

国家社会科学基金(11BJL048)资助

天津市政府决策咨询重点课题(ZFZX2012-27)资助

中美经济非对称共生条件下 我国流动性重复逆转问题研究

ZHONGMEI JINGJI FEIDUICHEN GONGSHENG

THAOJIANXIA WOGUO LIUDONGXING

CHONGFU NIZHUAN WENTI YANJIU

叶莉 陈立文 著



经济科学出版社
Economic Science Press

国家社会科学基金 (11BJL048) 资助

天津市政府决策咨询重点课题 (ZFZX2012-27) 资助

中美经济非对称共生条件下我国 流动性重复逆转问题研究

叶 莉 陈立文 著

经济科学出版社

图书在版编目 (CIP) 数据

中美经济非对称共生条件下我国流动性重复逆转问题研究/
叶莉, 陈立文著. —北京: 经济科学出版社, 2015. 11

ISBN 978 - 7 - 5141 - 6099 - 4

I. ①中… II. ①叶…②陈… III. ①金融市场 - 研究 -
中国②金融市场 - 研究 - 美国 IV. ①F832. 5②F837. 125

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2015) 第 227320 号

责任编辑: 程晓云

责任校对: 杨晓莹

版式设计: 齐 杰

责任印制: 王世伟

中美经济非对称共生条件下我国流动性重复逆转问题研究

叶 莉 陈立文 著

经济科学出版社出版、发行 新华书店经销

社址: 北京市海淀区阜成路甲 28 号 邮编: 100142

总编部电话: 010 - 88191217 发行部电话: 010 - 88191522

网址: [www. esp. com. cn](http://www.esp.com.cn)

电子邮件: [esp@ esp. com. cn](mailto:esp@esp.com.cn)

天猫网店: 经济科学出版社旗舰店

网址: [http://jjkxcbs. tmall. com](http://jjkxcbs.tmall.com)

北京季蜂印刷有限公司印装

710 × 1000 16 开 25.25 印张 500000 字

2015 年 11 月第 1 版 2015 年 11 月第 1 次印刷

ISBN 978 - 7 - 5141 - 6099 - 4 定价: 48.00 元

(图书出现印装问题, 本社负责调换。电话: 010 - 88191502)

(版权所有 侵权必究 举报电话: 010 - 88191586)

电子邮箱: [dbts@ esp. com. cn](mailto:dbts@esp.com.cn)

序

本专著作为带有纪传色彩又兼有案例属性的经济类社科课题的成果展示，其不论从选题的视角、研究对象的甄选，还是最终结论的阐述均体现了有别于他人的独到之处。“中美经济非对称共生条件下我国流动性重复逆转问题研究”，源于2007~2010年四年间流动性异常波动现实，并从此现象出发，向上追溯至改革开放遗留的结构性问题，向外拓展至中美两国不平等的经济合作关系，选题以小见大，体现了经济理论研究工作的务实性与时代感；本专著的主要研究对象为“流动性重复逆转”，是四年间我国经济运行的真实情况，将之运行机理抽象提升至理论高度，既带有经典案例属性，又具有理论创新意义；另外，从该项研究延展的深度来看，本专著在阐述流动性重复逆转现象背后隐藏的结构性问题的同时，将研究层次拉深至马克思经济危机理论与西方主流市场救助体系两个部分，并在现代金融制度下，对现代金融危机理论和政府救助理论进行了理论层面的反思，体现了作者在经济理论层面的探索。

叶莉和陈立文同志撰写的《中美经济非对称共生条件下我国流动性重复逆转问题研究》系当前金融管理及风险理论与实践研究的前沿热点问题之一，选题具有很强的时代特征，研究视角独特。本专著对中美战略制衡背景下的我国流动性问题，从理论、方法、应用和对策等几个层面开展了深入系统的研究。其突出特点表现在以下几个方面。

本专著将生物学中的共生关系加以拓展，创造性地应用于中美两国间十分复杂而又极其微妙的经济往来关系分析，并将之定义为“非对称共生”，从而实现了生物学理论在经济学层面的借用。非对称共生是我国出现流动性重复逆转的宏观大背景，与国内的流动性异动有着千丝万缕的联系，因此，对于中美两国间的非对称共生关系，该项研究并未停留在概念化描述这一浅显层面，而是继续深挖这一关系之下

的本质与特质。经过一系列数据模拟和定量分析,甄选出互补性、非对称性、脆弱性三个基本特质,成功涵盖了非对称共生关系的主要内涵,使得非对称共生这一概念显得饱满而富有层次感。在这一过程中,对模型参变量的斟酌使用显得尤为重要,例如,在论证共生合理性时,选取贸易结合度指数、比较优势指数以及贸易互补性指数可以通过衡量产业内、产业间贸易的依存度来表现中美两国间的依赖程度。再如,在论证非对称性时,虽仍使用完全信息静态博弈思想,但却引入了出口商品价值函数和投资者效用函数,由此巧妙反映出中美两国间在技术、劳动、资本,甚至国债持有规模等问题上的非对称程度。可以说,在论证中美两国间非对称共生关系这一部分,本专著在宏观开放经济学框架下,基本实现了对生物学科既有理论的引申性引用和数量经济学的改造性应用。

鉴于美国流动性重复逆转及溢出是引起我国流动性出现异常波动的最直接动因,本专著为了能够凸显美国在成熟市场经济体制与发达金融体系下,流动性重复逆转的具体机制,研究中特别采用案例分析的手法对这一部分进行重新演绎。另外,值得一提的是,在分析过程中,该项研究运用了资产负债表来演绎流动性正向螺旋和流动性逆向螺旋的产生过程,该方法增强了该专著的可读性与趣味性,与书中的定量与定性分析相得益彰,互为应和。

针对该项研究内容的重中之重——“我国流动性重复逆转问题”,本专著着墨颇多。力求在阐述的范围与挖掘的深度上做到全面深刻,并从平抑流动性异动视角,针对一些重点领域提出了有可操作性的建议,体现了经济研究工作服务国计民生的根本属性。可以说,本专著对这一问题上的阐述和分析是对我国流动性问题的全景式的描述,对于关注我国流动性问题的相关研究提供了有益的总结和补充。另外,鉴于该项研究是基于流动性异常波动的视角来审视我国的外贸金融地产等重点行业,因此不论是论证的方法、分析的视角和最终的结论,均体现了与众不同之处。例如在房地产领域,该项研究从行为金融学角度,提出了一猜想“现阶段我国房地产市场具有强烈的金融心理属性”,针对这一猜想,该项研究在银行、开发商和购房者三方框架下构建了一个三阶段三方博弈模型,结果不仅证明了猜想,还印证了理性与非理性是当前引发我国房地产市场出现分化的重点诱因这一论断。

除此之外,针对我国财政收支问题,该项研究从疏导流动性的视角,在资源税改革、财政支出结构调整等方面提出了有根据的可行性操作方向。

每一次大型经济危机都给经济科学创新提供了最鲜活的案例,利用此契机,本专著在系统分析中美两国间流动性重复逆转现象本质的同时,提炼出“现代金融体系下经济危机的爆发原理”和“政府救助的理论缺陷与实践偏差”两个方面的见解,力求借助此次珍贵的案例资料,在学科理论高度有所反思、有所突破。具体来看,对于经济危机理论方面,在客观评述西方主流经济学发展史的基础之上,该项研究借助马克思经济危机理论的思维框架,引入了现代金融制度、差异化需求结构和中美非对称共生等现实性因素,提出了现代金融体系下的经济危机爆发原理,这既是对西方主流经济危机理论的一次反思,也是对马克思经济危机理论的一次延展性补充。对于政府救助理论方面,在系统回顾政府救助理论的发展脉络之后,该项研究从先天理论缺陷和后天实践偏差两个方面阐述了西方主流政府救助理论的时代局限性,除创新性地提出“利率回调”、“货币超调”之外,还从阐述现代金融体系下政府救助逻辑的过程中,抽象出了经济有可能二次探底的原因和路径,从而在理论高度实现对现有政府救助理论的解读与反思。

本专著理论基础扎实,资料翔实可靠,研究思路清晰,研究方法多样。在问题研究的展开、深化及理论提升等方面,都有所突破、有所创新,使该项研究成果得到全面升华,亦为此次研究工作赋予了一定的时代价值。本专著的出版对相关部门决策及金融组织提升管理水平具有重要的参考价值及实际指导作用。

南开大学博士生导师

韩经纶

2015年5月于天津

前 言

次贷危机不仅是世界经济发展史上的一例标志性事件，更是我国改革开放历程中的一个分水岭。2007 年之前，在美国主导的“G2”模式下，我国一直保持着旺盛的出口能力与强劲的外汇增长势头；2007 年之后，“G2”的脆弱性与不平衡性凸显，并在金融危机这种极端经济条件下衍生出一系列新的经济现象，其中尤以我国国内出现的流动性异常波动最为引人注目。2007 年之前，在长期贸易顺差下，如何管理流动性过剩一直是国内研究的主旋律，2007 年末，在次贷危机引发的国际金融危机席卷之下，我国金融市场一片风声鹤唳，2008 年政府介入，4 万亿元投资注入，稳住了经济下行之势，2009 年中国率先复苏，2010 年流动性过剩迹象再次显现。四年时间，两次逆转，从过剩到紧缺，再从紧缺到过剩，我们定义这种现象为“流动性重复逆转”。流动性重复逆转作为美国次贷危机与中美两国大规模救市的混合产物，反映出中美两国间非常密切，却也十分微妙的经济关系。中国具有的先天贸易优势，与美国自持的金融强势，相互吸引，互为助力，形成十分稳固的商品和资本的“双循环”体制，我们称之为“共生经济”，但是，不论是实体贸易领域，还是虚拟金融领域，我国均受到美国直接或间接的钳制，是“非对称的共生经济”。我国被动地接受贸易顺差，被动地发行内生货币，继而也被动地受到次贷危机以及美国非常规救市政策的波及。流动性重复逆转现象背后中美两国间的非对称共生问题方为本源。改革开放三十余年后，中美非对称共生给我国带来的深层次隐患开始显现，且恰逢十八大之后我国改革涉足深水区；而美国谋求环太平洋经济体制（TTP）的新战略，意欲在次贷危机之后削弱中美共生的根基，重新拾回贸易霸权，加之其突发经济危机的不可预见性，与大规模注入流动性的惯性思维，给正处于结构性问题改革的中国带来巨大威胁。基于此，该项研究选择从流动性重复逆转现象出发，在中美非对称共生框架下，研究美国流动性重复逆转及其溢出机制，继而结合我国国情，从流动性的输入、累积、沉淀等环节对我国流动性重复逆转现象进行深挖，探究其背后隐藏的深层次的结构性问题，在理论与实践两个层面进行反思，并提出我国的应对之策。

本书的主要研究成果及重要观点如下：

(1) 研究的切入点——“中美非对称共生问题研究”。

中美非对称共生关系研究既是本书研究的起点，更是我国出现流动性重复逆转现象的宏观大背景，与国内的流动性异动有着千丝万缕的联系。结合中美两国经济互动现实，这一部分的研究内容划分为：共生的合理性分析、共生的非对称性分析、共生的脆弱性分析三个主要部分，并得出如下主要研究结论：

中美两国在经济层面的共生关系始于两国在贸易层面的互补性。本研究选取贸易结合度指数、比较优势指数以及贸易互补性指数作为二者间贸易的量化指标，在整合分析现实数据的基础上对上述各指标进行测算，结果发现中美两国以产业间贸易为主，产业内贸易水平不高，两国间制成品的互补关系最为明显。随着政策滞后效应的消失以及中美贸易结构的动态调整，中美两国之间商品贸易的依存关系依然会向稳定且加强的方向发展。

中美两国间的非对称共生关系在贸易领域和金融领域给我国造成多重桎梏。本研究利用出口商品价值函数和投资者效用函数，运用完全信息静态博弈思想，模拟出中美两国在贸易领域和金融领域的非对称共生关系，结果发现：在贸易领域，无论是在技术、劳动力还是资本要素方面，中美之间均成负相关关系，且中国在这种负相关关系中处于相对劣势，具有被动性；在金融领域，最佳国债规模是人民币国际地位的减函数，在中美共生非对称关系下，中国增持美国国债具有客观必然性。

中美非对称共生关系具有与生俱来的脆弱性，由脆弱性引发的不良后果将嫁至中国。本研究从贸易调节机制、国际价值基准、国际间政策协调三个方面对共生的脆弱性进行研究，结果发现，贸易调节机制的失灵将导致中国陷入“顺差国陷阱”，国际价值不稳定会在我国投资过热的条件下引发通缩，而中美两国间单向性的政策协调机制又会使得我国承担美国的救助成本。因此，在中美非对称共生条件下，一旦发生经济波动，中国必首当其冲。

(2) 重点研究内容——“次贷危机中美国流动性重复逆转及溢出机制研究”。

美国流动性重复逆转及溢出机制问题研究系本书的重点研究部分，其作为引起我国流动性出现异常波动的最直接动因，为本研究最核心内容的阐述提供了最密切的切入点。基于此，本研究依据美国在次贷危机中流动性出现的波动过程，结合中美两国间现存的经济互动渠道，从两个层面进行了研究：次贷危机演进中美国流动性重复逆转机制研究与中美两国间流动性重复逆转联动机制研究，并得出以下结论：

沸腾经济冷却引发的流动性逆向螺旋与非常规救市下的资产置换系引发美国流动性重复逆转的关键因素。本研究借助美国大型金融机构在次贷危机前后的流动性变化，安排了两则实际案例逐阶段验证了这一重复逆转机制，结果发现：在

首次逆转阶段,美国的基础市场、衍生市场、资本市场与信贷市场上,流动性恶化效应联动形成了恶性循环,整个金融市场呈现出货币流动性紧缩的困境,这会加速交易流动性和融资流动性恶化,从而形成流动性逆向螺旋,引发流动性黑洞;在再次逆转阶段,联合救市行动是实质,美联储借由政策性工具扩大资产负债规模,增强公开市场操作空间,同时向财政部传递救市成本,扩大债务规模,最终实现置换金融市场弱势资产,重新恢复市场流动性的救市效果。

信息的对称程度会影响到政府机构对金融机构的救助选择,并最终影响救助效果。本研究设定了追求社会收益最大化的政府部门和追求股东与管理层的利益最大化的金融机构(因风险偏好迥异划分为两种类型)三个主要博弈主体,运用博弈树的思想对政府机构的均衡选择进行了完整演绎,结果发现:在完全信息下,政府部门能够辨认申请救助金融机构的种类,金融机构无论是一次申请,还是分阶段申请救助,政府部门的救助行动是果断并一致的,或者选择持续性救助,或者选择拒绝救助,不会产生任何沉没成本;在不完全信息下,政府部门不能区分出金融机构的类别,受制于救助申请上的模糊性与相似性,政府部门会对部分高风险偏好的金融机构施救,损失部分救助集中度,造成政府部门危机救助效率上的损失。此外,在不完全信息条件下,政府救助效率会有所损失更接近于社会运行现实,因此,本研究在不完全信息博弈树的基础上,引入概率函数,探索提高救助效率的破解之道,结果发现:救助损失与监管部门的监管力度呈负相关关系,监管强度越大,央行救助的成本越低,当低至一定程度时,央行便不会因信息不对称而出现不必要的损失,故政府部门在实施救助计划后应果断提升监管力度,重视对金融机构的监管,尤其应关注高风险偏好的金融机构。

在流动性首次逆转阶段与流动性再次逆转阶段,美国市场波动的溢出渠道基本相同,但中国受影响的“重灾区”却差别巨大。本研究选取了与流动性变化息息相关的若干数据,运用改进后的结构自回归模型,从贸易产出、资产价格和汇率三个渠道对中美两国间的流动性联动机制进行了定量分析,结果发现:在流动性首次逆转阶段,次贷危机迅速削弱中国出口价格优势,进出口贸易首当其冲;在流动性再次逆转阶段,汇率市场受到美国货币政策的冲击作用最大,而进出口贸易受益于收入吸收效应的增加,长期来看会减弱美元贬值的影响。

(3) 研究的核心内容——“我国流动性重复逆转问题研究”。

我国流动性重复逆转现象发生于2007~2010年间,这一时期恰为改革开放30余年国内累计的经济结构性矛盾显现、国外次贷危机扰动与四万亿投资刺激政策的叠加作用期,流动性异常波动的表象下隐藏着众多深层次问题。本书从描述我国流动性的创造与传送脉络出发,深入挖掘我国流动性首次逆转和再次逆转两个主要阶段中暗含的结构性问题,并得出以下结论:

现阶段我国房地产市场具有强烈的金融心理属性,理性与非理性引发了国内市场的分化趋势。本研究从行为金融学角度出发,抽象我国房地产资金运作链条,基于我国具体国情构建三阶段三方博弈模型,在“银行—开发商—购房者”三方框架下,挖掘我国房地产流动性波动蕴藏的金融心理属性,结果发现:在非理性市场环境中,若高涨的房价在政策环境下行时稍有松动,轻则导致金融市场流动性的大幅紧缩,重则引发严重的金融危机;而对于理性市场而言,房地产业资金量的过剩将会被消费者的适时退出有效抑制,继而银行的撤资倾向会得到有效削弱,从而在根本上维护房地产业的价格稳定与房地产业的充分竞争。

现阶段对财政支出结构进行适当的调整,并辅以资源税制改革,可有效降低国内经济硬着陆的风险。本研究以政府财政支出结构为研究对象,并将资源税制度要素纳入模拟范围,运用非竞争性投入产出预测模型,对不同投资分配方案下和差别资源税率下引发的经济效果进行模拟,得出如下结论:财政支出方面,提高保障安居工程、自主创新、结构调整和医疗卫生及文化教育的投资比重,降低铁路、公路、机场、城市电网的建造和灾后重建的投资比重,在不影响经济增长速度的前提下,建议适当提高消费增加值对国民经济的贡献度,以促使我国的经济增长方式向国际标准靠拢。财政收入方面,当资源税率维持在10%~15%之间时,资源税改革可以提高消费支出对于经济增长的贡献力,实现最终产品拉动增加值的组合值最大。

我国流动性重复逆转表象下反映出严重的经济结构失衡问题,从经济学理论上讲,扭转经济结构失衡可以从需求结构、要素结构和金融结构三个层面推进。需求结构方面,通过强化产业内贸易,建立可持续财富再生体制等措施扭转过分依赖外需的顽疾。要素结构方面,可着力增强技术创新动力、提高人力资本质量,从而扭转结构性资源错配。金融结构方面,既要重视自下而上的市场力量来激活市场活力,也要做好自上而下的顶层设计,从而在金融要素定价市场化的环境下激活金融市场的定价和融通能力。

(4) 最终落足点——“现实与理论层面的反思与相关政策建议”。

经过前期各环节的论证与分析,本研究认为流动性重复逆转仅是表象,改革开放至今遗留的经济结构问题才是问题的真身。“外贸依赖+间接金融+投资拉动型”的经济增长模式会导致我国在非常时期采用非常手段,被动地使用大规模流动性注入来对抗大型经济波动,并在货币乘数的影响下衍生出大量过剩产能,埋下经济危机的隐忧。基于此,在慎重考虑我国社会体制等实际要素的前提下,从西方主流经济危机观点下的供求关系入手,继而从马克思经济危机理论与西方主流市场救助体系两个部分展开经济学理论层面的反思。在此基础之上,本研究最终从外贸、金融、财税以及地产四大领域着手,有针对性地提出了一系列具有

高度实践意义的政策建议。

从现代金融体系下经济危机爆发的本质来看,虽然仍从属于马克思经济危机理论中定位的生产过剩,但也出现了若干新的特质:辅以现代金融体系的结构性生产过剩。在现代社会,需求差异越加明显,供求关系已不再是数量上的满足,而是呈现出结构上的不匹配,即出现了无效的供给。某特定行业供给因利润导向不断增加,而在市场需求极度细分的条件下,实际需求早已发生改变或者未来需求乏力,这就出现了结构性的生产过剩。为掩盖生产过剩的事实,信用体系开始为过剩供给寻找出路,用现代金融体系延缓供求矛盾的最终爆发,并最终削弱经济体对政策刺激的敏感性,导致救市政策的无效。

就目前来看,政府救助体系存在着理论上的不足与实践上的偏差,特别是在经济体基本矛盾无解的条件下,大剂量使用政府救助会促使经济陷入滞胀。在现代金融体系下,货币政策存在利率回调与货币超调现象,造成基础货币过度增发。同时,流动性陷阱会阻塞货币政策传导路径,预期陷阱会扰动货币政策熨平经济波动的效果,两者相互作用,使货币政策陷入阻滞局面。如果再加上过度的财政政策刺激,经济体会不可避免地陷入滞胀困境之中。

本书的收尾阶段,从外贸、金融、财税以及房地产四大领域着手,就与国内流动性表现休戚相关的核心领域提出了一系列切实可行的政策建议:外贸领域,短期内主要着眼于系统升级传统产业,合理分流过剩产能,稳定控制货币流速三方面开展工作;长期应立足于完善对外贸易的商品结构、市场结构、方式结构和主体结构。金融领域,近期应扩大资产证券化规模、深化短期消费信贷,全面盘活中长期贷款,激活并引导民间资本运作;长期来看,要以利率市场化疏通资本传输路径,以汇率自由化联动世界资本流通,以人民币国际化强化金融自控,三管齐下,从根本上扭转我国流动性波动的滞后性和被动性。财税政策方面,建议从资源税、“营改增”、消费税以及房产税四大税制改革着手,分解产生流动性过剩的源头;同时调整财政支出比例,增强经济结构对于国内货币资金的吐纳能力。房地产领域,短期内重点化解当下房市的非理性繁荣;长期内则将治理重点落脚至信息对称性的维护,房产税改革的推进,土地政策的调整以及房产金融的发展。

笔者自2010年开始着手相关问题的研究工作,本书是近四年来研究成果的总结。在研究过程中,笔者得到国家社会科学基金《中美经济非对称共生条件下我国流动性重复逆转问题研究》(11BJL048)和天津市政府决策咨询重点课题《促进天津外贸结构调整和转型升级的研究》(ZFZX2012-27)资助;本书是在两项研究成果的基础上形成的。由于受理论水平、资料来源、时间条件等因素的限制,许多相关问题还有待进一步的深入和探索,不足之处在所难免,敬请专家、读者指正,共同探讨,以促进和改善我们今后的研究工作。

本书提出的政策建议荣获天津市人民政府办公厅 2013 年度决策咨询优秀建议奖，并得到天津市政府主要领导和分管领导的审阅与批示。

叶莉 陈豆文

2015 年 5 月于天津

目 录

第一章 绪论	1
第一节 研究背景	1
一、国际背景	1
二、国内背景	3
第二节 研究意义	5
一、理论意义	5
二、现实意义	6
第三节 国内外研究现状	7
一、基于“商品—资本双循环”体系的中美经济关系溯源	7
二、基于国际货币体系视角的中美经济关系评述	9
三、基于金融危机视角的流动性管理综述	9
四、既有成果归纳及启示	12
第四节 研究思路和主要内容	13
第五节 研究方法与技术路线	16
第六节 创新性研究成果	18
第二章 相关概念与理论基础	20
第一节 非对称共生	20
一、共生关系	20
二、非对称共生关系	22
三、非对称共生关系的影响	24
第二节 流动性重复逆转	26
一、流动性的内涵	26
二、流动性的层次	27
三、流动性过剩、流动性不足和流动性陷阱之间的机理和关系	29
四、流动性重复逆转现象的提出	31
五、流动性“质壁逆转”	36

第三节 流动性重复逆转涉及的相关理论	38
一、金融危机理论	38
二、金融加速器	43
三、流动性黑洞	43
四、政府救理论	44
第四节 本章小结	46
 第三章 中美经济非对称共生条件下的美元环流	47
第一节 美元环流形成的基础——共生互补性分析	47
一、中美双边货物贸易的依存性分析	48
二、三个指标的实证分析	49
第二节 美元环流的路径依赖——共生非对称性分析	57
一、中美非对称共生关系的两国博弈	57
二、全球资本循环下中美“财富”分配机制分析	61
三、中美两国间的“财富”错配问题	68
第三节 美元环流的陷阱——共生脆弱性分析	71
一、美元本位制脆弱性分析	71
二、贸易层面——贸易调节机制失灵	73
三、货币层面——国际价值基准不稳定	75
四、政策层面——政策协调与成本分担机制脆弱	79
第四节 本章小结	84
 第四章 次贷危机演进中美国流动性重复逆转机制研究	85
第一节 美国流动性重复逆转机制	85
一、次贷危机背景下流动性首次逆转机制	85
二、非常规救市措施下流动性再次逆转机制	95
三、流动性重复逆转的关联扩散机制	109
第二节 流动性重复逆转的案例分折	111
一、流动性重复逆转中的金融衍生品	112
二、衍生品链接中的流动性首次逆转案例	117
三、政府救市下的流动性再次逆转案例	132
第三节 本章小结	141
 第五章 中美两国流动性重复逆转联动机制研究	143
第一节 流动性首次逆转关联扩散机制	143

一、流动性传导的关联扩散途径	143
二、流动性传导的关联扩散网络	156
三、流动性传导关联扩散的实证分析	158
第二节 流动性再次逆转美国救市政策的外溢效应	165
一、流动性重塑阶段美国救市政策外溢渠道	165
二、流动性重塑阶段美国救市政策外溢效应的实证研究	175
第三节 本章小结	184
第六章 开放经济中我国流动性的创造与传送	186
第一节 美元的注入与沉淀	186
一、美元的注入	186
二、沉淀方式	189
第二节 人民币的发行与流通	193
一、发行手段	193
二、货币的内生性	195
第三节 流动性的创造与传送	197
一、货币创造脉络	197
二、货币供给的波段传送脉络	199
第四节 我国流动性的注入与金融深化	200
一、金融深化程度的衡量指标	200
二、我国金融深化的程度分析	201
三、金融深化条件下货币政策对流动性逆转的调控	210
第五节 本章小结	214
第七章 次贷危机演进中我国流动性首次逆转机制研究	216
第一节 首次逆转前的流动性积累	216
一、外贸业——流动性创造	216
二、银行业——流动性中转	221
三、地产业——流动性使用	224
四、流动性积累的黄金十年	228
五、流动性迅速积累下的隐忧	233
第二节 首次逆转中的流动性紧缩	239
一、外贸业——萎缩	239
二、银行业——滞后	243
三、地产业——震荡	247

四、流动性全面紧缩	253
第三节 首次逆转中的深层次问题	256
一、经济结构调整的必要性	256
二、首次逆转结构性调整方向	257
第四节 本章小结	264
第八章 次贷危机演进中我国流动性再次逆转机制研究	266
第一节 再次逆转前的流动性重塑	266
一、外贸业回暖	266
二、银行业——宽松	271
三、地产业——攀升	273
四、流动性重塑	277
第二节 再次逆转后的流动性过剩	280
一、外贸业基调调整	280
二、银行业进退维谷	283
三、地产业初现分化	286
第三节 再次逆转阶段我国的防御性政策	295
一、我国防御策略下的救市路线	296
二、我国防御政策反思	297
第四节 本章小结	302
第九章 现实与理论反思及政策建议	303
第一节 现实反思	303
一、中美非对称共生关系形成的必然性	303
二、选择房地产作为支柱产业的必然性	304
三、中国出现流动性重复逆转的必然性	305
第二节 理论反思	306
一、经济危机理论	306
二、政府救助理论	314
第三节 政策建议	324
一、贸易篇——提升外贸产业危机绝缘性，掌控住内生性 货币发行的咽喉	325
二、金融篇——平衡金融业资产结构天平，运用市场之手 掌控流动性主动权	329
三、财税篇——推进财税制度改革，增强经济结构对流动性的	

吐纳能力	334
四、地产篇——立足当下兼顾长远，遏制短期非理性繁荣同时 确保长期行业稳定	339
第四节 本章小结	344
第十章 结论与展望	346
第一节 结论	346
第二节 展望	350
附录 A	352
附录 B	361
参考文献	368