


# 繁荣

PROSPERITY **或** CRISIS

# 危机：

透视流动性过剩

刘洁  
著

 中国金融出版社

# 繁荣 或 危机：

透视流动性过剩



刘洁  
著

 中国金融出版社

责任编辑：李 融

责任校对：张志文

责任印制：尹小平

### 图书在版编目 (CIP) 数据

繁荣或危机：透视流动性过剩 (Fanrong huo Weiji: Toushi Liudongxing Guosheng) / 刘洁著. —北京：中国金融出版社，2008. 12

ISBN 978 - 7 - 5049 - 4861 - 8

I. 繁… II. 刘… III. 货币流通—研究—中国 IV. F822. 2

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2008) 第 168699 号

出版

发行

**中国金融出版社**

社址 北京市广安门外小红庙南里 3 号

市场开发部 (010)63272190, 66070804 (传真)

网上书店 <http://www.chinafph.com>

(010)63286832, 63365686 (传真)

读者服务部 (010)66070833, 82672183

邮编 100055

经销 新华书店

印刷 保利达印务有限公司

尺寸 169 毫米×239 毫米

印张 25

字数 367 千

版次 2008 年 12 月第 1 版

印次 2008 年 12 月第 1 次印刷

定价 48.00 元

ISBN 978 - 7 - 5049 - 4861 - 8/F. 4421

如出现印装错误本社负责调换 联系电话 (010)63263947

# 序一

近年来，伴随着我国经济高速发展、外汇储备迅速增加，流动性过剩成为中国经济的一个重大课题，也是人们关注的热点问题之一。

流动性过剩并不是中国独有的问题，许多国家和地区都曾出现过流动性过剩的现象。随着经济和金融市场全球化的发展，在全球范围内出现了流动性过剩的现象，全球游资规模不断扩张，资产价格快速上涨，通货膨胀压力日益增大，等等。

2007年4月以来，由美国次贷危机引发的全球金融危机，似乎在一夜之间由“流动性过剩”转向了“流动性不足”。在这种形势下如何看待流动性过剩问题，需要我们作进一步的思考。

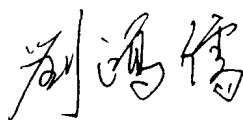
在这次金融危机中，中国没有深陷危机，但是，随着金融市场全球化不断深入，中国金融市场更多地融入国际金融体系是大势所趋。因而，中国无论是现在还是将来，不仅要解决由内因导致的流动性过剩，也要面对全球流动性过剩向中国输入造成的冲击。解决这一问题，中国必须要有一个具有广度和深度的金融市场，这就需要我们坚定不移地大力发展资本市场。不能因为此次危机中一些国际著名的投资银行或被政府接管，或被收购，或破产清算，就怀疑发展资本市场、促进金融创新的重要性。

我多次讲过，要正确处理好直接融资和间接融资的关系，通常我称之为“两个轮子”。摆正资本市场的位置，真正把资本市场摆在经济发展的战略地位，采取根本性的措施，丰富资本市场的层次、结构和产品，建立我国资本市场的创新机制，来推进资本市场的发展。这不仅能促进产业结构的优化调整、高新技术产业的发展和金融体系的平衡、稳健发展，而且能有效地将流动性注入到实体经济中，并可提供具有广度和深度的人民币金融产品，为人

## 繁荣或危机：透视流动性过剩

民币成为国际货币创造条件。因此，发展资本市场虽然不是解决流动性过剩问题的充分条件，却是解决内源性和外生性流动性过剩不可或缺的必要条件。

刘洁同志的《繁荣或危机：透视流动性过剩》一书，从流动性和流动性过剩概念入手，将中国流动性过剩问题放在全球流动性过剩的背景下，探讨了全球流动性过剩的基本原理及后果，分析了日本、中国台湾、英国三个经济体在出现流动性过剩时所采取的政策措施；进而分析了中国流动性过剩的特殊性、成因以及目前国内外的金融、经济环境对我国应对流动性过剩的“硬约束”，提出了我国应对流动性过剩的政策组合建议。作者认为，决定全球流动性过剩的直接原因在于掌握国际货币发行权国家的货币扩张政策，制度根源在于不对称的国际货币体系。中国流动性过剩主要是银行体系的流动性过剩，是一种结构性过剩，表现为货币、资金过剩与中小企业融资困难同时存在，而且产能过剩、贸易顺差与货币流动性过剩并存。作者提出了解决流动性过剩宜疏不宜堵，应进一步发展多层次的资本市场体系，以金融深化促进产业升级，稳步推进人民币的国际化进程，同时促进国际货币体系的改革。该书资料丰富、论证充分、分析深入，作者提出了自己的独立见解，特别是对中国流动性过剩问题的分析和建议，符合实际，对这个领域的科研和实际工作具有重要参考价值。



2008年10月

## 序二

在经济全球化不断深化发展的今天，“流动性”（过剩或不足）已成为一个全球性问题。

流动性过剩往往是通货膨胀的前兆，它将导致经济泡沫的破裂，发展到一定程度将爆发经济金融危机。一般来说，一个国家流动性过剩主要来自外部冲击，如在贸易顺差、资本项目顺差过大的情况下，迫使货币当局增加本币的投放，加大了货币供应量，同时又采取紧缩的货币政策，以减少流动性过剩对经济的冲击。

但是流动性过剩往往会向流动性不足转化，一旦房地产泡沫以及相关金融资产泡沫破裂，必然影响金融机构的资金紧张，以致周转不灵，造成利率、汇率的大幅攀升和波动以及股市的急剧暴跌，这也迫使央行向市场注入大量资金，缓解流动性不足，必要时，甚至接管了濒临破产倒闭的金融机构。从2007年初美国爆发的次贷危机至今引发的华尔街金融风暴，鲜明地、清晰地、深刻地表明，流动性过剩和不足给美国和全球金融体系带来多么大的动荡和冲击。

人们要问，全球流动性过剩的根本原因何在？我们可以从刘洁的《繁荣或危机：透视流动性过剩》一书中找到答案。刘洁说得好：“决定全球流动性过剩的直接原因是掌握国际货币发行权的国家无法或者不愿吸收在全球流动性偏好上升时已经过度发行的流动性，而其根本原因则是现行的不对称的国际货币体系已经无法适应全球经济发展的需要。”

20世纪70年代国际货币基金组织发行特别提款权（SDR）的历史背景和发展过程，从一个侧面充分反映流动性问题在国际货币体系改革进程中，发达国家之间的斗争。

## 繁荣或危机：透视流动性过剩

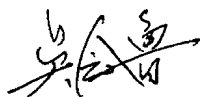
20世纪60年代，由于美国扩大侵越战争，国际收支急剧恶化，美元危机接连爆发，时任法国总统戴高乐带头用美元按35美元一盎司的官价兑换黄金，造成美国黄金大量流失，使“特里芬两难”更加显现。早在1964年，法国就提出要创立一种新的国际储备货币来替代美元，但遭到美国反对，经过一系列明争暗斗，以美国、英国为一方，提出国际流动性不足的理论，主张创立一种新的国际储备货币，但不是用于替代美元、英镑的地位，而是作为美元、英镑和黄金的补充，以适应世界贸易增长的需要。事实上，美国企图建立一个脱离黄金，仍以美元为中心的货币体系，继续维持美元的霸权地位，并利用这种新货币来堵塞美国黄金储备的大量流失，减轻国际上对美元的压力，缓和美元危机。以法国为首的西欧六国则指出，问题的关键不是流动性（流通手段）不足，而是美元泛滥，通货过剩。

1971年8月和1973年2月，美国两次宣布美元贬值，美元对黄金的官价从35美元一盎司贬为42.22美元一盎司。美元兑特别提款权的比价贬至1.20635美元/SDR。1974年7月1日起，国际货币基金组织宣布特别提款权与黄金脱钩，各国货币汇率实行浮动，这也意味着，外国持有的美元已不能按官价向美国兑换黄金或其他储备资产。

当前，由于特别提款权的分配等问题，基金成员国之间矛盾重重，至今特别提款权所起到的作用并不大，而且有限，相反，由于当前的浮动汇率体制的合法化，美元与黄金的脱钩，反而为美元信用货币的放开发行打开了方便之门。因此，要彻底改善全球流动性过剩，还需要改革现行的国际货币体系，为建立一个安全、包容、有序的国际货币新秩序不懈地努力和斗争。

刘洁就我国流动性过剩的特殊性也作了深入透彻的分析。她认为，“其表现为三个方面，其一，我国的流动性过剩主要是银行体系的流动性过剩不是金融资产过剩；其二，我国的流动性过剩是一种结构性过剩，表现为货币、资金过剩与中小企业融资困难同时存在；其三，产能过剩、贸易顺差与货币流动性过剩并存”。上述分析研究是在阅读、收集大量资料数据的基础上得出的。刘洁自1992年从中国人民银行研究生部毕业后，进入证券界，1996年进入中国证监会，长期从事有关金融机构、市场，特别是证券市场的研究

工作，她参与了证监会的多项研究课题，参与承担了《中国资本市场发展报告》的主要撰写工作和编务工作。我认为，正是由于她长期从事金融政策、金融理论研究，而且与实践紧密相连，加之在中国人民银行研究生部攻读博士期间的刻苦钻研和努力，使得她撰写的博士论文得到所有评委的好评，评委认为：“刘洁的论文以全新的视角，全面系统地分析了流动性过剩的问题，并提出了非常有价值的结论。论文具有重要的理论意义和政策意义，具有很强的创新特征。”“这是一篇对‘流动性过剩’——这一具有很大研究难度问题——的全面、深入探索的文章。论文立足于经济全球化这一宏大背景，运用一系列经济、金融学原理及科学的研究方法，紧密联系中国流动性过剩的特殊性、复杂性展开详细的分析论证。论文结构合理，层次清晰，分析推理细致，论证逻辑较为严密，文笔流畅，是一篇优秀的博士论文。”作为她的导师，我也认为这样的评价是符合实际的。刘洁的论文是至今所有的“流动性”相关博士论文中，资料收集最为全面，分析最为深入，观点具有创新性的优秀论文，也是一本优秀的专题著作。我认为该书对金融工作者，特别是对商业银行高管人员具有重要参考价值，对经济金融类大专院校的师生也有重要的参考价值。我赞成、支持并祝贺该书的出版，并为之作序。



2008年国庆节于北京



# 目 录

<b>第 1 章 导论</b> .....	1
1.1 问题的提出 .....	2
1.2 相关的文献综述 .....	2
1.3 写作思路和逻辑框架 .....	17
1.4 结构和章节安排 .....	21
1.5 主要创新之处、难点和有待进一步研究的问题 .....	25
<b>第 2 章 全球流动性过剩探析</b> .....	29
2.1 全球流动性过剩概况 .....	29
2.2 全球流动性过剩的缘起 .....	38
2.3 全球货币流动性过剩的后果 .....	63
<b>第 3 章 有关经济体流动性过剩问题概况与应对措施</b> .....	83
3.1 日本 1984—1990 年流动性过剩的概况与政策分析 .....	83
3.2 中国台湾 1986—1990 年流动性过剩情况下的政策分析 .....	104
3.3 英国 1982—1990 年流动性过剩情况及政策分析 .....	121
3.4 流动性过剩条件下若干国家（地区）的经验总结 .....	146
<b>第 4 章 中国流动性过剩问题概述</b> .....	155
4.1 对中国流动性过剩的判断 .....	155
4.2 中国流动性过剩问题的特殊性 .....	182
4.3 中国流动性过剩问题成因分析 .....	196

## 繁荣或危机：透视流动性过剩

第5章 中国流动性过剩外部环境评析 .....	216
5.1 全球经济的进一步货币化是大势所趋 .....	216
5.2 造成全球流动性过剩的制度基础将长期存在 .....	231
5.3 中—美独特的共生储蓄消费模式仍将是全球化 结构性失衡下的必然选择 .....	253
5.4 人民币升值的“硬约束”使中国单纯依赖货币政策应 对流动性过剩面临更困难局面 .....	266
第6章 中国应对流动性过剩的政策和建议 .....	274
6.1 对我国现行应对流动性政策的回顾和效果评价 .....	274
6.2 疏导流动性过剩的基本思路 .....	311
6.3 以金融深化促进产业升级是中国应对国内 流动性过剩的根本战略 .....	329
6.4 改革现行的国际货币体系是解决外部 流动性输入的根本之道 .....	341
附表 .....	357
参考文献 .....	371
后    记 .....	389

# 第 1 章 导 论

近年来，全球范围内出现了流动性过剩现象，一方面，资产价格上涨，大宗原材料价格上涨，全球通货膨胀压力日益明显；另一方面，国际游资盛行，私募股权基金和对冲基金的资产规模不断扩大，以并购基金为首的私募股权基金更是不断刷新募集纪录。全球通货膨胀的隐忧以及巨额的国际资本在各国间的频繁流动，对各国特别是新兴市场国家产生了较大冲击，这一现象已引起了各国高度重视。在此背景下，我国同样也出现了流动性过剩现象，从 2003 年起房地产价格已经连续数年快速上涨，中国境内股票价格更是在 2006 年、2007 年两年翻了近四倍，CPI 从 2007 年也开始逐渐攀高，通货膨胀压力已十分明显。流动性过剩伴随的资产价格快速上涨使我国经济存在堕入“泡沫经济”的隐忧，而 CPI 的逐渐攀高又意味着流动性过剩随时有转化为通货膨胀现实的威胁，因此，流动性过剩问题开始受到广泛的关注。由于流动性过剩是一个复杂的经济现象，且我国处于一个复杂的经济环境中，以至于从经济学界的研究看，还没有一个统一的认识，从政府出台的调控措施看，到目前为止还没有一个恰当的应对策略，而现行的相关政策有效性也越来越不显著，开始呈现出边际效应递减的趋势。特别是自 2007 年 3 月美国次贷危机发生以来，全球流动性过剩产生了新的特点，一方面，全球流动性突然由过剩变为不足，全球资本市场开始“走熊”；另一方面，全球大宗商品市场开始进一步暴涨，全球通货膨胀压力大有转化为现实之嫌。在此背景下，以美联储为首的全球主要国家的中央银行纷纷启动向金融市场注资、降息等救市行为，显然是在权衡保经济增长和保价格稳定的政策目标中选择了后者。但从政策的效果来看，这些政策在应对危机方面如杯水车薪，而从增大全球通货膨胀压力的趋势看，全球流动性过剩问题将雪上加霜。这些政策进一步

## 繁荣或危机：透视流动性过剩

加重了全球应对通货膨胀的难度，甚至可以说危机未除通货膨胀已至，全球流动性过剩由此又有了更为复杂的特点。

鉴于此，本书希望能够在全球流动性过剩分析的基础上，就我国现在的流动性过剩情况进行梳理，并对其现状进行探讨和研究，以期能够在此基础上提出相应的策略，为我国应对流动性过剩问题贡献绵薄之力。

### 1.1 问题的提出

近年来，经济金融界对流动性过剩与流动性管理的讨论很多，但通观各研究观点，时评的多，深入研究的少；就事论事的多，系统研究的少；政策解读的多，理论研究的少。以至于究竟什么是流动性，什么是流动性过剩，造成流动性过剩的原因是什么，流动性过剩背后隐含了哪些经济问题，面对流动性过剩如何应对，特别是在全球流动性过剩的背景下，我国的流动性过剩究竟有什么特殊之处，究竟是一个经济表象还是一个经济问题，是否真正是一个需要解决的问题，抑或其背后隐藏的经济问题才是真正需要解决的根源等问题，都没有得到系统的解答。进一步说，在弄清楚流动性过剩产生的机理之后，我们该如何管理流动性，如何才能保证流动性既不过剩又不致不足等问题亦都有待进一步深入系统的研究。事实上，解答这些问题需要系统而深入地研究流动性过剩背后隐含的大量经济金融信息，对这些信息的正确解读和正确应对将为无论是经济发展战略、宏观政策调控还是微观经济管理以及投资研究提供理论指导，而这就成为了本书选题意义所在。

### 1.2 相关的文献综述

廓清流动性和流动性过剩的理论内涵是本书开篇的第一要务。而从现有的文献看，无论是流动性还是流动性过剩，专家学者们各有不同的认识，尚无定论。事实上，由于流动性本身是一个多层次的概念，对流动性过剩有不

同层次的界定也就不足为奇。

### 1.2.1 流动性过剩定义的溯源

从流动性这一经济学术语的起源看，流动性不是一个古典经济学词汇，而是凯恩斯的原创概念。希克斯（Hicks，1962）在讨论他对流动性的认识时曾谈道，“在《麦克米伦报告》（*Macmillan Report*）里，流动性第一次被用在了经济学的讨论中”，而撰写该报告的主要作者就是凯恩斯。所以，在《货币论》以及《就业、利息和货币通论》中再出现“流动性偏好”这样的词汇，就理所当然了。但希克斯进一步讲道，“凯恩斯只是使用了‘流动性偏好’这一概念用于解释‘有效需求理论’和驳斥‘货币中性理论’”，并没有对流动性作出明确的解释。将流动性这一本来模糊的概念清晰化，并纳入严谨的经济学理论中是布朗芬布伦纳（Bronfenbrenner，1945）、希克斯（Hicks，1962）、李普曼和麦考尔（Lippman & McCall，1986）等人的努力，他们通过效用模型研究将凯恩斯提出的流动性纳入了传统经济学。主要观点是流动性是一个资产属性，是市场在瓦尔拉斯（Walras）均衡下对于该属性的偏好，而流动性的过剩与否，与流动性给人们带来的效用高低有关，与市场交易制度密切相关。

从经济学理论衍生出的流动性是一个与货币总量、经济环境、交易制度、市场信心密切相关的变量，将这种流动性概念变得实用和能够衡量，则需要进行市场流动性和宏观流动性的研究。另外，财务方面的流动性也是一个很多学者研究的领域，其中以商业银行流动性管理中所谈的流动性为代表。

### 1.2.2 市场流动性与流动性过剩的定义

市场流动性可分为某一市场的流动性和某一项资产在市场交易时的流动性，前者是后者存在的基础，后者是前者外在的表现。刘海龙、仲黎明、吴冲锋（2001）曾归纳到：证券市场流动性是指市场在不对证券价格产生较大冲击的前提下保证交易指令尽快被执行的可能性。一个流动性好的市场，交

## 繁荣或危机：透视流动性过剩

易成本较低，大笔交易对价格产生较小的影响，而且时间较短。恩格尔和兰格（Engle & Lange, 2001）则指出了市场流动性的实质：流动性是以较低的成本进行交易的能力。在衡量市场流动性方面，巴格浩特（Bagehot, 1971）曾提出过利用“影响力<sup>①</sup>”概念，凯尔（Kyle, 1985）则首次归纳了流动性三方面的特征：紧性、深度和弹性。而在单一指标选择方面，葛成杰、梁勇（2007）认为可以用价格法、交易量法、价量结合法和时间法四种方法来衡量市场流动性，并由此引述了凯尔的D指标<sup>②</sup>、阿米维斯特（Amivest）比率<sup>③</sup>、马丁（Martin）流动性比率、惠一何法比（Hui - Heubel）流动性比率以及其自创的L指标。<sup>④</sup>

需要指出的是，市场流动性好与市场流动性过剩是相互关联但又有重大区别的两个概念。刘汉进、李江虹、许柳英和陈启欢（2007）认为，市场流动性好是指市场交易制度强有效，市场效率高，当资产与资金在转换时，成交等待时间越短，溢价（或折价）幅度越小，能够容纳的成交量越大，资产的流动性效应越小，这除了能够增强参与者的信心外，还能够抗

---

① 市场影响力是指当交易发生以后，市场价格发生变化时，市场吸收交易能力的信息，也反映了当一笔交易发生以后买卖价差扩大的程度，影响力越大市场流动性越差。

② Kyle等（1985）将价格和交易量结合起来衡量市场的流动性，提出了一个市场深度模型，用于分析净交易行为对价格的影响程度。模型如下： $P(y) = \mu + \lambda y$ ， $D = 1/\lambda$ 。其中： $P(y)$ 是证券价格， $y$ 是该证券的交易量， $\mu$ 是证券的真实价值， $\lambda$ 代表证券价格对交易量的敏感程度， $D$ 是衡量市场深度的指标。 $D$ 越大的证券，其价格就越不容易受交易的冲击，从而其流动性也就越好。

③ 阿米维斯特（Amivest）比率又称为普通流动性比率，指的是价格变化1个百分点时需要多少成交量（金额）。其计算方式如下： $Lcon = \sum_{i=1}^n (P_{it} \times V_{it}) / \sum_{i=1}^n |\% \Delta P_{it}|$ 。其中： $Lcon$  = 普通流动性比率， $P_{it}$  =  $t$ 日股票 $i$ 的收盘价， $V_{it}$  =  $t$ 日股票 $i$ 的交易量（股数）， $\sum_{i=1}^n |\% \Delta P_{it}|$ 指一定时间内股票 $i$ 的价格的百分比变化的绝对值总和。

④ L指标的计算方法为： $L = \left| \frac{\ln(F_t) - \ln(F_{t-1})}{V_t/N_t} \right|$ 。其中： $F_t$ 是期货当前收盘价格， $F_{t-1}$ 是期货前一时刻的收盘价格， $V_t$ 是从前一时刻到当前时刻的成交量， $N_t$ 是该期货合约当前的持仓量。这个流动性指标的分母是换手率，分子是这段时间的对数收益率。指标的含义是单位合约换手率给价格带来的影响，当换手率一定的时候，价格变化越大，指标值也越大，说明流动性越差；价格变化越小，指标值也越小，流动性就越好。上面对流动性的定义消除了量纲影响，在不同品种之间具备了可比性。

御外部冲击，从而降低系统风险。“市场流动性的增加不仅保证了金融市场的正常运转，也促进了资源有效配置和经济增长。” [莱文 (Levine), 1991; 本茨文奇 (Bencivenga), 1996] 而市场流动性过剩，则是指市场上资金供给相对充裕并导致了资产价格大起大落、波动性变大、资产价格上升过快、市场利率非理性走低的现象 (牧歌, 2007)。因此可以说，如果一个市场流动性好，则一般不会出现流动性过剩的现象，而市场一旦出现流动性过剩的现象，反映的市场流动性不是变好，而是变差，其根源在于市场制度是否有效。

### 1.2.3 银行流动性和流动性过剩的定义

财务方面所谈的流动性是指在适当的时间内、以适当的价格取得可用资金的能力，其中尤其以银行容易出现流动性问题而对银行流动性管理研究最多。

按彼得·罗斯在其《商业银行管理》(英文版第三版)的教科书中所言：银行管理最重要的工作之一就是要确保足够的流动性，即要保证在需要资金时能够以合理的成本获得足够的资金来满足这种资金需求，这意味着一个流动性好的银行 (liquid bank) 就是那些手头上总是有恰当资金的银行，或者是那些能够很快通过借贷以及出售资产来获得恰当资金的银行。按照庄毓敏主编的《商业银行业务与经营》(中国人民大学出版社，1999年版)所言，安全性、盈利性、流动性是商业银行管理的三个基本原则，其中的流动性是指银行能够随时应付客户提存，满足必要贷款需求的支付能力。由于流动性与盈利性具有内在的矛盾，因此，最佳的流动性就是指在权衡盈利性和安全性之后的一种资产负债的配置组合，而常用的管理方法就是流动性缺口管理。

具体地，银行的流动性包括资产的流动性和负债的流动性：资产的流动性是指资产在不受价值损失的前提下具有迅速变现的能力，通常为了保持资产的流动性，需采取一级准备和二级准备；负债的流动性是指银行以较低的成本随时获取资金的能力，保持负债的流动性可通过增加一些主动负债 (借

## 繁荣或危机：透视流动性过剩

人负债)的方法进行。彼得·罗斯提出流动性可用如下的公式表示:

$$\begin{aligned} \text{银行的净流动性 (L)} &= \text{流动性供给} - \text{流动性需求} \\ &= \text{存款流入} + \text{非存款业务的收入} + \text{偿还的贷款} \\ &\quad + \text{出售的银行资产} + \text{从货币市场借入的资金} \\ &\quad - \text{存款提取} - \text{贷款支出} - \text{借入资金的偿还} \\ &\quad - \text{其他经营成本} - \text{支付给股东的红利} \end{aligned}$$

除了流动性资产这一层含义外,商业银行流动性还指可以获得高流动性资产的能力,简称流动性能力,即指银行可以在适当的时间内、以适当的价格取得可用资金的能力,这是银行随时满足存款者提现、支付到期债务以及满足借款者的正当贷款需求的必然要求。商业银行的流动性能力同样主要体现在两个方面:一是来自资产方的流动性能力,二是来自负债方的流动性能力。资产方的流动性能力,是指银行能够在较短时间内、在资产不受损失的情况下变现的能力。负债方的流动性能力,是指银行能够在较短时间内、在不支付太高成本的情况下,以借款方式获得现金的能力。

按曾康霖(2007)的观点,我国商业银行目前所面临的流动性过剩问题,既不是资产流动性能力的过剩,也不是负债流动性能力的过剩,而是流动性资产的过剩,进一步说就是大量的可用于放贷的存款资金沉积在银行系统内部的过剩。这是一种相对过剩,它是商业银行在一定时期内由于存款较多,而可供贷款的对象和可供投资的资产相对较少所造成的货币资产相对过剩。

### 1.2.4 宏观视角流动性的定义

宏观视角下的流动性需要从其履行的职能角度来界定,这意味着宏观经济视角下的流动性以及流动性过剩,与市场流动性以及流动性过剩,与银行流动性以及流动性过剩有显著的区别。希克斯(Hicks, 1967)认为,流动性就是“具有变现能力的金融资产”。夏斌、陈道富(2007)认为,从可测量、可统计的角度看,流动性有三个层次的界定。一是将流动性界定在银行体系内,我国中央银行曾从此角度进行描述。在这种定义下,一般选取银行的超额存款准备金作为描述银行流动性多与少的指标。二是将与实体经济增长密



切相关的货币供应量 ( $M_2$ ) 视同于流动性。持这种定义的人, 往往是以  $M_2$  与 GDP 及其平减指数相比来判断流动性的过剩与不过剩的。三是将经济社会中一切在一定条件下具有变现能力和支付能力的金融资产视为流动性。如美联储前主席格林斯潘曾提到, 最广义的流动性是指经济社会中的全部金融资产。

本书的研究角度立足于宏观层次的流动性, 即所谓的货币、资金以及金融资产的问题, 而并不研究市场流动性这一制度属性。因此本书所指的流动性过剩是宏观角度的流动性过剩。

### 1.2.5 宏观视角流动性过剩的定义

国外的学者对于宏观角度流动性过剩的认识, 基本局限于货币总量、银行准备金和金融资产总额过量等领域。拉蒙和卡斯滕 (Ramón Adalid & Carsten Detken, 2006) 认为, “过剩的流动性通常被定义为超过保持长期内价格稳定所需的超额货币量或者超额信用量”。马格斯和萨克斯噶得 (Magnus & Saxegaard, 2006) 则认为, 只有在非自愿持有的超额准备金出现时, 才可以判断经济出现了流动性过剩。拉姆斯和利维奥 (Rasmus Ruffer & Livio Stracca, 2006) 认为, 流动性过剩并不能直接被衡量, 因为在理论上与解释总需求相关的货币总量和信用总额中, 中央银行货币只占一个很小的比例; 但是通过对近年来 (2001 年以来) 货币总量与 GDP 的比率 (即马歇尔 K 值或货币流通速度的倒数) 的考察, 他们认为 “全球正处于流动性过剩状态且这种过剩正在加重”。

与之相比, 国内学者则更侧重流动性过剩在宏观经济运行中的表现, 并有意区分了市场流动性过剩、商业银行流动性过剩和宏观经济流动性过剩。任碧云、王越凤 (2007) 认为: “流动性有广义和狭义之分, 前者是指银行系统的流动性, 后者是指宏观经济运行的流动性, 二者之间呈现负相关关系。流动性过剩主要是指宏观经济运行的流动性过剩, 它描述的是由于中央银行过于宽松的货币政策而出现的经济态势, 表现为资产价格上升、经济活动中货币充沛等一系列现象。”牧歌 (2007) 认为: 整个宏观经济的流动性过剩