

当代经济前沿文库

FRONTIER SERIES IN CONTEMPORARY ECONOMICS

通货紧缩时期的 财政与货币政策

王春雷 著

 东北财经大学出版社
Dongbei University of Finance & Economics Press

当代经济前沿文库

通货紧缩时期 的财政与货币政策

王春雷 著

FE 东北财经大学出版社
Dongbei University of Finance & Economics Press

大 连

© 王春雷 2004

图书在版编目 (CIP) 数据

通货紧缩时期的财政与货币政策 / 王春雷著 .—大连 : 东北财经大学出版社, 2004.6

(当代经济前沿文库)

ISBN 7-81084-367-2

I. 通… II. 王… III. ①通货紧缩-研究②财政政策-研究
③货币政策-研究 IV. F8

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2003) 第 086733 号

东北财经大学出版社出版

(大连市黑石礁尖山街 217 号 邮政编码 116025)

总编室: (0411) 84710523

营销部: (0411) 84710711

网 址: <http://www.dufep.cn>

读者信箱: dufep@vip.sina.com

东北财经大学印刷厂印刷 东北财经大学出版社发行

幅面尺寸: 148mm×210mm 字数: 260 千字 印张: 10.125

印数: 1—2 000 册

2004 年 6 月第 1 版

2004 年 6 月第 1 次印刷

责任编辑: 孙晓梅 王纪鑫

责任校对: 尹秀英

封面设计: 张智波

版式设计: 孙 萍

定价: 22.00 元

前 言

20 世纪 90 年代以来，世界上许多国家通货膨胀率持续下降。1999 年，许多中国经济学家断言：中国已进入通货紧缩时期。这是新中国经济发展历史中未曾出现过的情况。尽管在治理通货膨胀方面中国有许多成功的经验，但在治理通货紧缩问题上却经验甚少。

进入通货紧缩时期后，中国政府首先启动货币政策工具，先后数次降低存款准备金率和存贷款利率；自 1998 年起启用积极的财政政策启动投资和消费。近 6 年来的实践已取得一定实效。1998—2003 年实施的以积极财政政策和稳健货币政策为主要内容的反周期宏观调控政策，使中国国民经济运行维持了较高的增长率，在世界经济普遍衰退的国际大环境中，中国经济一枝独秀，保持了 7%~8% 的经济增长速度，2003 年中国 GDP 增长率更是达到 1997 年以来的最高水平——9.1%。

国内学者对通货紧缩问题的全面深入研究是从 1998 年年底开始的。1999 年国内学者对通货紧缩问题展开了广泛而深入的研究，在通货紧缩的一般理论研究领域，取得了一定的进展。但是，究竟什么是通货紧缩，西方经济理论至今尚无定论，国内学者也众说纷纭，围绕通货紧缩的种类、成因、经济影响，治理通货紧缩的政策选择，中国是否已经走出通货紧缩等问题的争论和研究还在继续进行中。本书正是在这样一种特定背景下形成的。

本书的研究思路和框架是：

首先，从通货紧缩的概念入手展开分析，通过界定通货紧缩的内涵，分析通货紧缩的属性特征，进一步阐述通货紧缩与其他经济变量之间的关系，揭示通货紧缩的本质。

其次,对通货紧缩的形成原因、经济影响及治理对策进行理论和实证分析。从社会总供求 $AD-AS$ 曲线、 $IS-LM-BP$ 曲线、货币供求等多视角剖析中国通货紧缩的形成原因,阐述通货紧缩与经济增长以及对就业水平、投资、收入和消费等宏观经济变量的影响,分析治理通货紧缩的一般宏观政策选择和国际经验借鉴。

再次,重点阐述治理通货紧缩的财政与货币政策。对中国治理通货紧缩所采取的宏观政策的效果做了分析、评价,对中国通货紧缩的走势进行了预测并对治理通货紧缩的财政货币政策进行了展望。

本书提出的颇有新意的观点主要有:

——认为通货紧缩是货币经济条件下一种与通货膨胀相对应的宏观经济现象。在实体经济方面表现为物价水平持续下跌,其本质是货币价值升值的过程。通货紧缩既是一种货币现象,又是一种实体经济现象。

——从社会总供求曲线移动分析通货紧缩的成因,得出有伴随产出提高、经济增长的通货紧缩,有伴随产出水平降低、经济衰退的通货紧缩,也有不影响产出水平的通货紧缩。

——深刻阐述了通货紧缩与经济周期的关系。通货紧缩通常发生在经济周期的经济收缩阶段,是发生在康德拉耶夫经济周期长波中的正常现象。

——分析 1998 年以来中国通货紧缩的过程,得出中国已经进入趋势性通货紧缩时期的判断。

——对通货紧缩时期财政政策、货币政策及协调的必要性做出了经济学的分析。

——对通货紧缩时期财政政策与货币政策效力比较分析,提出了通货紧缩时期财政政策与货币政策协调的最佳利率区域。

通货紧缩是中国经济转轨过程中遇到的新问题。通货紧缩时期财政政策和货币政策问题更是一个全新的研究领域。本书的研究还是初步的、探索性的。或许笔者书中的分析和判断与今后中国现实经济的走势并不一定完全吻合,但相信这些有益的研究和探索,会给中国通货紧缩治理的宏观政策选择带来某些启发。

王春雷

2004 年 3 月

序

《通货紧缩时期的财政与货币政策》一书是王春雷在其博士论文基础上撰写的一部学术著作，也是国内第一部系统研究通货紧缩条件下财政政策和货币政策的学术著作。作为导师，我为这部书的出版感到欣慰，也向这部书的作者表示祝贺。

1997年下半年以来，中国宏观经济面临通货紧缩的严峻挑战。在这种形势下，国内学者针对通货紧缩的性质、种类、成因、影响以及治理通货紧缩的政策等问题展开了热烈讨论。本书作者在通货紧缩一般理论的基础上，重点研究了通货紧缩条件下的财政政策、货币政策以及财政政策与货币政策的协调问题，无论就选题还是体系而言，都有其独到之处。

应当说，在《通货紧缩时期的财政与货币政策》一书中，作者在以下几个方面是有所创新和突破的：

第一，关于通货紧缩的本质。已有的研究成果认为通货紧缩是物价水平的普遍持续下降。本书作者认为，通货紧缩是货币经济条件下一种与通货膨胀相对应的宏观经济现象。其既是一种货币现象，又是一种实体经济现象。其本质是货币价值升值的过程。

第二，关于通货紧缩的成因。已有的研究成果，有的从供给角度来解释通货紧缩的成因，认为是由于生产能力的巨大增长造成全球性生产过剩而引起的；有的从需求角度来分析，认为通货紧缩是总需求不足所导致的。本书作者采用规范分析与实证分析相结合的方法，分别从社会总供求 $AD-AS$ 曲线、 $IS-LM-BP$ 曲线、货币供求等不同的角度分析形成通货紧缩的原因。特别是从社会总供求曲线的移动分析通货紧缩的

成因,得出有伴随产出提高、经济增长的通货紧缩,有伴随产出水平降低、经济衰退的通货紧缩,也有不影响产出水平的通货紧缩。

第三,关于通货紧缩与经济周期的关系。已有的研究认为通货紧缩通常发生在经济周期性紧缩阶段。本书作者在阐述了通货紧缩与经济周期关系的基础上,认为通货紧缩通常发生在经济周期的经济收缩阶段,是发生在康德拉耶夫经济周期长波中的正常现象。但通货紧缩与经济繁荣并非不可能同时发生。

第四,关于中国通货紧缩的发展趋势。学术界有人认为中国通货紧缩已经过去,当前要防止经济过热,防止出现通货膨胀;也有人认为当前既要治通缩,又要防通胀。本书全面分析了1998年以来中国通货紧缩的过程,得出中国已经进入趋势性通货紧缩时期的判断,对未来中国经济发展和通货紧缩的治理进行了展望。

第五,关于通货紧缩时期的宏观经济政策。已有的观点大多从扩大需求角度提出治理通货紧缩的宏观政策。本书作者全面分析了通货紧缩时期的宏观经济政策,特别分析了通货紧缩时期的财政政策、货币政策。对通货紧缩时期财政政策、货币政策的必要性做出了经济学的分析。

第六,关于财政政策与货币政策的协调。已有的观点大多分析通货紧缩时期的财政政策与货币政策如何协调。本书作者通过对通货紧缩时期财政政策与货币政策效力的比较分析,阐述了通货紧缩时期的财政政策与货币政策及汇率政策协调的必要性,提出了通货紧缩时期财政政策与货币政策协调的最佳利率区域。

当然,通货紧缩是中国经济转轨过程中遇到的崭新课题,通货紧缩时期财政政策和货币政策更是一个有待深入研究的全新领域。虽然本书作者对通货紧缩时期的财政政策和货币政策进行了深入研究和探索,但也有些不足之处。有些观点和判断尚需时间和实践的检验,有些问题还需进一步研究探讨。希望作者以此为起点,继续孜孜不倦地钻研、探索,为中国宏观调控理论和政策实践的研究做出更大贡献。

马国强

2004年4月

本书由

大连市人民政府资助出版

**The published book is sponsored by
the Dalian Municipal Government**

目 录

第 1 章 通货紧缩的概念	1
1.1 通货紧缩的定义	1
1.2 通货紧缩的度量	17
1.3 中国通货紧缩的形势	23
第 2 章 通货紧缩的成因分析	32
2.1 概述	32
2.2 通货紧缩成因的理论分析	44
2.3 中国通货紧缩的形成原因分析	69
第 3 章 通货紧缩的经济影响	82
3.1 概述	82
3.2 通货紧缩与经济增长 (国民产出)	91
3.3 通货紧缩与就业水平	103
3.4 通货紧缩对投资的影响	107
3.5 通货紧缩对收入与消费的影响	110
第 4 章 通货紧缩时期的宏观政策选择	120
4.1 不同学派观点评析	120
4.2 西方主要国家通货紧缩的治理经验与借鉴	123
4.3 通货紧缩时期的宏观政策选择	150
附录 “罗斯福新政”期间的重要国内经济立法	164
第 5 章 通货紧缩时期的财政政策	166
5.1 财政政策与通货紧缩治理	166
5.2 通货紧缩时期的支出政策	175

5.3 通货紧缩时期的公债政策	180
5.4 通货紧缩时期的税收政策	187
5.5 中国治理通货紧缩财政政策效果分析与评价	199
第6章 通货紧缩时期的货币政策	244
6.1 货币政策与通货紧缩治理	244
6.2 通货紧缩时期的利率政策	250
6.3 通货紧缩时期的汇率政策	257
6.4 通货紧缩时期的物价政策	261
6.5 中国治理通货紧缩货币政策效果分析与评价	267
第7章 通货紧缩时期财政政策与货币政策的协调	282
7.1 通货紧缩时期财政政策与货币政策的效力	282
7.2 通货紧缩时期财政政策与货币政策的协调	286
参考文献	304
后 记	312

第 1 章 通货紧缩的概念

1.1

通货紧缩的定义

1.1.1 通货紧缩定义的不同观点

1) 西方学者的观点

世界各国经济发展的历史表明，多数国家政府经常面临的是通货膨胀问题，但也有过持续的严重的通货紧缩过程。据统计，英国自 1800 年以来共发生了 78 年通货紧缩；瑞典自 1830 年以来发生了 44 年通货紧缩；美国自 1864 年以来发生了 34 年通货紧缩。此外，阿根廷、日本、德国、法国、新加坡、中国香港等国家和地区也都发生过不同程度的通货紧缩。特别是 20 世纪以来出现的两次严重的通货紧缩，人们至今记忆犹新：第一次是第一次世界大战后消费物价的全面下跌，造成通货紧缩；第二次是 20 世纪二三十年代的经济大危机期间出现一般价格的全面下跌，严重的通货紧缩加剧了全球经济衰退。（钱小安，1999）

在 20 世纪二三十年代世界经济大萧条期间，通货紧缩曾是经济学研究的重要课题。由于第二次世界大战以后世界各国很少发生通货紧缩情况；相反，各国却持续发生通货膨胀，进入 70 年代许多发展中国家经济进入“滞胀”时期，致使有些经济学家断言：20 世纪是通货膨胀的世纪。因此在这一时期，许多西方经济学教科书把焦点集中在对通货膨胀问题的研究。在六七十年代，许多流行的经济学和宏观经济学教科书对通货紧缩几乎没有提到；80 年代，许多流行的经济学和宏观经济

学教科书对通货紧缩也几乎是只字不提,即使在有些经济学教科书中对通货紧缩进行解释,但也只是在论述通货膨胀时一笔带过,而未作重点分析。90年代以后,从日本泡沫经济的破灭开始,到1997年亚洲金融危机爆发,通货紧缩已在世界上许多国家成为现实,美国《商业周刊》1997年11月最早向世界发出了“全球通货紧缩”的警告。随后,美联储主席格林斯潘在1998年1月发表了有关通货紧缩的谈话,引起了全球范围的讨论。我们所处的世界,又重新开始面对通货紧缩的挑战。通货紧缩向世界走来,致使当代美国著名经济学家保罗·克鲁格曼(Paul Krugman)发出萧条经济学回归的呼吁。

从世界经济史的发展演变来看,通货紧缩是货币经济条件下一种普遍的经济现象。特别是在19世纪中期和20世纪二三十年代,许多国家都发生了通货紧缩。第二次世界大战以后世界各国很少发生通货紧缩情况,各国持续发生通货膨胀。因此,20世纪二三十年代以后,多数经济学家们关注的焦点大多集中在通货膨胀的研究与分析,对通货紧缩的著述颇少。因此,对通货紧缩的定义目前国际学术界并非一致,概括起来主要有以下三种不同观点:

(1) 单要素学说。这种观点认为,通货紧缩是指物价水平的持续下跌。其主要代表观点有:

①加拿大货币经济学家戴维·E.W. 莱德勒认为,通货紧缩是物价下跌和币值上升的一个过程,其反义词是通货膨胀。(莱德勒,1992)

②美国经济学家希勒(Schiller, 1989)在其宏观经济学教科书中对通货紧缩的定义是:“通货紧缩是指商品和服务的平均价格水平的下降。”

③美国流行的萨缪尔森(Samuelson, P.A.)和诺德豪斯(Nordhaus, W.D.)的《经济学》(1992)对通货紧缩的定义是:“与通货膨胀相反的是通货紧缩,它发生于价格总体水平的下降中。”

④美国当代著名经济学家斯蒂格利茨(Stiglitz, J.E.)的《经济学》(中译本,1997)对通货紧缩的定义是:“通货紧缩表示价格水平的稳定下降。”

⑤美国货币学派代表人物弗里德曼认为,“通货膨胀在任何时候任何地方都是一种货币现象。”这意味着通货紧缩在任何时候、任何地方

也都是一种货币现象。

⑥国外权威的经济学大辞典——《新帕尔格雷夫经济学大辞典》(伊特韦尔、米尔盖特、纽曼,中译本,1992)在通货紧缩词条下的解释为:“中世纪发生过通货膨胀,但并不严重。而且存在着一种趋势,一段时间的价格上升和一段时间的价格跌落交替出现。这种通货膨胀和通货紧缩交替出现的格局一直持续到20世纪30年代的大萧条时期。”

⑦美国通货膨胀问题研究专家唐·帕尔伯格(Don Paarlberg)在《通货膨胀的历史与分析》(中译本,1998)一书的导言中写道:通货膨胀有一个绝对的对立面——通货紧缩,它的定义是普遍的价格下降。

(2)两要素学说。这种观点认为,通货紧缩是物价水平持续下跌、货币供应量持续下降。该观点强调,通货紧缩不仅仅是物价水平持续下跌,而且还包括货币供应量持续下降。

(3)三要素学说。这种观点认为,通货紧缩是物价水平持续下跌、货币供应量持续下降,经济增长率也持续下降。

如加拿大一家投资公司的首席经济学家G.莱斯根认为,通货紧缩不只是价格下降,还包括货币数量减少和货币流通速度下降,以及经济萧条。(莱斯根,1992)

日本学者山田伸二(1999)认为,简言之,通货紧缩就是经济规模变得越来越小,即生产下降,消费减少,就业机会减少。在这个过程中,物价下降,股价下挫,金融出现混乱。据罗杰·布鲁特记载,通货膨胀在20世纪频繁发生,但在19世纪前,通货紧缩则要比通货膨胀更加普遍。翻开历史,在我们身边也出现过多次。例如,为解决第二次世界大战后出现的通货膨胀而采取的“道奇政策”就带来了通货紧缩;昭和初期出现的昭和危机;再追溯到明治时代的话,还有为抑制日本西南战争引发通货膨胀而实施的“松方通货紧缩”。

2) 我国学者的不同观点

新中国成立后的相当长一段时期内,中国经济面临的一直是通货膨胀问题。通货紧缩对于绝大多数中国人而言更是陌生,经济学界的认识也存在很大分歧。1997年,随着经济形势的变化,国内对通货紧缩问题的讨论日趋激烈,无论是政府决策部门还是学术界,都把通货紧缩作

为社会经济焦点问题。

关于通货紧缩的定义，与国际学术界的三种不同观点相对应，国内也有三种不同观点：

(1) 第一种观点认为，通货紧缩是物价水平的普遍持续下降。

这种观点与国外经济学界关于通货紧缩的主流观点比较接近。认为通货紧缩只有一个特征，即物价水平的持续下降。这是单要素通货紧缩定义观点对通货紧缩特征的概括。国内大多数学者承认该观点。

例如，“作为一个普及性的、易于为大众所掌握的且不失科学性的概念，通货紧缩不妨采取‘单要素’定义，即价格水平普遍地持续地下降。”（刘树成，1999）

“通货膨胀是货物与服务价格普遍持续地上升，通货紧缩则是货物和服务价格的普遍持续下跌。通货紧缩所反映的物价下跌，必须是普遍的、持续的。尽管关于经济增长和货币供应状况的分析对于判断通货紧缩非常重要，但通货紧缩的最终判断标准还是物价的普遍持续下跌。从某种意义上说，经济下滑是通货紧缩的结果，货币供应收缩是通货紧缩的原因之一，他们都不是通货紧缩本身。”（谢平、沈炳熙，1999）

“通货紧缩是与通货膨胀相对立的一个概念，它是指一般物价的持续下跌。”（钱小安，1999）

“一般意义上的通货紧缩是指由于货币供应量的减少或其增幅滞后于生产增长的幅度，致使市场上对商品和劳务的总需求小于总供给，从而出现物价总水平的下降。”（朱明，2002）

通货紧缩是一种与通货膨胀相对应的货币现象，是指物价水平持续下降和市场需求持续疲软的一种经济现象。（左尚武，2003）

(2) 第二种观点认为，通货紧缩是物价持续下跌、货币供应量持续下降。

这种观点认为，通货紧缩有两个特征，即物价水平的持续下降和货币供应量的持续下降。这是双要素通货紧缩定义观点对通货紧缩特征的概括。

北京大学中国经济研究中心宏观组认为：通货紧缩有“两个特征、一个伴随”，即“物价水平的持续下降和货币供应量的持续下降；通货紧缩通常伴随着经济衰退。”（北京大学中国宏观经济研究中心宏观组，

1999)

“通货紧缩就是流通中作用于商品和劳务交换的货币减少，它表现为商品和劳务价格的持续下跌。”（曾康霖，1999）

“通货紧缩是货币供应量低于经济运行客观需要的货币流通量，政府少发了纸币，货币由于紧缺而升值，引起物价下降。”（刘福垣，2002）

“和通货膨胀一样，通货紧缩同样也是一种货币现象，应该定义为价格水平的下降和实际货币量的萎缩。”（吴国权，2003）

（3）第三种观点认为，通货紧缩是经济衰退的货币表现，因而必须具有三个特征：物价持续下跌、货币供应量持续下降；有效需求不足、失业率高；经济全面衰退。

中国社科院李扬（1999）认为：从世界经济史的角度来考察，通货紧缩是一种比较“典型”的与经济衰退相伴随的现象。它的典型特征是，投资机会减少和投资的边际收益率下降，与此对应，则是储蓄的相对过剩。储蓄大于投资表现在市场上，就是产品过剩、库存增加、开工不足和物价下跌；在金融领域，则是全社会信贷量的螺旋式紧缩，同时，伴随物价水平的下降，实际利率在不断提高。

此外，还有一种观点认为，通货紧缩是一种经济政策，即是一种用减少流通中货币量的办法来缓和通货膨胀的措施。（石风，1999）

也有的观点认为，“与通货膨胀相对应，通货紧缩是指由于外生的货币供给低于内生的货币需求，导致有支付能力的消费需求和投资需求不足，经济增长率偏低，社会生产低于生产可能性边界的现象及其内在规律。”（吴庆，2000）

1.1.2 通货紧缩定义的不同观点评析

从上述不同的通货紧缩定义可看到，无论是国外经济学家还是我国学术界，对通货紧缩的认识都是相对通货膨胀而言，其概念的基本内涵是物价的持续下跌，在这个基点上把概念的外延扩展为：

（1）物价持续下跌，流通中的货币量减少；

（2）不仅物价持续下跌，流通中货币减少，而且货币供应幅度下降；

(3) 不仅物价持续下跌, 流通中的货币量减少, 货币供应幅度下降, 而且经济增长缓慢甚至负增长。

概括上述几种观点可以看到, 通货紧缩这一概念与以下四个因素有关: 物价的持续下跌、通货减少、货币供应速度下降、经济增长减慢甚至负增长或经济衰退与萧条。

笔者认为, 要正确把握通货紧缩的概念, 需要正确理解和处理以下几种关系:

1) 通货紧缩与物价下跌是何关系?

首先, 从通货紧缩与物价下跌的关系来看, 各国通货紧缩的历史表明, 它是一种以物价水平下降为标志的宏观经济现象。因此, 通货紧缩与物价下跌有必然联系。尽管引起物价下跌的因素可能源于有效社会需求的不足, 或是源于社会总供给过剩。通货紧缩总是以物价水平普遍、持续地下降为标志的。但需要说明的是, 物价水平的下跌并非都是通货紧缩。单个商品或行业价格水平下降, 不是通货紧缩; 暂时或偶然性的物价水平的下跌也不是通货紧缩。

其次, 从通货减少与物价下跌的关系来看, 事实上, 引起物价下跌的因素很多, 如成本下降, 需求变化, 购买力减少等。但值得注意的是, 新兴科学技术的应用, 网络经济的兴起, 使商品的生产成本、管理成本、营销成本下降, 相应地价格下降。这显然不是通货减少, 物价下跌; 相反, 按照马克思关于流通中货币量取决于商品价格总额的理论, 是物价下跌引起通货减少。仅就通货多少与物价涨落而言, 通货减少与物价下跌也没有必然联系, 因为物价与需求相关, 需求与购买力相关, 购买力是通货存量乘以流通速度形成的 ($\text{通货存量} \times \text{流通速度} = \text{购买力}$), 所以从逻辑上说, 得不出通货减少物价就必然下跌的结论。马克思的货币流通量规律认为货币流通必要量是由进入流通中的商品价格总额决定的, 与价格总额成正比, 与货币流通速度成反比, 如果有其他因素, 如经济周期的变化、货币收支的技术因素等渗入, 则就会使货币流通必要量过多或过少。马克思讨论这一问题时, 都假定货币是金, 金本身具有内在价值, 因而其过多或过少都不会引起币值的变动, 只有在价值符号和纸币代替金属货币流通的条件下, 其过多或过少才会引起币值的变动。所以, 马克思讨论通货的膨胀和收缩, 实际上是讨论金币流通

与替代金币流通的价值符号流通的关系，而并非讨论货币供应的多少与价格涨落的关系。

2) 通货紧缩与货币紧缩是否相同？它与货币供应是什么关系？

在英文中，“通货紧缩”与“货币紧缩”是两个不同的词。前者是 deflation，后者是 monetary tightening。前者是指普遍、持续的价格下跌，后者是指货币当局（政府和中央银行）所采取的货币紧缩政策。

在马克思的经典著作中，通货与货币是两个不同的概念，非常简单地讲，通货就是进入流通的货币，退出流通的货币不是通货，而仍是货币。我国货币管理当局，将供给的货币明确区分为货币与准货币，货币即 M_1 （流通中现金 + 可转账的活期存款），准货币 $M_2 - M_1$ （即定期存款、储蓄存款、其他存款）。货币与准货币相互转化，此增彼减。银行供给的货币既包括 M_1 ，又包括准货币。在这种关系中，如果我们确定 M_1 才是通货，银行货币供给量的增减与通货的多少不存在必然的同向变动关系，即不存在：货币供给量增加，通货就必然增加；货币供给量减少，通货就必然减少。

显然，通货紧缩不同于货币紧缩。前者是一种宏观价格现象，后者是一种宏观货币紧缩政策。但是，二者都与货币供给有关，也有一定的联系。若货币当局（政府和中央银行）所采取的货币紧缩政策过度，可导致货币供给增长速度慢于经济增长速度，引发通货紧缩。因此，货币紧缩是引发通货紧缩的可能原因之一。但货币紧缩本身并不就是通货紧缩。

3) 通货紧缩是否必然伴随经济衰退？它与经济周期是什么关系？

现代经济增长理论认为，经济增长要靠货币供给支撑，一般说来，货币供给增长带动经济增长，这二者有联动关系。但在货币供给已经“饱和”或“过多”情况下，即使不增加货币供给，也会带动经济增长，所以这二者也不是同向、等量的变动关系。

通货紧缩不一定必然伴随经济衰退。比如，美国国内战争后 1866—1896 年的通货紧缩。在国内战争中，曾大量印发绿钞，造成了严重的通货膨胀，战后，政府强制性地恢复绿钞兑付黄金到战前水平，并收回一部分绿钞，就是强制性通货紧缩的一个典型例子。美国经济学家