家威廉·菲利普斯提出的。横轴是失业率，纵轴是通货膨胀率。基于历史数据，失业率升高时通货膨胀率降低，反之，失业率降低时通货膨胀率升高。将所有点连接起来看，像一条向右下方倾斜的曲线，这就是菲利普斯曲线。



图1-2 美国的菲利普斯曲线

美联储发布的政策目标是，同时实现物价稳定和充分就业，这正是菲利普斯曲线所描绘的最佳状态。过度增加就业会带来物价上涨，美联储就会采取紧缩性货币政策为景气降温，反之就会采取宽松性货币政策刺激经济增长。还有好多国家的央行都像日本央行一样，并没有将就业稳定作为央行的政策目标，即使在这样的央行，在分析预测经济形势时也都相当重视失业率数据。菲利普斯曲线成为世界各国中央银行研究和制定货币政策时最信赖的工具。

问题是，2021年4月以后的通货膨胀率，显然脱离了菲利普斯曲线的轨迹。

从图1-2可以明确这一点。圆点是2020年之前的数据，虚线表示二者的趋势线。大致来说，失业率每降低1个百分点，物价上涨0.1个百分点。带着这个意识，我们观察现在出现了什么状况。

疫情结束后随着经济重启后的需求增加，失业率自然会得到改善。但截至2020年的统计显示，虽然失业率得到了很大改善，物价的上涨幅度却很小。经济重启之际，美联储的经济学家普遍认为，或许通胀率会超过所设定的2%的目标，但不会出现太大的背离。

实际上，当经济进入重启阶段后，现实状况与预期出现了巨大偏差。图1-2中的方点是2021年以后的数据，显示在此期间失业率降低了2%，通胀率从不到2%提高到5%，这个现象很显然脱离了过去的趋势线，意味着伴随失业率改善所带来的现实物价上涨，已经远远超过了基于历史数据应该有的上涨幅度。

对于经济重启对通货膨胀的影响做出如此严重的误判，美联储的经济学家一定会感到吃惊。对于迄今为止长期依赖的菲利普斯曲线突然失效，他们肯定更加震惊。为什么这么说呢？这是由于如果不能使用菲利普斯曲线，就意味着中央银行失去了预测物价上涨的依据。

对于这次的通货膨胀，世界各国中央银行之所以会不知所措，是因为它们曾经高度信赖并作为政策依据的菲利普斯曲线失去了神通。

这种状况到2022年没有发生任何改变。尽管欧美国家的中央银行暂时上调了利率，但这并不是基于加息能对通货膨胀率产生抑制效果的准确预估，而是试着稍微上调利率，用统计数据确认通货膨胀的反应，反应不充分时继续调高利率，属于摸着石头过河的模式。对于菲利普斯曲线的变形，将在第3章以后详细分析。

到底是需求过于旺盛，还是供给严重短缺

之前的通货膨胀是由总体经济需求远远超过供给的供求不平衡所引发的。以新冠疫情暴发为时间节点，全球经济已经从低通胀下的需求不足范式转向完全相反的供给短缺范式。

说到供给短缺，存在两种状况，一是文字上理解的供给不足，另一个是供给没有变化但需求过于旺盛，可以说包括供给太少和需求太多两大类。

关于这次的通货膨胀到底属于哪一类，学界还存在着激烈的争论，本书将在第2章展开分析，这里仅运用菲利普斯曲线做些简单的思考。

假如是后者即需求过于旺盛的话，反映旺盛需求的是失业率大幅改善。因此，菲利普斯曲线应该沿着虚线向左上方移动。现实的轨迹（方点）却没有沿着虚线移动，而是脱离曲线到了虚线上方。这个现象说明，此次通货膨胀不是由需求过多，而是由供给短缺所引起的。第3章将详细说明这个问题。

中央银行对“供给侧”无计可施

那么，对于供给短缺引发的通货膨胀，中央银行应该如何应对呢？通货膨胀的原因已经明确是供给不足，解决供给不足才是正道。但实际上，中央银行并不具备解决供给问题的能力，这也成为此次通货膨胀更加复杂的原因。

说到这里可能很多读者要质疑，中央银行就是抑制通货膨胀的组织机构，不能应对此次通胀意味着什么？说中央银行不能应对，那欧美国家的中央银行不都在提高利率高调应对通货膨胀吗？当然，中央银行的使命就是抑制通货膨胀，作为抑制通胀的手段则是提高利率，一向如此，这是专门针对需求过于旺盛的通货膨胀的方法，而此次的通货膨胀并不是需求过剩所引发的。

比如，当中央银行判断旺盛的需求导致通货膨胀率远远超过适当的通胀目标时，就会提高政策利率水平。政策利率提高会带来与之联动的住房贷款利率提升，购房者的贷款数量下降，结果是降低购房需求，同时，与新房购置相关的家具及家电等的需求也会降低。针对这种需求过剩的通货膨胀，中央银行的有力武器就是提高政策利率。迄今为止，各国中央银行对抗通货膨胀大多是这种模式。

与之相对应，如果中央银行也通过提高利率应对供给不足引发的通货膨胀，会出现什么状况呢？前面已经讲过，利率上升会降低对住房等的需求，如果利率不断上升的话，供给会减少，最终需求降至与缩小的供给相一致的水平，也可以实现供求平衡。欧美中央银行就是暂且搁置“供给短缺”这一本质问题，通过提高利率“降低需求”，使之适应下降的供给水平。乍一看，“降低需求”作为“供给短缺”对策手段好像也有一定道理，但若深入思考的话，这属于不受欢迎的缩小均衡。

之所以这样做，是由于中央银行没有直接应对供给不足的政策工具，如果有的话，也不会这么做。如何增加供给？采取什么措施才能增加供给？下面以石油为例具体说明。随着欧美国家为主导进入经济重启阶段，对石油的需求迅速增加，而相对于需求快速增加，产油国的供给并没有相应增加。这是由于近年来随着可再生资源开发降低了化石能源的使用，这已成为一个全球性潮流，石油价格一直在低水平徘徊。为此，产油国担心未来业绩继续恶化，降低了对石油设备的投资。

经济重启后石油需求陡然升高，而原油生产由于平时投资不足产量处于缓慢下降状态。在产油国没有充分准备的状态下，突然要求增加原油产量，是无法产生效果的。

现在能做的就是，产油国和石油进口国相互协调增加投资，扩大生产能力。但即使增加了投资，也不是一朝一夕就会形成产出。要说该谁负责这项工作，那就是相关国家的政府。从这个例子可以看出，要应对供给不足引发的通货膨胀，需要先行的经济结构改革，这并不是中央银行的职责。

唯独困扰日本一个国家的问题

如何应对此次通货膨胀，日本的情况更加复杂。

20世纪90年代后半期以来，日本饱受1/4个世纪的物价不涨反而下降的“慢性通货紧缩”。在时任首相安倍晋三推动下，2013年就任日本银行行长的黑田东彦，立即出台了划时代的量化质化宽松货币政策（日语称为“异次元”宽松货币政策），不遗余力地试图摆脱慢性通货紧缩。

尽管这一货币政策实施已将近10年，日本依然没有摆脱通货紧缩，就在此时又冒出了“急性通货膨胀”这一性质完全不同的物价问题。急性通货膨胀是日本受到了海外通货膨胀波及，输入型通货膨胀推动国内物价上涨。久未经历物价上涨而不知所措的国民集体炮击黑田行长，要求做出解释。其实，现在日本是出现了急性通货膨胀与慢性通货紧缩同时并存的现象，这在全球范围内都是独一无二的。

那么，日本现在出现了通货膨胀，是否意味着摆脱了通货紧缩呢？相信有这个想法的人不少。自2022年以来，日本国内食品等价格上涨的新闻随处可见，物价体系的确发生了很大变化，但对于生活在日本的国民来说，通货紧缩依然还是最大的问题。这是由于物价上涨了，但工资没有提升，人们正站在可能陷入最坏状态的紧要关头，这也是我写作本书的另一大主旨。这里只提出观点，具体将在第4章以后详细论述。

通货紧缩已经持续了25年，改变了日本经济和社会的方方面面。最大的问题就是工资。工资就是劳动者工作的报酬，对于日本职员来说，印象中的涨工资好像早已远离现实。作为我自己来说，过去10年间工资几乎没有变化。好多人也许对不涨工资已经都不感到奇怪了，这也是唯有日本才有的特殊现象。

实际上，工资没有提升的原因在于物价没有上涨。如果在不提高产品价格的背景下提高员工工资，企业经营将难以为继。作为消费者和劳动者的我们来说，既然工资不能提高，如果价格不保持稳定的话，生活也会陷入困境。能够满足双方需求的最后折中方案就是工资和物价都不上涨。这种状态似乎还勉强说得过去，也可以说这是“通货紧缩慢性病”持续1/4个世纪之久的原因。

但是海外通货膨胀输入给日本带来的物价上涨，打破了这一绝妙的均衡。日本正站在需要做出抉择的十字路口，一条路是物价上涨了，工资依旧不上涨，这是谁都不想要的最好状态；另一条路是让工资和物价每年保持适当的上升幅度，回归正常和健全的经济发展轨道。

正在改变的经济运行机制

本章大致描述了2022年世界所经历的通货膨胀谜团所在。我想大家已经明白，无论是此次通货膨胀的形成机制，还是应对方案，有许多问题还没有说清楚。

从下一章开始，我们会更加深入地解开通货膨胀的谜团。作为本章的结尾，这里简单梳理一下世界经济出现的重大变化，这正是此次通货膨胀的背景。

向新型价格体系过渡

如前所述，新冠疫情暴发带来消费者和劳动者的行为转变。居家生活结束后的行为变异，对各类货物和服务的生产与消费都产生了重大影响。消费需求增加的产品价格出现上涨，反之，消费需求下降的产品价格降低，不同产品出现了价格分化现象。

行为模式变异是一次性完成的，与此相适应的价格调整在某个时点也会完成，并不会永远持续下去。调整结束后一些产品价格上升，一些产品价格下降，在本书中，我将这一价格体系称为“新型价格体系”。赋名“体系”，是希望将此理解为各种产品价格的整体动态变化，所谓“新型”，是针对疫情结束后而言，意味着与疫情前相比，反映经济主体行为变异的全新型价格体系。目前全球正向着新型价格体系过渡。

关于新型价格体系与疫情之前的价格体系有什么差异，第3章以后会详细分析。这里我想强调的是，我们不可能强行阻止价格体系转型，站在这个角度思考问题，我们就不应该“停止”，而应该“接受”这个转型。

在价格体系转型过程中，无论如何都会给社会及人们生活带来种种压力，如何缓解这些压力应该是各国政府和中央银行的职责。我一直认为，未来的课题就是如何实现价格体系的顺利转型。

1. 这是截至作者写作本书时的预测值。2022年美联储实际加息4.25个百分点。——编者注

欢迎访问：电子书学习和下载网站 (<https://www.shgis.com>)

文档名称：《通胀，还是通缩：全球经济迷思》[日]渡边努.epub

请登录 <https://shgis.com/post/5144.html> 下载完整文档。

手机端请扫码查看：

