

货币运行的逻辑

——经济片段中的货币决定、效应与政策

How Monetary Mechanism Runs

—Monetary Determinants, Effects and Policies in Economic History

◎ 李子联/著



经济科学出版社
Economic Science Press

货币运行的逻辑

——经济片段中的货币决定、效应与政策

李子联 著

经济科学出版社

图书在版编目 (CIP) 数据

货币运行的逻辑：经济片段中的货币决定、效应与政策/李子联著. —北京：经济科学出版社，2015. 4
ISBN 978 - 7 - 5141 - 5566 - 2

I. ①货… II. ①李… III. ①货币银行学②货币政策 - 研究 - 中国 IV. ①F820②F822. 0

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2015) 第 056712 号

责任编辑：王长廷 袁 激

责任校对：靳玉环

版式设计：齐 天

责任印制：邱 天



货币运行的逻辑

——经济片段中的货币决定、效应与政策

李子联 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

电子邮件：esp@ esp. com. cn

天猫网店：经济科学出版社旗舰店

网址：http://jjkxcs. tmall. com

北京密兴印刷厂印装

710 × 1000 16 开 19. 25 印张 270000 字

2015 年 4 月第 1 版 2015 年 4 月第 1 次印刷

ISBN 978 - 7 - 5141 - 5566 - 2 定价：76. 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)

序一

货币金融在转变经济增长 方式中的作用

沈坤荣*

中国改革开放以来所践行的以工业和服务业为产业主导、以城市化为空间载体、以市场化为体制基础和以国际化为战略支撑的发展模式，共同推动了经济的持续高速增长，取得了举世瞩目的成就。主要表现在：经济总量规模跃居世界第二、人均收入水平得到显著提高、经济运行结构取得明显优化、国际经济影响力度逐渐增强等，这些成就表明我国已经毫无疑问地步入了经济大国的行列。但与此同时，我国经济发展过程中所伴生的粗放型增长模式也积累了一些矛盾与问题，并在新形势下变得尤为尖锐和突出，例如，能源高度消耗所带来的资源约束、环境严重污染所带来的生态失衡、出口长期依赖所带来的内需不足以及投资持续增加所带来的产能过剩等，这些问题都将成为中国经济实现可持续发展的制约“瓶颈”。不仅如此，收入分配结构不平衡所带来的城乡差距、行业差距以及地区差距更将成为和谐社会建设进程中的主要障碍，使共同富裕的实现面临严峻的挑战。这些问题既是未来经济发展中的障碍，也是构筑潜在增长动力的重要机遇。如何加快转变经济发展方式，以实现经济大国向经济强国的过渡，是新的发展时期应进一步思考的问题。

* 教育部长江学者特聘教授；南京大学商学院执行院长、教授、博士生导师。

加快转变经济发展方式的重中之重就是重构经济增长的动力机制，提升经济增长的质量与效益。根据内生增长理论，技术创新是一国经济增长的关键，可以通过技术引进和提高自主创新能力得以实现。此外，经济潜在增长速度还取决于：生产要素投入数量和效率的提升、产业结构由低附加值向高附加值升级以及制度的改进。为此，以中国当前经济社会运行中出现的矛盾和冲突为导向，应在一个多维空间中，建立以新型城镇化为契机，以要素效率提升为目标，以技术创新为驱动，以产业结构升级为路径，以体制改革为保障的新增长动力机制，把长期经济增长由要素投入驱动变轨到全要素生产率驱动。

在这一过程中，金融体系由于在经济体系中处于核心地位，因此，金融发展是否能够有效地促进资本配置效率的提高和技术进步将直接影响中国经济增长方式的转变。就传导渠道而言，金融发展对经济增长的影响也就主要表现在两个方面：一是促进要素积累；二是提高资源配置效率，促进技术进步和 TFP 的增长。那么，中国金融发展影响经济增长的内在传导渠道是否与这一机理相一致呢？有研究指出，资本积累是金融发展影响中国经济增长最主要的传导渠道，但技术进步的传导效应则不明显。实际上，当技术进步成为主要增长源泉时，银行信用的加速扩张所产生的逆向选择和道德风险会对资本配置效率和技术进步产生负面影响，而该影响最终将不能由信用扩张加速的经济增长加以弥补，从而加大了未来的经济增长难度。因此，中国金融发展模式必须从“动员型金融”向“市场配置型金融”转型。

金融发展之所以在促进中国经济增长方式转变方面的作用较为有限，甚至阻碍了中国的技术进步和技术效率的改善，主要是因为金融部门难以或根本不将金融资源配置到高效率部门，实体经济部门本身的效率低下，偏重数量型扩张。这一方面主要来自中国银行业体系所隐含的政府担保、国有产权和在信贷政策方面的所有制歧视，另一方面则是中国经济增长过程中实体经济因素

本身的原因。

从银行部门自身来看：首先，在国有银行的公司治理中，政府的目标是追求公共产品功能和政治利益的实现，并同利益相关者集合签订“隐性契约”，以政府声誉和补贴换取国有商业银行低效率的经营和对公共职能的追求。因此，“隐性契约”的存在降低了对国有商业银行治理改革的需求，从而造成了国有银行资本配置效率的低下。国家隐性担保下银行信用的扩张最大限度地加速了企业投资和促进经济增长，因而造成了中国粗放型经济增长方式的形成。

其次，就银行产权与信贷资本配置效率的关系而言，国有银行往往成为政府寻租的工具，受国有产权的影响，政府存有很大的动机将国有银行的信贷资源配置到经济效率低但是政治上合意的项目，因此将导致信贷资源配置的政治化。不仅如此，银行经理人员和主管部门往往具有行政级别，具有（准）政治官员的身份，出于政治晋升的目的，银行信贷资源很有可能被配置到低效率但是却有助于官员政治晋升的项目。中国20世纪90年代以来国有产权在信贷配置效率方面的表现即已说明，在国有银行制度下，银行信贷资本的配置效率低于同期工业部门的资本配置效率，而银行国有产权比重过高使信贷配置效率未能达到最佳状态。

最后，中国正规金融体系的垄断因素和所有制歧视也带来了金融部门在促进经济增长方式转变过程中不能发挥重要的作用。因为具有垄断地位的国有银行和直接融资渠道侧重于将金融资源配置到效率低下的国有企业，而技术进步快、效率高的非国有企业，尤其是中小企业和民营企业，则被排斥在正规金融体系之外，它们的发展因此受到严重的束缚，由此导致了中国经济增长方式转变的困难。一方面，中国的银行业长期以来被国有商业银行和有限的股份制银行所垄断。尽管中国已建立了银行、证券、保险等多种金融机构，但银行业部门，尤其是国有银行垄断金融市场的格局并未打破。更严重的是，国有银行的授信也存在所有

制歧视，其主要信贷对象是技术进步相对缓慢、经营效率不高的国有企业，而技术进步和创新能力较强的中小企业则基本被挡在正规金融体系之外，从而造成了信贷资源配置低下和金融发展促进经济增长方式转变的功能无法正常发挥。另一方面，在资本市场上也存在类似的所有制歧视。由于股票市场设立的初衷是解决国有企业的资金困难问题，并降低银行体系累积的信用风险，因此设定的硬性标准是为国有大中型企业量身定做的，民营企业和大量高新技术企业尽管有良好的业绩和发展前景，但也无法进入股权市场获得其急需的资金。因此，国企与国有银行改革的相对滞后，降低了整个社会的配置效率；中国的实际情况是股票市场引导资本流向经济高成长的地区，但并未流向高成长的企业。

上述三个层面的因素导致中国金融部门在促进中国经济增长方式转变中的影响较为有限。但是，如果问题的根本不在于金融部门的作用，而在于实体经济部门自身呢？显然，如果实体经济部门自身并不具备较高的效率，那么金融部门即使在金融资源配置方面具有高效率也不足以推进经济增长方式的转变。实际上，中国经济增长的创新驱动力长期以来表现为后劲不足，即中国的经济增长主要依赖于要素投入而非自主创新。因此，国有银行之所以成为问题，从根本上来说是因为中国实体经济中企业部门的高国有成分导致国家这个出资人一直存在把信贷资金配置给政府企业并从中获取红利的诱惑，而与国家是否作为出资人无关。

跳出上述逻辑，金融发展与经济增长两者关系所处的转型经济背景及该背景下一系列特殊的体制可能发挥了重大影响。其中，转型经济背景下中国的财政分权体制设计是一个尤为重要的方面。中国式财政分权体制在于在经济上分权的同时伴随着政治上的垂直管理体制。1994年分税制改革后，事权层层下放和预算内收入的逐渐下降导致中国地方政府及其行为成为解释中国众多重大经济现象的重要变量。在金融领域则表现出“中央政府逐步退出”和“地方政府逐步进入”的特征，而这种特殊的金

融体制变迁路径则正是财政分权改革及此背景下地方政府利益的“凸显”所造成的结果。因此，结合我国财政体制和金融体制的变迁，转型经济中财政分权的特殊制度安排对我国金融发展产生了重要的影响。不仅如此，在实体经济领域，财政分权背景下的地方政府也表现出数量型扩张和偏好，一则表现出对基础设施建设的盲目扩张的偏好，二则表现为经济管理方式的守旧性。因此，财政分权所带来的地方政府行为变化，成为连接金融因素和实体经济因素来解释中国金融发展促进经济增长方式转变出现障碍的一个极其重要的原因。

在财政分权背景下，地方政府行为对区域金融发展的影响主要来自两个方面：一是由于地方政府投资冲动而产生了其对金融机构资金运用的行政干预；二是由于地方保护主义而产生了资本和金融资金跨区域自由流动的隐性障碍。分税制改革以来，随着经济分权和政治集权的推行，中国地方政府行为也发生了变化。地方政府既表现出“利维坦式”的攫取之手的特征，又表现出了“为GDP增长而进行的竞争”特征。这种变化导致了地方政府公共支出结构“重基本建设、轻人力资本投资和公共服务”的扭曲，由此导致了人力资本投入和大量的公共服务得不到重视和有效的提高，这无疑削弱了技术创新的人力资本和知识积累的基础，助长了中国经济数量型的外延式扩张。更为重要的是，由于财政分权导致地方政府之间的水平竞争，地方政府仍旧沿用旧的经济、社会管理方式来施政，在税收管理和支出管理上缺乏效率，从而导致技术效率不升反降。因此，分税制改革之后，财政分权对中国的技术进步和技术效率的影响都为负。这说明财政分权及由此导致的地方政府行为变化是中国经济增长方式难以顺利转变的一个重要因素。

按照这一逻辑，地方政府投资冲动的改变和地方保护主义的摒弃是货币金融影响经济增长方式转变的制度基础。我们欣喜地看到，新一届政府提出的转变政府职能和发挥市场在资源配置中

的决定性作用的观点与所形成的政策规定，正是改变地方政府投资模式和打击地方保护主义的思想工具。因此，金融发展与支持在转变经济增长方式中的作用必将显现与突出。

当然，李子联博士的著作并不只是在于揭示这一机理。从内容上来说，这一研究还探讨了货币流动性，也包括汇率的形成机制，以及这些变量对经济体将产生的后续影响，同时也对在这一过程中所形成的货币政策进行了分析与评估。从方法上来说，这一研究并不是“悬空”地分析变量之间的相互影响，而是深层次、广范围和大体系地挖掘其中的关键变量，并以此展开逻辑演绎和数量分析。因此，这一著作既具理论性，又具现实性，同时也具有较强的可读性。此书闪现诸多亮点，如从国际政治的角度分析人民币升值的深层原因、就“美国敦促人民币升值”这一极小的现实问题而展开理论研究、注重机理地分析货币和汇率变动的经济效应等，不一而足。作为其博士导师，很欣慰地看到学生能在问题把握和解决能力上的加强，同时也希望李子联博士在以后的学术生涯中取得更大的成就！

序二

货币研究的几点创新

裴平*

《货币运行的逻辑》的作者李子联博士是我的忘年交。六年前，我作为他硕士学位论文答辩委员会的主席，曾与他讨论过货币政策有效性问题。在那次学位论文答辩中，他的思路清晰、论证充分、不乏独到见解，引起了我的关注，我当场就建议他到南京大学继续攻读博士学位。一年后，他成功进入南京大学理论经济学专业攻读博士学位。我是应用经济学专业的博士生导师，但长期研究货币理论与政策，因此有机会与李子联博士面对面的交流，特别是与他系统讨论中国货币政策传导过程中的“渗漏”、“梗阻”、“错配”、“外溢”和“迷失”等问题。读完眼前《货币运行的逻辑》书稿，我能够感觉到李子联博士在货币理论与政策研究方面的较大进步。特别是在高校任教不久，他就能取得不少高质量的研究成果，这使我从心底流露出“长江后浪推前浪”的喜悦。

在高度货币化的当代社会，几乎所有的资源配置和社会交易都离不开货币媒介，货币运行的逻辑在很大程度上影响或决定了社会经济的发展状态。然而，货币运行的逻辑究竟是什么？古往今来，这个问题令无数专家学者“着迷”，但迄今尚未得到圆满

* 南京大学商学院副院长、教授、博士生导师。

回答。李子联博士八年前也开始“着迷”于货币运行的逻辑，并且坚持从不同角度深入探讨货币的运行。在我看来，《货币运行的逻辑》这本著作就是李子联博士所做专门研究的重要结晶之一，其闪亮之处可圈可点，值得赞许。

第一，构建起独到的理论分析框架。货币运行的多维性和复杂性堪称各种经济现象之最，在开放经济条件下更是如此。长期以来，国内外专家学者，特别是货币主义学派对货币运行的逻辑进行了大量研究，提出了许多理论和见解，但没有形成清晰和认同度高的理论分析框架。李子联博士在梳理和借鉴国内外相关文献的基础上，根据自己的研究心得，构建了与众不同的理论分析框架。他认为，对货币运行的逻辑进行研究，可从两个方面展开：一是货币的数量和价格，即将货币供给与需求的规模、货币流通的数量与速度、商品与服务的价格、资产的价格、货币交换的比率，以及货币政策及其有效性纳入理论分析框架，探讨货币运行的逻辑。二是货币运行的顺序，即沿着货币的供给、货币价格的形成、货币价格对其他经济变量的影响、货币政策的制定与实施效果的顺序，探讨货币运行的逻辑。当然，所有影响货币数量与价格以及货币运行顺序的因素，如政治、外交、军事、文化和心理预期等也应纳入货币运行逻辑研究的考量之内。李子联博士构建的理论分析框架，有其合理性和独到之处，为更好地研究货币运行逻辑打开了新的窗口，提供了新的思路。

第二，深入研究货币运行中的重要“节点”。在开放经济条件下，货币运行涉及的变量或因素纷繁复杂、千头万绪，要厘清货币运行的逻辑难之又难。李子联博士没有杂乱无章、事无巨细地展开他的研究，而是先确定由重要的概念、实践和理论构成的“节点”，然后对其进行深入的研究，进而使货币运行的逻辑“自洽地规整在统一的分析框架内”。从研究的目的看，李子联博士选择货币本质、货币流动性及其效应、汇率决定、汇率变动及其效应、货币金融与经济增长，以及货币政策及其有效性等作

为重要“节点”，这是有利于探索货币运行逻辑的。同时，他对这些重要“节点”所做的研究是有力度的，不乏独到见解和重要发现。通过李子联博士对重要“节点”的研究，人们可以隐约地抽象出货币运行的逻辑，并且比较准确地解析货币（汇率）政策的形成、传导和有效性。

第三，为社会经济发展出谋划策。有远大志向的青年学者不应该把自己关在象牙塔内“自娱自乐”，而应该以“经世济国”为己任，不仅要追求学术上的完美，而且要“接地气”，使所做的研究直接或间接地服务于社会经济发展。在《货币运行的逻辑》这部著作中，李子联博士不是单纯地从理论上探讨货币运行的逻辑，而是理论与实际相结合，重视对中国社会经济发展中货币与汇率的现实问题进行研究。例如，李子联博士对人民币升值的主要原因和经济效应、中国流动性过剩与经济波动、通货膨胀背景下的中国经济增长、不确定性事件冲击下的中国货币政策，中国货币政策的有效性，中国—美国和中国—印度的金融关系，以及金融深化与江苏经济发展所做的研究都是“接地气”的，在此基础上提出的对策性建议有利于完善相关决策和具体实践，值得借鉴与参考。

第四，讲求分析方法的科学性。对货币运行的逻辑进行深入研究，就必须以辩证唯物主义和历史唯物主义为指导思想，不然的话，就会迷失正确的研究方向，或陷入庸俗经济学的泥潭。同时，还必须将经济学理论和计量经济学方法有机地结合起来，根据研究的需要，分别或综合地对货币运行所涉及的问题进行理论分析和实证检验，进而提高研究成果的可靠性和合理性。李子联博士在高校接受过系统的经济学专业学位教育，具有扎实的经济理论功底和较强的数理分析能力。在对货币运行逻辑的研究中，李子联博士梳理和借鉴了大量国内外文献，仅列入参考文献目录的就有390篇左右；他在评述主流与非主流金融经济学理论的同时，有选择地将一些针对性强的重要理论运用到具体问题的

分析之中。特别需要指出，他还构建了计量经济模型，选用大量样本数据，对人民币升值效应、货币流动性效应、货币供给与通货膨胀、国际金融危机与中国进出口，以及货币政策有效性等做了比较规范的实证检验。讲求分析方法的科学性，在很大程度上提高了《货币运行的逻辑》这本著作的学术价值和应用价值。

《货币运行的逻辑》是李子联博士在金融研究领域勤奋耕耘和努力探索的标志性成果，也应该是他研究货币运行逻辑的新起点。我认为，现有研究货币运行逻辑的理论分析框架还不够严密，专家学者所刻画的货币运行逻辑还不够清晰，人们对货币运行及其对实体经济影响的认识还不到位，科学地揭示货币运行逻辑还任重道远。我希望李子联博士继续“着迷”于货币运行逻辑的研究，不断推出高质量的研究成果，争取做出更大的贡献。

于南京大学安中楼
2015年2月15日

前 言

货币运行因其复杂性和多维性而令人着迷，因此注定是一个“纠缠不清”的概念。就众所熟知的理论而言，所有涉及货币数量、货币价格、货币影响以及货币政策等方面的内容，无疑都可以划归在货币运行的体系之内。由于每一个子概念都包含诸多理论与内容，因此，货币运行本身也就变得无比广泛和庞杂；而揭开货币运行的逻辑，虽然从理论和现实来讲都意义重大，但却是一个富有挑战的尝试。

对其进行自洽的分类以形成合理的分析框架或许是梳理其内在逻辑的有效方法。我们认为，这一分析框架至少包括两类：

第一，从所涵盖的内容来看，货币运行正如前面所提及的包括货币数量和货币价格。其中，货币数量主要指向市场上有多少货币、为什么有这么多货币、货币数量的变动带来什么影响这些问题，因此，对应的货币测度、货币决定、货币或货币政策的效应这些内容都在货币运行的框架之内。对于货币价格而言，就其国内和国外的不同适用可以划分为国内商品和资产价格以及汇率两类。从国内范围来看，货币数量增加的价格效应直接体现为其对国内有价商品和资产的追逐，因此，货币增加极有可能带来商品价格和资产价格的上升，前者形成通货膨胀，后者则形成资产泡沫。从国外范围来看，本国货币数量变动所带来的价格效应则直接体现在其与他国货币的汇兑比率也即汇率上，但货币数量的增加既有可能带来汇率的升值，又有可能带来汇率的贬值，其净

效应则可能取决于时期的长短。应当提及的是，货币价格的国内外表现并不是孤立的，两者表现出极强的内在联系。其中，国内价格变动带来汇率变化的机理即为汇率平价理论所阐释的内容，而汇率变化带来国内价格的变动则主要通过经常账户和资本账户，或者国际贸易和国际金融两个渠道来进行传导。货币价格国内外表现之间的关系表明，货币价格在脱离货币数量而被称为“货币价格”之后，就已经不仅受到货币数量的影响，而是更多时候孤立于“货币数量”遵循其自身逻辑的浮动。由于这一分离，货币价格往往受到其他因素甚至是政治、社会以及文化等非经济因素的影响。

第二，从运行的顺序来看，货币运行体系包括货币决定、货币效应和货币政策三个方面。首先，受不同因素的影响，市场上存有一定数量的货币，并因此形成了相应的货币价格；其次，由于这一货币状态的形成，经济体系中的其他经济变量，如经济增长、就业率、产业结构等，因此而发生相应的变化；最后，经济变量因货币数量和价格的冲击而对均衡状态产生了外生的偏离，实施有效的货币政策能够使失衡状态再度趋于均衡。就上述运行顺序而言，货币流向并非绝对遵循这一机制。经常出现的现象是，市场上一定数量的货币，本身是由货币政策决定的，如更为宽松或是紧缩的政策取向，必然带来市场流动性的过剩和不足。也就是说，货币政策也有可能是货币运行的第一外生因素。由于这一外生性，货币数量和价格，以及由此带来的经济效应，都将顺应这一变化而变化。

由于货币数量和货币价格往往表现出较强的分离，且货币运行并不必然遵循货币决定→货币效应→货币政策这一顺序，因此，在本书的分析框架中，我们也并未严格按照这一“出场顺序”来进行分析，而是先从国际政治这一外生因素来分析汇率的决定，并进而分析其经济效应以及对货币数量的影响，继而考察货币的效应及由此而形成的货币政策。做此安排，主要是因为

自 2005 年汇率改革以来，人民币汇率变动已越来越具有弹性，对应的外生因素对其所产生的影响力度也越来越强。我们发现，国际政治力量在汇率形成过程中发挥了重要的作用，而由此所带来的汇率变动又将对国内经济变量带来后续的影响，既包括实体变量，又包括政策变量。值得一提的是，本书重在摘取经济片段中几个货币事件来尝试揭示货币运行的内在逻辑。具体而言，本书框架和主要内容包括：

第一章是人民币升值的政治经济学分析，主要从国际政治经济学的角度对人民币汇率升值的争论进行了解释，构建了以人民币对各国货币的汇率为被解释变量，以包括国际通货膨胀、经常账户余额以及外汇储备在内的经济变量为控制变量，以包括利益集团、选举周期、政党派系以及美国两院议案等在内的政治变量为主要解释变量的面板数据变系数模型，采用了美国、日本、英国、德国和法国五个国家的相关数据进行了实证分析，主要得出国际政治力量的干预使得人民币汇率变动有悖于经济运行的基本现实，因而存在着单向升值的悖论；相对于其他国家而言，美国在人民币升值的进程中发挥着主导作用，其参众两院针对人民币汇率而提出的议案是人民币升值的直接导火线；国际政治力量确实促进了人民币汇率的升值，同时也加快了人民币升值的进程。

第二章是人民币汇率变动的效应。首先分析了汇率变动对国际贸易和就业率的影响，力求对中美汇率之争做一个经济学上的解释，研究发现人民币升值是否能够有效地改善美国的贸易逆差及提高其就业率，应取决于中美两国贸易产品价格需求弹性的富缺及产业内贸易水平的高低。其次，对人民币汇率变动的价格效应进行了分析，力图解释人民币升值过程中通常面临的“两难困境”，即汇率升值在通过进口贸易渠道降低商品计价的同时，也将引发“热钱”流入形成大量外汇占款，从而通过资产市场抬升居民消费价格水平。再次，以文化贸易为例分析人民币汇率变动对产业结构的影响，研究发现人民币升值对我国文化贸易地

区结构的影响存在不同的“方向效应”和“数量效应”；人民币汇率变动所引致的文化贸易结构调整过程具有明显的“非对称性”特征。最后，以江苏省为例分析人民币汇率变动带来的经济效应，我们建立了一个江苏省的宏观经济计量模型，不仅对人民币汇率走势进行了预测，还对江苏经济所受的影响进行了系统分析。

第三章是货币流动性及其效应，重点在于分析货币流动性的影响因素及其所带来的经济效应。首先，从汇率的角度分析其与货币流动性的互动影响。从静态角度看，人民币汇率与货币供应量互为影响，其中人民币升值不仅没有造成货币供给的增加，而且还缓解了货币流动性过剩的压力，而货币供给的增加却加速了人民币的升值；从动态角度看，货币供应量对汇率的冲击强于人民币汇率对货币供应量的冲击，但两者之间的冲击强度存在边际递减趋势，表明从干预强度和有效性角度讲，货币政策均强于汇率政策。其次，分析货币流动性的影响因素及其对股市价格的传导。我们主要基于货币流动性的决定函数，采用一般均衡分析方法研究货币流动性过剩的影响因素及其对股市价格影响的传导机制。最后，对货币流动性进行测算，并分析其与经济增长和经济波动的关系，主要考察货币流动性过剩的绝对和相对规模，并通过分析货币波动与经济波动的联动关系，揭示经济波动对货币波动的解释力度，进而对我国现阶段货币流动性过剩做出解释。

第四章是货币金融与经济增长。首先，以江苏省为例，分析了货币信贷对自主创新的影响，发现江苏省所实施的货币信贷政策不仅提升了自主创新能力，还促进了地区经济增长，且其作用力度具有强化趋势，表明江苏省提升自主创新的货币政策是积极有效的；自主创新能力的提升在经济发展中发挥着重要的推动作用，同时经济发展水平的提高也将促发自主创新能力的提升。其次，以中印两国为例，我们分析了大国金融对经济增长的影响，结论显示资本形成和货币深化对经济增长水平的提高具有促进作