

通货膨胀和通货紧缩

TONGHUOPENGZHANGHETONGHUOJINSUO

李杰 等/编著



中国财经出版社

通货膨胀和通货紧缩

李 杰 等编著

中国财政经济出版社

图书在版编目(CIP)数据

通货膨胀和通货紧缩/李杰等编著. —北京: 中国财政经济出版社, 2003.11

ISBN 7 - 5005 - 6847 - 9

I. 通… II. 李… III. ①通货膨胀 - 研究②通货紧缩 - 研究
IV. F820.5

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2003) 第 098142 号

中国财政经济出版社出版

URL: <http://www.cfeph.com.cn>

E-mail: cfeph@dr.c.gov.cn

(版权所有 翻印必究)

社址: 北京海淀区阜成路甲 28 号 邮政编码: 100036

发行处电话: 88190406 财经书店电话: 64033436

北京财经印刷厂印刷 各地新华书店经销

880 × 1230 毫米 32 开 13.5 印张 344 000 字

2003 年 12 月第 1 版 2003 年 12 月北京第 1 次印刷

印数: 1—2 500 定价: 29.00 元

ISBN 7 - 5005 - 6847 - 9/F·5981

(图书出现印装问题, 本社负责调换)

目 录

导 论	(1)
第一节 通货膨胀和通货紧缩的理论回顾	(1)
第二节 本书的主要内容和特点	(9)
第三节 本书的研究思路 and 结构	(14)
第一章 对英国通货膨胀和通货紧缩的历史考察	(18)
第一节 自由资本主义时期的通货膨胀	(18)
第二节 1870—1913 年金本位制下的通货紧缩	(19)
第三节 第一次世界大战及战后的通货膨胀	(20)
第四节 1921—1922 年的通货紧缩	(23)
第五节 1929—1933 年的通货紧缩	(26)
第六节 1973—1975 年的滞胀	(30)
第七节 1979—1981 年的滞胀及其治理所带来的 1982—1988 年的低通胀	(36)
第八节 1986—1989 年的通货膨胀及其治理带来的 1990—1991 年的通货紧缩	(46)
第九节 1999 年低通货膨胀下的经济低速增长	(55)
第十节 2000 年以来的经济反复	(57)
第十一节 1950—1999 年的通货膨胀与通货紧缩的 定量研究	(58)

第二章 对德国通货膨胀和通货紧缩的历史考察 ·····	(63)
第一节 第一次世界大战后的恶性通货膨胀·····	(63)
第二节 1929—1933 年的通货紧缩 ·····	(73)
第三节 第二次世界大战及战后的通货膨胀·····	(79)
第四节 1952—1965 年的低通胀高增长 ·····	(82)
第五节 1966—1968 年的通货紧缩 ·····	(85)
第六节 1973—1975 年的滞胀 ·····	(90)
第七节 1992—1993 年的通货膨胀 ·····	(95)
第八节 1996—1999 年上半年接近通货紧缩的边缘 ···	(100)
第九节 2000 年至今的通货反复 ·····	(103)
第十节 1950—1999 年通货膨胀与通货紧缩的定量 研究·····	(105)
第三章 对美国通货膨胀和通货紧缩的历史考察 ·····	(110)
第一节 南北战争到第一次世界大战的通货膨胀 (1885—1914 年) ·····	(110)
第二节 “大萧条”与罗斯福“新政” (1920—1941 年) ·····	(115)
第三节 第二次世界大战及战后的经济繁荣 (1941—1948 年) ·····	(123)
第四节 衰退与繁荣的二十年 (1948—1968 年) ·····	(127)
第五节 “滞胀”拉开帷幕 (1968—1980 年) ·····	(130)
第六节 20 世纪 80 年代的里根主义 (1979—1990 年) ·····	(135)
第七节 繁荣的“新经济”(1992—2000 年) ·····	(138)
第八节 经济处于衰退的边缘 (2000 年以后) ·····	(142)
第九节 1950—1996 年通货膨胀与通货紧缩的定	

量研究·····	(146)
第四章 对日本通货膨胀和通货紧缩的历史考察·····	(150)
第一节 第一次世界大战后的首次通货紧缩 (1918—1933年)·····	(150)
第二节 第二次世界大战后的恶性通货膨胀 (1945—1954年)·····	(154)
第三节 经济高速增长与低通胀并存的时期 (1955—1973年)·····	(160)
第四节 通胀和萧条并存——“滞胀”拉开帷幕 (1974—1985年)·····	(167)
第五节 泡沫经济及破灭(1986—1990年)·····	(171)
第六节 通货紧缩——陷入流动性陷阱 (1991—2000年)·····	(176)
第七节 1950—1996年通货膨胀与通货紧缩的定量 研究·····	(180)
第五章 通货膨胀和通货紧缩的成因分析·····	(182)
第一节 通货膨胀的成因分析·····	(182)
第二节 通货紧缩的成因分析·····	(200)
第六章 通货膨胀和通货紧缩产生的影响·····	(231)
第一节 通货膨胀对经济的影响·····	(231)
第二节 通货紧缩对经济的影响·····	(237)
第七章 通货膨胀和通货紧缩的治理·····	(257)
第一节 西方国家对通货膨胀的治理·····	(257)
第二节 西方国家对通货紧缩的治理·····	(275)

第八章 通货膨胀和通货紧缩与经济周期的研究 ·····	(290)
第一节 经济周期的概念、含义及类型·····	(291)
第二节 经济周期波动的历史考察·····	(294)
第三节 经济周期波动理论概述·····	(304)
第四节 通货膨胀、通货紧缩和经济周期关系的分 析·····	(344)
第五节 对我国宏观经济管理的启迪·····	(353)
第九章 中国通货膨胀通货紧缩问题研究 ·····	(358)
第一节 中国 20 世纪 80 年代以来宏观经济运行特 征·····	(358)
第二节 中国经济出现通货膨胀与通货紧缩的原因 分析·····	(372)
第三节 中国经济从通货膨胀到通货紧缩的转化机 理·····	(389)
第十章 宏观经济均衡管理的政策取向 ·····	(401)
第一节 治理通货膨胀和通货紧缩的经济政策总结·····	(401)
第二节 中国通货膨胀和通货紧缩的治理政策及其 评价·····	(405)
第三节 中国宏观经济均衡管理的政策取向研究·····	(410)
参考文献 ·····	(420)
后 记 ·····	(424)

导 论

第一节 通货膨胀和通货 紧缩的理论回顾

通货膨胀和通货紧缩作为一种经济现象与我们的生活息息相关。它们可以在一夜之间使财产大幅缩水，也可以使债务人负担减轻；它们既是江洋大盗，也是慈悲的施舍者。通货膨胀和通货紧缩作为经济体系的相互对立的两种经济现象，是一国宏观经济运行失衡的表现，在经济的运行中总是相伴相随，历史久远。在对通货膨胀和通货紧缩进行综合研究之前，让我们首先来对通货膨胀和通货紧缩的内涵、测度标准及其理论作一个简单描述。

一、通货膨胀与通货紧缩的定义

对任何事物定义是对这一事物的内涵及其本质特征进行理论上的概括，是研究这一事物的起点。纵观世界经济发展历程，自 20 世纪 50 年代到 70 年代末，全球经济的历史是通货膨胀的历史，通货膨胀一直都是发达资本主义国家面临的头号敌人。尤其是 20 世纪 70 年代以来，通货膨胀以迅猛势头在全球扩散、蔓延，并成为各国经济发展和社会稳定的巨大障碍，一些发展中国家也纷纷加入到反通货膨胀的行列。在世界各国与通货膨胀展开激烈斗争的实践

中，世界各国治理通货膨胀取得了成功的经验，同时，经济理论界对通货膨胀的研究也日渐成熟，最终形成了经典的通货膨胀理论。然而，在成功抑制通货膨胀的同时，宏观经济失衡中的另一种现象——通货紧缩却悄然而至。特别是在 1997 年爆发的东南亚金融危机的影响下，出现了世界性的通货紧缩。

通货膨胀和通货紧缩是经济体系的两个内在变量，宏观经济运行中截然相反的两种经济现象，它们是在货币经济的条件下产生的。商品货币经济的重要特征就是，商品市场和货币市场相分离，它们有各自的活动领域和运动的渠道，在运动过程中货币供给量往往不等于商品流通中实际需要的货币量，也就是说，货币市场上的均衡点与商品市场上的均衡点不相吻合。一般来说，当前者大于后者的时候，便产生了通货膨胀；反之，当前者小于后者时，便出现了通货紧缩。

研究通货膨胀和通货紧缩，首先必须明确这两种经济现象的内涵和本质特征。对于通货膨胀的定义，国内外经济学家进行了持续而广泛的研究，但至今仍然没有形成比较统一的结论。大致可以分为两类：一类观点认为通货膨胀是价格总水平的持续性普遍上升的经济过程；另一类观点认为只有货币数量过度增长引起的物价上升才称为通货膨胀，即流通中的货币供应量超过实际货币需求量，引起价格总水平持续性普遍上升的经济现象。以上两种观点，第一种是从现象出发描述其特征来定义通货膨胀，第二种是从原因出发对通货膨胀下定义。我们借鉴经典理论和世界各国的经验，从社会经济活动的实际出发，把通货膨胀定义为：通货膨胀是由于货币供给量超过商品流通中实际需要的货币量，从而引起货币贬值和物价总水平持续、普遍上升的经济现象。

与通货膨胀不同，通货紧缩引起世界性的关注不过是近几年的事情，实践经验的欠缺限制了理论界对通货紧缩的深入研究。至今，学术界对这一问题的看法仍然存在一定的分歧。他们分别从形

成的原因、结果、特征定义通货紧缩。在国内最有代表性的观点是北大宏观组提出的“两个特征，一个伴随”，即通货紧缩就是这样一种宏观经济状态：货币流通量下降，物价水平下降，并伴随着经济衰退的出现。^①对此，有些学者认为，我国近几年在物价持续下跌的同时，经济仍然保持一定的增长速度，这意味着，通货紧缩并不一定伴随着经济衰退，因此，他们从社会总供给和社会总需求分析，认为生产能力过剩和有效需求相对不足才是导致通货紧缩的根源所在，通货紧缩是一种实体经济现象。我们综合不同观点，将两种内涵结合起来，把通货紧缩定义为：通货紧缩是指由于有效需求不足引起的价格总体水平持续、普遍下降，并伴有经济衰退或增速明显放慢的一种经济现象。

二、通货膨胀和通货紧缩的测度标准

理论研究和经济实践都表明，无论是通货膨胀还是通货紧缩都与商品价格水平、货币数量密切相关，但到底如何对它们进行测量？测量的标准又是什么呢？

（一）货币指标体系

市场经济的实质是货币经济。我们可以通过货币供应量的走势及货币流通速度的变化来预测经济的运行前景，因此，货币指标会对预测和度量通货膨胀和通货紧缩都有着重要的意义。我们可以从以下三个方面分析货币指标与通货膨胀和通货紧缩的内在关系。

1. 货币供应量。货币供应量是指经济体系中的货币供给总量。通货膨胀和通货紧缩本质上都是一种货币现象。在商品货币经济条件下，货币是商品的载体，货币流引导着商品流，货币供应量在一定情况下能够反映出通货膨胀的基本状况。当货币供应量超过流通

^① 北京大学中国经济研究中心宏观组编著：《1998—2000 中国通货紧缩研究》，北京大学出版社 2000 年 5 月版。

中实际需要的货币量时，通常会导致商品供给短缺，货币贬值、物价上涨，并由此引发通货膨胀；当货币供应量不能满足流通中实际需要的货币量时，商品供给量超过货币供应量，货币需求得不到保证，出现商品供给过剩需求不足，造成物价水平下跌，即所谓的通货紧缩。

2. 货币结构和流动性。在货币指标体系中，不仅有上述的货币供应量指标会对经济产生直接影响，而且货币结构也会对经济产生直接影响。所谓货币结构，是指 M_0 、 M_1 和 M_2 三个层次的货币在货币总量中所占的比率大小。三种不同层次货币的流动性及影响的经济领域各不相同。 M_0 （现金）流动性最强，它的增长变动与生活资料价格关系最为密切； M_1 除了现金以外还包括企业的活期存款，它的增长变动与生活资料和生产资料价格走势都密切相关； M_2 是 M_1 加上企业定期存款和居民储蓄存款等，其流动性较差，但与国民经济总体运行情况关系密切。 M_0 、 M_1 主要用于购买商品和劳务，如果它们增长较快，往往导致商品和劳务价格水平上涨，反之则导致商品和劳务价格水平下降。如果 M_2 长期保持较高的增长率，则说明经济总体运行存在着通货膨胀的压力，相反则表明经济存在着通货紧缩的趋势。

货币流动性指标 M_1/M_2 和 M_0/M_2 长期攀升，表明经济面临着通货膨胀的压力；反之则说明经济存在着通货紧缩的趋势。因此，即使在货币供应量不变时，货币结构的变化也会对经济总体运行产生直接的影响。

3. 货币流通速度。货币流通速度是指货币在一定时期的周转次数，以各层次的货币供应量与国内生产总值的比值（即 M_0/GDP 、 M_1/GDP 和 M_2/GDP ）来衡量。货币流通速度与通货膨胀和通货紧缩的关系体现在：货币流通速度越快，则一定时期内，同样数量的货币在经济中流通的次数越多，从而货币所形成的购买能力就越大，经济发生通货膨胀的可能性也就越大。在通货紧缩的情况

下,当中央银行增加货币供应量时,如果货币流通速度降低,那么货币总量增加的效果会部分或全部被储蓄所吸受,从而使以增加货币供给量启动需求为目的的货币政策难以达到预期的效果。

正是因为货币供应量水平、货币的流动性和流通速度与通货膨胀和通货紧缩存在着如上所述的内在联系,因此,世界各国都十分关注货币指数的变动情况,通过上述货币指标体系的变化可基本反映并估算出通货膨胀的程度,并以此来监控通货膨胀和通货紧缩。

(二) 物价指标体系

除了以货币指标体系作为监测指标外,物价指标体系也是国际上通用的测度通货膨胀和通货紧缩的重要指标。通货膨胀和通货紧缩基本特征是价格水平的变化,一个表现为价格持续上涨,另一个表现为价格持续下降,因此价格指标是衡量、测度通货膨胀和通货紧缩最直接的指标体系。价格指标主要有批发价格指数(WPI)、居民消费价格指数(CPI)、商品零售价格指数(RPI)和国内生产总值平减指数(GDP Deflator)。

1. 批发价格指数。批发价格指数亦称生产者价格指数,是以商品批发价格作为计算依据,反映批发市场价格变动的经济指数。批发价格指数是用于观测国内企业产品交易时价格变动情况,把握生产资料和生活资料整个产品供求动向的一项重要指标。

2. 居民消费价格指数。居民消费价格指数是根据有代表性的商品和劳务的零售价格变动情况,进行统计后得到的价格指数,它能够真实地反映商品和劳务的供求关系及结构变动。居民消费价格指数的资料容易收集,可以较快地反映价格趋势,因此许多国家直接把居民消费价格指数的上涨幅度等同于通货膨胀率。

3. 商品零售价格指数。商品零售价格指数在我国的应用时间较长,它和批发价格指数同是衡量商品流通领域价格变动水平的重要指标。但是从被调查商品的选取角度来说,商品零售价格指数又不同于批发价格指数,它侧重于监控商品零售环节的价格变化,而

不反映商品批发环节的价格水平。

4. 国内生产总值平减指数。国内生产总值平减指数是衡量一国在不同时期内所生产的最终产品和劳务的价格总水平变化程度的经济指数。它是按报告期价格计算的国内生产总值与按基期价格计算的同期国内生产总值的比值。由于该指数所包括的商品和劳务的范围最为广泛，不仅包括全部物质产品和全部服务产品，而且也包括进出口商品，因此，在实际经济生活中，人们通常用 GDP 平减指数作为衡量年度通货膨胀率的参考指标。

目前，国际通用的测度通货膨胀和通货紧缩的价格指数是居民消费价格指数。原因在于：首先，居民消费价格指数立足于居民这一消费者角度观察价格变动，能真实地反映价格变化对居民生活产生的影响；其次，居民消费价格指数还将劳务价格纳入其中，能全面反映居民消费的商品和劳务的价格变动状况，因此受到广泛重视。近年来，一些新兴的市场经济国家和处于经济转型时期的国家，根据本国的经济发展情况与经济转轨需要，也纷纷将居民消费价格指数当作测度通货膨胀和通货紧缩的主要指标。居民消费价格指数已经成为世界各国公认的观测通货膨胀和通货紧缩的最为理想的物价指标。

从我国的具体情况来看，20 世纪 80 年代以前，我国主要编制零售价格指数，并以此作为监控通货膨胀的重要指标。我国在“七五”计划执行之前，由于居民消费支出主要集中在衣、食等生活必需品上，这些商品价格在零售价格指数中占的比重较高，所以，“七五”以前以零售价格指数反映我国通货膨胀的水平较为适宜。但是，随着居民收入水平和消费结构的变化，近年来，我国城乡居民在生活必需品上的支出无论从总量上还是从相对量上都日益减少。在这种情况下，以轻工业产品和农副产品为主的零售价格指数在统计上的局限性逐渐显露出来，难以全面而准确地反映通货膨胀和通货紧缩的程度。而居民消费价格指数包括了衣、食、住、行和

服务价格，能够反映价格总水平，更具有代表性。

三、通货膨胀和通货紧缩的理论回顾

研究通货膨胀的著作汗牛充栋，国内外经济学界及政府对通货膨胀的成因、性质与治理对策已形成了较为完整、成熟的理论。大体可以把它们分为两类。第一类是从货币的角度进行的研究，从而形成了货币数量理论学说。该理论的基本点是：在其他条件不变的情况下，物价水平的高低和货币价值的大小是由货币数量决定的。该理论按照其发展轨迹又有传统的货币数量理论和现代货币数量理论之分。传统的货币数量理论认为，货币数量同物价、单位货币的价值存在着强烈的因果关系和严格的比例关系。现代货币数量论则认为，货币数量的变动不仅会影响物价，还会影响产出、货币流通速度。该学说源远流长，16世纪重商主义时代，法国的博丹、英国的托马斯·孟等人就用货币数量的增多来解释欧洲各国的物价大幅度上涨。随后的许多古典经济学家像大卫·休谟、大卫·李嘉图和早期货币数量论的集大成者约翰·穆勒都认为货币的价值是由货币的供给量和需求量决定的。20世纪初，费雪方程式和以马歇尔、庇古为代表的剑桥方程式的产生进一步推动了货币数量学说的发展。20世纪中叶，弗里德曼在继承早期货币数量论的基础上，提出了现代货币数量论，把货币数量学说推到一个新的高度。该学说认为通货膨胀在本质上都是一种货币现象，是由于流通中的货币数量超过实际需求量而造成的，控制通货膨胀的措施主要是减少货币的供给量。第二类是从实体经济角度进行的研究。该学说引入总需求、总供给等概念，从实际经济的角度来研究通货膨胀。其中以凯恩斯主义为典型代表。凯恩斯主义把通货膨胀视为一种宏观经济现象，而不仅仅是货币现象，提倡从总供给、总需求的关系去解释通货膨胀，认为通货膨胀是由于实际经济中的总需求大于总供给的缘故，需求过度拉动了通货膨胀的产生，从而形成了需求拉动理论。

20世纪70年代西方国家出现了“滞胀”局面，凯恩斯主义遇到了严重的挑战，供给学派空前高涨。该学派认为通货膨胀的原因是由于总供给不足，形成了成本推动论。其实需求拉动理论和成本推动理论都是由于总需求大于总供给而造成的，只不过两者考察的角度不同，一个是从需求入手，另一个是从供给入手。

与通货膨胀相比，通货紧缩作为与其相对立的一种宏观经济现象研究则显得还不够成熟。伴随着20世纪90年代末期亚洲金融危机的爆发以及由此引发的全球通货紧缩，通货紧缩问题成为世界瞩目的焦点，引发了各国经济学者和政府较系统、深入的研究与探讨。具有代表性通货紧缩的理论主要包括：

1. 货币数量论。货币主义认为通货紧缩是与通货膨胀相反的一种货币现象，根源于外生的货币供给不足。

2. 自我强化论。欧文·费雪在《繁荣与萧条》一书中提出了“债务—通货紧缩”理论，该理论认为通货紧缩过程是一个商业信用的破坏过程，是由于过度的负债引致通货紧缩，通货紧缩又引起价格水平下降，价格水平的下降又会引致真实的未清债务的上升，因此，债务和通货紧缩是两个最主要的变量。当经济处于均衡状态时，由于受到过度负债的干扰，在没有其他偶然和人为因素影响价格水平下，在某个时点上出现了“过度负债”的经济状态，债权人和债务人双方的谨慎就会引起债务清偿，企业为了偿还债务就廉价出售资产，导致投资需求的进一步下降，存款货币的收缩及其流通速度的下降，又影响价格水平的下降，企业利润下降，企业净资产下降，引致信心丧失，通货紧缩得到自我加强。

3. 需求不足论。需求不足论认为消费需求、投资需求、出口需求下降是出现通货紧缩的直接原因。在体制转轨的国家中居民鉴于对未来的收入不确定性加强，往往减少当期消费，造成通货紧缩的产生。

4. 外部输入论。外部输入论认为通货紧缩可以通过金本位制

度、汇率、资本流动与关税进行国际传导，本国的通货紧缩可能是受国际环境的影响而发生等。

以上通货膨胀和通货紧缩理论在本书中的有关章节都有具体而系统的分析。

第二节 本书的主要内容和特点

西方国家有关通货膨胀和通货紧缩研究的论文和专著已是相当的丰富，我国也有不少学者对此问题作了充分的研究。以前学者对通货膨胀和通货紧缩的研究大都是把这两个对立的经济现象隔离起来进行研究，很少有人把它们综合起来分析它们之间的内在关系。通货膨胀和通货紧缩作为经济体系的两个内在变量，是经济体系运行偏离均衡点形成的两种截然相反的经济现象，是经济体系中的一对矛盾。按照辩证法的逻辑，两个内在变量矛盾双方是紧密联系，相辅相成，相互制约的，在适当的情况下会相互转化。作为宏观经济失衡的两个方面，通货膨胀和通货紧缩有着千丝万缕的联系，往往在治理一种失衡的过程中，却无意中落入了再次失衡的陷阱。所以，我们认为把通货膨胀和通货紧缩割裂开来单独分析具有一定的局限性，只有把两者结合起来进行综合研究，探讨其共性和个性以及两者之间的内在联系及其规律性，才能更好地揭示通货膨胀和通货紧缩的本质，全面了解两者产生、发展、回落和转化过程，研究把握治理对策。因此，本书的主要内容和特点，一是站在历史的角度，俯瞰世界经济，对宏观经济失衡作综合研究；二是把通货膨胀和通货紧缩作为经济体系的两个内在变量进行研究，分析了两者之间的辩证关系，并提出了两者相互转化的内在机理；三是将通货膨胀和通货紧缩与经济周期、经济转型、体制变革和结构调整结合起来进行研究，揭示其内在联系和规律性；四是研究有关经济变量之

间的数量关系，提出综合治理对策并进行效应分析；五是对 21 世纪通货膨胀和通货紧缩的发展趋势作了预测。

通货膨胀与通货紧缩归根结底都是经济运行偏离均衡的结果。通货膨胀和通货紧缩分别处在经济均衡点的两端，经济的发展过程实际上就是伴随物价围绕均衡状态不断上下波动并相互转化的过程。通货膨胀是需求过度而供给不足的结果，通货紧缩则是需求不足而供给相对过剩的结果。在现实经济生活中，经济运行难以实现自身的均衡状态，即使实现了也是短暂的。因为，在经济的发展过程中市场机制的作用是不完全的。从市场的角度看，由于存在市场的不完全性和缺陷，如市场分割、市场的自然垄断、外部性等情况，使得市场不能有效地调节供给和需求，经济不能自动恢复到均衡状态。从生产者的角度分析，由于信息不完全，经济人不够“理性”等情况的存在，生产决策者不能作出正确的生产选择，对市场的未来预测可能会与实际情况产生差异，厂商可能对已经饱和的产品继续生产，导致供过于求，或对有潜在巨大需求的产品供给不足，出现供不应求。

现实生活中，宏观经济的均衡状态很难自我实现，经济总是在均衡点两端上下波动。从世界各国的经济发展历史来看，往往是通货膨胀刚刚得到一定的抑制，物价和货币供应量又会在紧缩的宏观经济政策的影响下，开始向通货紧缩转化。在宏观经济政策和微观主体决策的共同作用下，通货膨胀和通货紧缩在经济体系内部存在着互相转化的可能性，在一定程度上通货膨胀造就了通货紧缩，通货紧缩也造就了通货膨胀，也就是说表现为你中有我、我中有你的特征。通货膨胀的基本特点是“过多的货币追逐过少的商品”，而通货紧缩的基本特征是“过少的货币追逐过多的商品”。在通货膨胀环境下，生产者处于有利的地位，受利润最大化的激励，厂商总是积极寻求贷款扩大生产规模，而且不计较日益上升的名义借贷成本，因为，它们总能通过提高产品销售价格的方式将借贷成本转移