

特别关注

# 通货膨胀与资产价格上涨对中国社会的影响

黄燕芬, 杨欣波

(中国人民大学公共管理学院, 北京 100872)

[摘要] 2007年中国社会同时受到通货膨胀与资产价格大幅上涨的压力, 这不仅给中国经济带来巨大冲击, 也给中国社会带来深刻影响。通货膨胀“劫贫济富”的收入再分配效应比较明显, 城镇低收入家庭成为最大的受害者。尽管通货膨胀在客观上增加了农民收入, 但农民从粮价上涨中得到的收益相当有限。通货膨胀使低收入群体产生焦虑感, 增加了人们对未来预期的不确定性, 这些都可能诱发各种社会问题。资产价格大幅上涨迅速扩大了居民财产性收入的差距, 加剧了低收入群体的不公平感。资产价格的大幅上涨刺激了居民追逐各类资产的热情, 助长了社会成员的投机与浮躁心态。如果任由资产价格泡沫风险发展成为系统性风险, 股市动荡必将危及社会稳定。2008年中国仍将面对通货膨胀与资产价格上涨的双重考验, 中央及各级地方政府必须积极审慎地应对, 加强宏观调控。

[关键词] 通货膨胀; 资产价格; 收入分配; 系统性风险

[作者简介] 黄燕芬 (1966—), 女, 江苏省靖江市人, 中国人民大学公共管理学院副教授, 主要从事公共部门经济学和宏观经济政策研究。

杨欣波 (1983—), 男, 河南省新县人, 中国人民大学公共管理学院在读硕士生, 主攻公共部门经济学和宏观经济政策。

[中图分类号] F822.5 [文献标识码] A [文章编号] 1003-7071(2008)01-0006-05 [收稿日期] 2007-12-25

2007年中国社会同时受到通货膨胀与资产价格大幅上涨的压力。房价、股价飙升, 居民消费价格指数(CPI)创下11年来的新高, 可以说, 2007年是中国改革开放以来首次出现商品价格和几乎所有资产价格同时大幅上涨的一年。由此不仅给居民消费、储蓄、投资、交易等行为带来巨大冲击, 也通过其收入再分配效应给不同收入群体的社会心理与社会行为带来深刻影响。

## 一、通货膨胀的社会影响

自2007年初以来, 居民消费价格指数持续走高, 通货膨胀压力日趋加大, 各月份居民消费价格指数同比涨幅均超过2006年全年的1.5%, 绝大多数月份也超过年初政府工作报告确定的3%的目标。综观各月份环比或同比居民消费价格指数, 2007年中国通货膨胀的趋势明显加快。

通货膨胀具有明显的收入再分配效应。对此, 美国经济学家唐·帕尔伯格曾这样描述: 它是这个世界的头号窃贼, 不声不响地从寡妇、孤儿、债券持有者、退休人员、年金受益人、人寿保险受益人手

中窃取财富。小偷、抢匪、贪官污吏等掠走的财富加在一起也比不上通货膨胀的祸害。通货膨胀具有两面性, 它不光是江洋大盗, 同时也是慈悲的施舍者, 惠及债务人、囤积居奇者、不动产所有者、政府以及普通股股票长期持有人。通货膨胀对债务人、不动产所有者的赠予超过了所有慈善事业、捐献与捐赠的总和<sup>[1](P1)</sup>。通货膨胀对收入分配的影响主要体现在: (1)不同社会群体抵御通货膨胀的能力不同, 他们在通货膨胀中遭受的福利损失不同; (2)不同社会群体经济地位不同, 定价与议价能力不同, 他们在通货膨胀过程中获得的涨价收益不同。由于不同社会群体在通货膨胀中的得失不同, 他们对通货膨胀的主观感受与行为反应也不同。

(一)通货膨胀“劫贫济富”的收入再分配效应比较明显, 城镇低收入家庭是通货膨胀的最大受害者

不同收入层次的居民在消费与投资比例、边际消费倾向、边际投资倾向以及消费结构等方面有着重大差异, 通货膨胀对他们的影响也差别很大。对高收入者而言, 消费在全部收入中所占比重不大, 边

际消费倾向较小而边际投资倾向较大,再加上收入和财富为消费提供了强有力的支撑,通货膨胀对他们的影响较小。此外,高收入者还可以通过资产的保值增值来弥补消费支出方面的损失。比如,在近期通货膨胀与资产价格飙升过程中,高收入者完全可以通过购买股票和房地产来抵消通货膨胀的负面影响。对低收入者而言,通货膨胀无疑是福利的“头号窃贼”,因为低收入者购买力不足,消费在收入中占据较大比重,边际消费倾向较大,消费品以必需品为主(这部分消费品往往缺乏价格弹性)。此外,低收入者往往不能像高收入者那样通过资产的保值和增值来抵御通货膨胀。

中国近期通货膨胀的加速是以粮食价格大幅上涨为先导的,随后是肉禽蛋类价格的普遍上涨并最终波及到整个食品类,致使食品类价格上涨成为本轮通货膨胀的主力军。食品类价格上涨对不同收入群体的影响与恩格尔系数密切相关。尽管随着人均收入的不断提高,中国居民恩格尔系数不断降低,但与发达国家相比仍然较高,而且不同地域、不同收入层次居民的恩格尔系数也有着较大差异。从居民收入差距来看,收入越低的家庭恩格尔系数越高,食品价格上涨对其福利损害程度就越深。考虑到城镇低收入者与农村低收入者在消费结构上的差异,城镇低收入家庭则成为食品价格上涨的最大受害者。

不同类型食品的价格涨幅有所差异,它们对城镇低收入家庭消费、收入分配与福利的影响也有所差异。比如,肉禽蛋类食品的价格涨幅遥遥领先,由于需求价格弹性相对较大,它们自然成为低收入者抑制消费的对象;粮食及其制成品以及蔬菜的价格涨幅虽然要低于肉禽蛋类食品,但由于需求价格弹性较低,价格上涨对低收入家庭福利的损害会更大。

(二)通货膨胀在客观上具有增加农民收入的作用,但农民从粮价上涨中所获得的收益是相当有限的

以粮食价格上涨为先导,食品价格上涨为主力军的本轮通货膨胀客观上起到增加农民收入、缓和城乡收入差距的效果,但是,由于其他商品价格上涨的抵消作用,其可支配收入以及购买力的增加是非常有限的,而且这种增收效应实际上发生在两大弱势群体(农民与城镇低收入者)之间的再分配。

农业综合生产能力低下,投资回报率不高,农民收入增长缓慢,城乡收入差距不断扩大,这是中国统

筹城乡发展过程中面临的难题。从城乡名义收入增长率来看,农村居民人均收入增长率要低于城镇居民人均收入增长率,比如1997—2006年,城镇居民人均收入年增长率平均值为9.31%,农村居民则为6.47%<sup>①</sup>。基于历史上形成的城乡差距以及增长率的差异,城乡居民人均收入差距不断扩大,改革开放后中国城乡收入比在1985年曾降到1.8:1的历史最低点,而到2006年这个比值扩大到3.3:1<sup>②</sup>。

以粮价上涨为核心的食品价格上涨在客观上起到增加农民收入的效果,粮价上涨能够直接增加农民收入,2007年第一季度中国农民出售农产品收入同比增长14.9%<sup>[2]</sup>,而且由于农民食品自给性消费占总消费中的比重高达20%以上,食品价格上涨对农民消费影响也较小。2007年第一季度农村家庭人均现金收入同比增长率为15.2%,第一季度与第二季度累计同比增长率为17.4%<sup>③</sup>。按此推算,农村家庭人均现金收入年增长率将在17%左右,2007年也将成为自1997年以来农村居民人均收入增长率最快的年份,第一季度城镇居民人均可支配收入同比增长率为19.5%,第一季度与第二季度累计同比增长率为17.5%<sup>④</sup>。由此可见,在粮价上涨的拉动下,城乡人均收入增长率之间的差距明显缩小。

但是,农民在食品价格上涨中得到的收益是相当有限的,大部分涨价收益实际上被流通环节所攫取。根据傅新的估算,居民每多支出1元钱的粮油成本,农民真正得到的实惠不足0.15元,流通环节则赚去了0.85元以上<sup>[3]</sup>。

(三)通货膨胀带来低收入群体的焦虑感,增加了人们对未来预期的不确定性,这些都可能诱发各种社会问题

通货膨胀给低收入者的福利带来极大的损害,这让他们感到焦虑和不公平。比如,南京《现代快报》的《南京物价上涨 贫困家庭一次只敢买二两肉》报道<sup>[4]</sup>。如果此时有一些经营者通过囤集居奇、非法涨价而从中渔利(比如世界方便面协会中国分会主导的方便面集体涨价行为),就更容易激起社会公众尤其是弱势群体的不满和愤怒,社会矛盾与社会冲突发生的概率或频率也会因此而增加。此外,在通货膨胀时期,各利益主体都希望把通货膨胀的压力与损失转嫁到其他主体身上,各种社会摩擦与社会冲突也由此发生。正如法国经济学家莫里斯·弗拉芒所指出的,通货膨胀在对立团体间引起

①②该数据根据《中国统计年鉴 2007》及其他相关数据计算而得。

③④根据中经网统计数据库查询与辅助决策系统, <http://db-edu.cei.gov.cn>, 及其他相关数据计算而得。

纠纷,每个团体都力图压倒对手,争取为提高自身待遇的要求赢得圆满的答复。在这场错综复杂的较量中,每个身处险境的团体,只要有可能,都会想方设法把手中的弱牌扔给别的团体<sup>[5](P71)</sup>。

通货膨胀增加了人们对未来预期的不确定性,人们行为短期化的取向也会比较明显,比如居民存款的活期化以及向股市的持续搬家。根据央行《中国货币政策执行报告》提供的数据,2007年6月末,金融机构居民户人民币存款余额17.3万亿元,其中,居民户活期存款同比多增404亿元,定期存款同比少增6343亿元。2007年9月末,金融机构居民户人民币存款余额17.2万亿元,其中,居民户活期存款同比少增405亿元,定期存款同比少增9305亿元<sup>①</sup>。居民存款的活期化使得商业银行资产与负债期限不匹配的矛盾更加突出,加剧了商业银行的经营风险。在实际利率为负以及股市对财富放大效应的作用下,居民存款大规模地向股市搬家,2007年央行第三季度金融运行报告显示,居民储蓄存款增加额同比再度减少,投资资本市场的资金则逐渐增多。居民存款大规模地向股市搬家,这是居民在通货膨胀背景下追求资产保值增值的理性选择,但可能会加剧股市的波动与震荡。

## 二、资产价格上涨的社会影响

房地产与股票是与居民生活最为密切的两种资产,二者在2007年都呈持续快速上涨的趋势。2007年1月份,全国70座大中城市房屋销售价格同比涨幅为5.6%,2007年10月份则为9.5%<sup>②</sup>。股票市场的上证指数2006年12月29日为2675点,2007年10月15日则迅速增长到6030点<sup>③</sup>。资产价格的这种快速上涨趋势,带来了巨大的社会影响。

(一)资产价格的大幅上涨迅速扩大了居民财产性收入的差距,进而扩大收入分配差距,加剧了低收入群体的不公平感

个人收入按其构成可分为工资性收入、转移性收入、经营性收入和财产性收入。2006年城镇居民人均财产性收入为240元,同比增幅为26.5%<sup>[6]</sup>。在资产价格大幅上涨的推动下,2007年居民财产性收入大幅增加,但由于不同群体拥有财产或者资产的类型、数量与质量不尽相同,他们在财产性收入方面的差距必将逐步扩大,进而扩大收入分配的差距。

近年来,中国大中城市房价上涨较快,这既与房

地产市场需求旺盛、供给不足以及供给结构不合理(普通住房相对豪华住房供给不足,居住用房相对商业用房供给不足,保障性住房相对商品房供给不足)有关,也与房地产价格持续快速上涨强化了人们对房价快速上涨的心理预期有关。这种预期源源不断地催生着对房地产的投资与投机需求,也使得高企的房价具有自我维持的特征。在房价螺旋式上升的过程中,高收入者是最大受益者,收入与财富为他们提供了强大的购买力,他们对房价、首付比例、房贷利率都不太敏感,炒买炒卖房地产似乎成为他们的专利,比如所谓的“深圳炒房团”。

根据《中国青年报》与“新浪网”的一项联合调查,近六成受访者称中等收入者成高房价最大受害者<sup>[7]</sup>,因为中等收入者具有强烈的购房愿望,但他们无法像高收入者那样从炒房中赚得盆盈钵满,也无法像贫困群体那样能够享受到经济适用房、廉租房的特殊照顾。从收入状况来看,中等收入者一般属于中产阶级,但中国的中产阶级不同于西方国家的中产阶级,这个群体规模有限,在就业人口中的比例大约为15%<sup>[8]</sup>,而且尚未形成稳定的结构、经济实力还比较脆弱。为此,沉重的购房负担很容易把他们重新打回贫困状态。

与中等收入者相比,低收入者在高企的房价面前显得更加无助,各种保障性住房(如经济适用房和廉租房)似乎成为他们满足住房需求的唯一希望。尽管近年来中国政府不断扩大经济适用房的投资与供给,其价格增幅也远低于普通商品房价格的增幅,但由于经济适用房在投资建设、销售分配等方面尚存在许多体制性弊病,在解决低收入群体住房问题上的作用仍然比较有限。

中高收入者在本轮股市的牛市行情中迅速地实现了财富的升值,低收入者则因为收入有限、消费占据收入绝大部分比例、边际消费倾向较高、预防性储蓄意识和风险规避意识较强等原因而未能参与分享这场牛市盛宴。他们与中高收入者在收入分配上的差距不断扩大,比如“史上最牛散户”刘芳持股半年获利过亿的传闻,就以一种比较极端的方式反映了股市对财富的放大效应。股价飙升不仅让中高收入者成功地抵御了通货膨胀,也让他们从股市的财富效应中获得了福利水平的提升。

资产价格的飙升扩大了不同收入群体的收入差

①数据来源于中国人民银行网站, <http://www.pbc.gov.cn/>

②数据来源于国家发展改革委员会网站, <http://www.sdpc.gov.cn/>

③数据来源于国泰君安研究服务数据库, <http://www.gtarsc.com/>

距,这可能会引起弱势群体的挫折感、不公平感。长沙市民对“深圳炒房团”的抵制态度即很有代表性,长沙的一些小区和街道打出了“抵制深圳炒房团”的标语,红网论坛一篇题为《深圳炒房团滚回深圳去吧》的帖子更是激起了轩然大波。但是,炒房套利毕竟不同于股市违法违规的套利行为,人们对股市违法违规行为,如工作人员挪用公款炒股、企业骗取银行贷款炒股、证券从业人员设立“老鼠仓”(如上投摩根唐建“老鼠仓”事件)、虚假信息披露(如“杭萧钢构”事件)、非法经营证券业务(比如“带头大哥”事件),等等,更是深恶痛绝。

(二)资产价格的大幅上涨刺激了居民对各类资产追逐的热情,助长了社会成员投机与浮躁的心态

资产价格的大幅上涨刺激了居民对各类资产追逐的热情,这种投资热情进一步推动着资产价格的上涨,股票市场便是典型的例子。2007年的中国股市成就了许多财富迅速升值的神话,比如号称“股神”的林园,号称“最牛散户”的刘芳。在股市对财富放大效应的吸引下,全民炒股的格局已经形成,截至到2007年10月16日,沪深两市投资者新增开户总数为39.6599万户,其中新开A股账户22.3660万户,B股账户1391户,基金账户17.1548万户,沪深两市账户总数达到1.282184亿户<sup>①</sup>。全民炒股的背后反映的是社会成员对财富追逐的浮躁心理。《南方都市报》曾有《暴富神话下全民炒股:一高校八成大四学生炒股》<sup>②</sup>的报道,而2007年6月19日上海一八旬股民炒股时猝死于证券营业部的悲剧<sup>③</sup>,则是这一狂热心态的一个极端例证。

股价飙升带来了许多社会问题,比如干扰了正常的工作秩序,一些工作单位为了满足员工炒股需求把下午正常的工作时间(即14时到18时)改为15时到19时;一些单位为了维持工作秩序,发出了工作时间炒股则被辞退的禁令。此外,工作收入与炒股收入的巨大反差使得一些员工“人在工作,心在股市”,这不仅极大地影响了工作效率,也影响了员工对工作单位的认同感和依附感。

(三)资本市场系统性风险正在聚集,如果任由资产价格泡沫风险发展成为系统性风险,股市动荡必将危及社会稳定。

股票和房地产是最容易滋生泡沫的两种资产,资产价格的持续快速上涨强化了人们对资产升值的预期,并导致对资产的更大需求,从而进一步推高资

产价格,资产泡沫由此产生并不断膨胀,这在中国股市中表现得非常明显。由于新入市股民缺乏风险意识,再加上资本市场基础薄弱抑制了市场的健康发展与有效运行,资产价格泡沫风险便日益具有系统性风险的基本特征。

市盈率与换手率是最能直接反映股市投机气氛和投机程度的两个指标:从市盈率来看,2007年10月份沪深两市静态市盈率(PE)都在70倍以上,这高于日本股市崩盘前的估值水平(1987—1989年日本上市公司的市盈率维持在60~70倍之间);从换手率来看,2007年1—8月A股市场月换手率分别为79.5%、50.7%、81.6%、93.2%、96.7%、96.0%、48.3%与68.2%,远远超过2006年以前A股市场月换手率约30%的水平。在投资账户过亿,股票市值高于GDP的今天,股市的健康发展密切关系到亿万家庭的生活,如果任由资产价格泡沫风险发展成为系统性风险,股市动荡必将危及社会稳定。

### 三、政策建议与前景展望

2007年通货膨胀与资产型通货膨胀的同时发生,不仅带来社会收入的再分配,也给不同收入群体的心理与行为带来深刻影响。从减缓及消除通货膨胀与资产价格大幅上涨的负面效应、维护社会公平的考虑出发,以下政策安排是非常必要的。

(1)改善和加强宏观调控,抑制物价与资产价格过快上涨。维持物价稳定是宏观调控的基本目标,也是货币政策选择的首要任务。在资产价格膨胀可能引发系统性风险的今天,宏观调控更应当关注和调控资产价格,通过调控利率与汇率,稳定资产价格是必要的选择。在利率政策方面,由于实际利率为负,扭曲了居民的各种经济行为,因此,恢复居民存款的正利率是当务之急;在汇率政策方面,由于汇率升值的预期是导致资产价格扭曲的重要因素,积极审慎地推进人民币汇率改革、严控国际游资的干扰等都是必要的政策选择。

(2)加大对低收入家庭的补贴力度,加大对农民种粮的直补力度。通过粮价上涨以增进农民收入的政策思路并不可取,因为农民从粮价上涨中的得益者只占少数,而且粮价上涨极大地损害了城乡非从事农业生产的低收入家庭的福利。从维护社会公平的原则出发,政府一方面需要加大对城镇低收入家庭的实物补贴或货币补贴,减缓通货膨胀对他们的负面影响;另一方面,需要加大对农民种粮直补的

<sup>①</sup>数据来源于中登公司网站 <http://www.chinaclear.cn/>

力度, 让农民得到实际利益的同时维持粮价的稳定。

(3) 抑制房地产市场过度投机行为, 扩大普通住房及保障性住房的供给。抑制房价过快上涨, 关键是在抑制房地产市场投机行为的同时扩大住房特别是普通住房和保障性住房的供给。在抑制房地产市场投机需求方面, 政府可以动用各种金融与税收手段。在扩大住房供给方面, 政府需要扩大土地供给, 进而扩大普通住房以及保障性住房的供给, 只有在住房市场供求矛盾逐步得到缓和之后, 我们才能期待高企的房价得到一定程度的控制。

(4) 规范和发展证券市场, 积极发展金融衍生品市场。在股市对财富放大效应的刺激下, 各种违法违规行为, 比如操纵股价、内幕交易、虚假信息披露等, 都有愈演愈烈的趋势, 而这些违规行为又进一步推动股价的非理性上涨。无论是基于促进股市健康发展的考虑, 还是基于规范市场初次分配秩序的考虑, 各种违法违规证券交易背后的责任人都应得到应有的惩罚。中共十七大提出要创造条件让更多居民拥有财产性收入, 这就要求优化资本市场结构、拓宽居民投资渠道, 积极发展金融衍生品市场是可行的选择。比如即将推出的股指期货, 既能够为居民拓宽投资渠道, 又能为中国股市提供做空机制, 进而降低股市运行的系统性风险。

2007年商品价格与资产价格同时大幅上涨, 给中国的宏观调控政策提出了严峻的挑战, 而且发达国家也缺乏一套成熟的同时调控商品价格和资产价格的政策思路。由于通货膨胀与资产价格上涨往往具有某种惯性, 2008年中国仍将面对通货膨胀与资

产价格上涨的双重考验, 中央及各级地方政府必须积极审慎地应对。如果调控得当, 中国经济将迎来更加光辉灿烂的明天; 反之, 如果调控失误, 出现日本 20 世纪 90 年代的资产泡沫危机, 也并非危言耸听。

### [参考资料]

- [1] 唐·帕尔伯格·通货膨胀的历史与分析[M]. 北京: 中国发展出版社, 1998.
- [2] 刘冰, 等. 全球食品价格走势及对我国影响的初步判断 [EB/OL]. 国家统计局网站, [http://www.stats.gov.cn/tjfx/ggd/t20070619\\_402415125.htm](http://www.stats.gov.cn/tjfx/ggd/t20070619_402415125.htm)
- [3] 傅新. 到底是谁在粮油涨价中赚得盆满钵溢[N]. 每日经济新闻, 2006-12-26.
- [4] 南京物价上涨 贫困家庭一次只敢买二两肉[N]. 现代快报, 2006-12-11.
- [5] 莫里斯·弗拉芒·通货膨胀[M]. 北京: 商务印书馆, 2004.
- [6] 专家称: 居民财产性收入快速提升是个大趋势[N]. 第一财经日报, 2007-10-17.
- [7] 近六成受访者称中等收入者成高房价最大受害者[N]. 中国青年报, 2007-08-08.
- [8] 张宛丽, 等. 应运而生的中国“新中产阶级”[J]. 社会观察, 2005(1).
- [9] 暴富神话下全民炒股: 一高校八成大四学生炒股[N]. 南方都市报, 2007-04-30.
- [10] 上海八旬老人抱病炒股 猝死证券大厅[N]. 东方早报, 2007-06-20.

## The Impacts of Inflation and Asset-price Rising on China's Society

HUANG Yan-fen, YANG Xin-bo

(School of Public Management, Renmin University of China, Beijing 100872, China)

**Abstract** China's society has witnessed serious inflation and asset-price rising in 2007. Inflation and asset-price rising have not only resulted in great shocks in Chinese economy but also have exercised great influence on Chinese society. The paper provides a detailed analysis on the social impacts of inflation and asset-price rising and is structured as three parts. At first part I analyzes the influences of inflation on Chinese society. Then part II discusses the social impacts of asset-price rising. Finally, section III provides some policy suggestion on reducing and eliminating these negative impacts on Chinese society.

**Key Words** Inflation, Asset Price, Income Distribution, Social Stratification, Systematic Risk

[责任编辑、校对: 王维国]