



国家“十五”重点图书
金融理论前沿丛书

TongHuo JinSuo LiLun

通货紧缩理论

柳永明 著



上海财经大学出版社

通货紧缩理论

柳永明 著



上海财经大学出版社

图书在版编目(CIP)数据

通货紧缩理论/柳永明著. —上海:上海财经大学出版社,2002.5
(金融理论前沿丛书/戴国强主编)

ISBN 7-81049-723-5/F·616

I. 通… II. 柳… III. 通货紧缩-研究-中国 IV. F822.5

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2002)第 012326 号

TONGHUO JINSUO LILUN

通货紧缩理论

柳永明 著

责任编辑 王 芳 封面设计 优典工作室

上海财经大学出版社出版发行
(上海市武东路 321 号乙 邮编 200434)

网 址:<http://www.sufep.com>

电子邮箱:webmaster@sufep.com

全国新华书店经销

上海市印刷七厂一分厂印刷装订

2002 年 7 月第 1 版 2002 年 7 月第 1 次印刷

850mm×1168mm 1/32 13.125 印张(插页:2) 305 千字

印数:0 001—3 000 定价:30.00 元

主编寄语

传统的金融理论是以货币和银行为核心而建立起来的。这种理论构架充分反映了在市场信息不完全条件下,银行业受到垄断性保护、间接金融占压倒优势的实际情况。因此,传统的金融理论能适应20世纪70年代以前经济与金融发展的需要。

但是,随着信息技术的突飞猛进,金融管制逐渐放松,金融创新高潮迭起,利率市场化和金融自由化已成为当代国际金融发展的主旋律。这些变化有力地冲击着原有的金融格局,直接金融迅速扩张,银行主宰金融市场的地位日渐削弱。面对经济环境和金融环境的巨大变化,传统的金融理论受到了极大的挑战。人们需要从理论上对这些变化给予解释和回答。20世纪40年代和50年代就提出的,以金融市场为主要研究对象、以财务理论为主要研究方法的资产选择理论受到关注。许多经济学家和金融学家纷纷运用实证研究与规范的理论分析相结合的方法,以金融市场和理财为核心,构造当代金融理论,并取得了丰硕的成果。市场有效理论、金融契约理论、行为金融理论、金融约束理论、银行再造理论等相继

问世。这些学说和理论不仅注重宏观金融背景分析,而且更注重微观金融决策与管理的研究。近年来又涌现出一些新的研究方向:对金融泡沫的研究、对市场无效性的研究、对银行不稳健性的研究、对通货紧缩的研究,以及对金融心理学的研究等。在这些研究中,大量运用微观分析方法和心理学、计量经济学、预期理论、博弈理论、信息理论乃至动力学、混沌学的方法,对现实金融问题进行深入细致的分析与探讨,取得的成果有很强的实用价值,从而有力地推动了金融理论的创新与发展。

当前,我国正在进行深入的金融改革,改革需要理论指导,改革又推动了理论的发展。为了适应我国金融改革的需要,在上海财经大学出版社的大力支持下,我们本着认真学习的态度和勇于探讨的精神,推出这套金融理论前沿丛书。希望该丛书能抛砖引玉,为我国金融改革提供一些可资借鉴的材料,也为推动我国金融理论建设尽绵薄之力。

戴国强

2001年3月于上海

前 言

一般物价水平的波动是宏观经济学的核心内容之一，不但是因为波动的起源极其复杂，更主要的是它会对一国经济和社会生活发生深刻的影响。严重的通货膨胀或通货紧缩对经济活动的危害，已由社会发展的历史所证明。但是，对宏观经济政策而言，企图避免种种极端的情况是远远不够的，货币当局必须对不同程度物价波动的作用有足够的认识。

第二次世界大战以后的经济理论对商品的相对价格作了很多说明，但在货币的价格方面——一般物价水平的波动——却存在着极大的争议，特别是当考虑到通货紧缩时，更是如此。20世纪90年代以来，许多国家发生的通货紧缩使那种自以为通货紧缩已成为历史陈迹的观念受到了严重的挑战，货币当局所要面对的已不再可能只是在通货膨胀与物价稳定之间的选择，还必须考虑更加全面的因素。为此，深入探索信用经济条件下通货紧缩的成因、机理与危害，必将成为货币经济学中一个全新的领域。本书正是基于这一考虑，将形形色色的通货紧缩理论作为考察的对象，以探究其与现代经济的相容性，

希望借此针对传统理论在这方面的不足作一必要的补充。

1996年以来,随着我国经济的“软着陆”,以往困扰我国宏观经济运行的通货膨胀得到了有效的治理。但是,从1997年10月开始显现的通货紧缩,表明我国经济并未从此走上良性循环的轨道。随后的数年里,为了摆脱通货紧缩的局面,货币政策做出了持续不懈的努力,但收效并不显著。至今,我国经济仍未能成功地折衷于通货膨胀和通货紧缩之间,通货紧缩的幽灵仍然徘徊在中国人的经济生活当中。这种情形的出现有其深刻的社会经济根源,在经济增长乏力的背后,既有着前期投资过度所引起的内生性的力量使得经济进入周期性下降阶段的必然规律,又体现出我国在这一阶段的经济改革(如住房、医疗、教育以及金融等方面)对宏观经济环境的逆向冲击。而政策制定者对这一系列社会变革所带来的后果缺乏认识,使得政策反应滞后,从而在一定程度上成为我国通货紧缩的助成因素。本书在阐述通货紧缩的基本原理之后,将影响我国通货紧缩的各种因素进行了比较、归纳与分析,力图指出这些因素在我国通货紧缩中的地位和作用,并据此对我国经济政策做出相应的评价。

全书共分八个部分。导论首先界定了通货紧缩的含义,并确定了从货币金融因素出发分析通货紧缩的研究纲领,指明本书的研究对象首先是关于通货紧缩的普遍理论,而不是个别的通货紧缩现象,以此为主线来探讨通货紧缩的一般规律。

第一章为“通货紧缩的传统理论及其思想意识形态”。本章对经济学说史中各种通货紧缩理论作了简要的归纳和评述,并认为不同的经济学家之所以对通货膨胀与通货紧缩的态度有差异,其思想根源在于:(1)对自由市场机制作用的不同理解;(2)不同的阶级意识。

第二章为“经典最优通货紧缩理论”。本章集中分析了极端自由主义支持通货紧缩的理论依据。在两种主要的最优通货紧缩理论中,生产力准则忽视了一般商品经济与信用经济的区别,依然强调商品供给因素是一般物价水平变化的根源;而Friedman规则则纯属货币本身的福利经济学,只有在高度简化的理想世界中,才是可以成立的。

第三章为“通货紧缩中的真实余额效应”。本章考察了通货紧缩造成的真实货币数量的变化,以及对社会财富及经济主体行为的影响。在信用货币条件下,当需求不足时,通货紧缩并不能使经济恢复均衡。因此,那些企望借通货紧缩来打击低效率经济活动的观念将会制约经济的正常发展,因而是十分有害的。

第四章为“通货紧缩与金融不稳定”。本章分析了通货紧缩与金融活动之间的相互作用。在高度发达的现代信用制度下,商品价格水平的调节者已不可能简单地是货币的数量。信用活动的规模与信用服务的质量,都将成为刺激和传播通货紧缩的重要因素;金融资产的价格及其波动,在某些方面也与通货膨胀有同等的影响。在我国特殊的制度环境下,银行不良资产与企业过度负债

既促成了通货紧缩,又限制了其进一步的发展。

第五章为“通货紧缩与货币均衡”。在以上考察了货币数量与信用活动在通货紧缩过程中的地位与作用之后,本章进一步分析了利率与通货紧缩的关系,特别是名义利率、真实利率即自然利率之间的相互作用和制约。当货币利率与经济活动不相协调时,就为通货紧缩的发展提供了可能。我国的通货紧缩也反映了这种货币失衡,其中,政策当局不恰当的金融政策是促成我国通货紧缩的重要原因。

第六章为“通货紧缩的国际传导”。开放经济是现代经济的主要特征,在此前提下,各国经济表现的相互依赖与相互影响已发展到了一个新的高度。本章首先分析了金本位的通货紧缩效应及其传播,毕竟,如果不能深入了解金本位,就难以对信用本位的特征作出足够的说明。进而认为,在信用经济条件下,国际贸易、资本流动在不同的汇率条件下,传送通货紧缩的机制有所不同。甚至对一国经济的预期发生了变化,也会通过商品的和金融资产的套利活动引发该国的通货紧缩。我国的通货紧缩就受到了国际因素的影响,并且,随着经济开放程度的进一步提高,我国经济面临的通货紧缩压力将长期存在。

第七章为“治理通货紧缩的货币政策与财政政策”。本章探讨了运用宏观需求管理政策治理通货紧缩的可能途径。对货币政策而言,当今日益盛行的通货膨胀目标制,由于将通货膨胀目标定在过低的水平,因而具有潜在的通货紧缩风险。货币政策要治理通货紧缩,除了提高

社会公众的预期以外，还需推行恰当的利率政策，使收益曲线的形状朝有利于生产的方向发展。财政政策在治理通货紧缩中的效果是十分突出的，但其前提在于推行高度扩张的财政政策。临时性的增加开支（或减免税收）并不能彻底消除通货紧缩的危险。最后，最有效的货币政策应当是财政政策和货币政策的配合，即允许财政向中央银行透支，将资金用于举办公共工程。



柳永明 男, 1972年出生, 甘肃省静宁县人, 经济学博士。2001年3月毕业于上海财经大学, 学习、研究货币金融理论十余年。攻读博士学位期间, 师从我国著名金融学家陈观烈教授, 先后在《世界经济》、《经济学动态》、《经济学家》等经济学核心期刊发表学术论文多篇。现就职于上海财经大学金融学院, 并担任上海财经大学信用研究中心秘书长。

目 录

主编寄语	(1)
前言	(1)
导论	(1)
一、问题的提出	(1)
二、通货紧缩的定义	(7)
三、从货币金融角度来考察通货紧缩	(14)
四、研究对象、目的与主要的研究方法	(21)
第一章 通货紧缩的传统理论及其思想意识形态	(24)
第一节 通货紧缩理论综述	(24)
一、纯货币的通货紧缩理论	(24)
二、通货紧缩的金融结构理论	(27)
三、非货币金融的通货紧缩理论	(29)
四、Wicksell 的累积过程理论	(36)
第二节 最优通货膨胀与通货紧缩理论	(38)
一、传统菲利普斯曲线与“自然失业率”假说	(39)
二、最优通货膨胀或通货紧缩率的若干命题	(42)

第三节 最优物价变动率的政治经济学	(53)
一、不同阶级对物价水平的态度	(53)
二、决定货币政策的政治因素	(56)
三、不同阶级的利益及中央银行面临的福利函数	(57)
四、各阶级力量的发展演变	(59)
五、独立的中央银行与通货紧缩偏差的制度化	(62)
第二章 经典最优通货紧缩理论	(66)
第一节 生产力准则	(66)
一、传统经济学中的生产力准则	(67)
二、生产力准则的新发展	(70)
第二节 Friedman 规则	(74)
一、持有货币的收益与成本	(75)
二、最优通货紧缩率的决定	(77)
三、Friedman 规则的政策含义	(80)
第三节 对经典理论通货紧缩的重新审视	(81)
一、生产力准则的理论意义及其局限	(81)
二、对 Friedman 规则的批评	(89)
第三章 通货紧缩中的真实余额效应	(98)
第一节 Pigou 效应	(99)
一、Keynes 对“古典”经济学的批判	(99)
二、Pigou 的辩护	(101)
三、Walras 定理、货币数量说与 Pigou 定理	(103)
第二节 关于真实余额效应的论战	(106)

一、真实余额效应的限度	(106)
二、真实余额效应的加强	(107)
三、内在货币、外在货币与真实余额效应	(108)
四、法令货币、银行货币与真实余额效应	(110)
五、货币作为资本	(111)
第三节 通货紧缩不能恢复经济均衡的理由	(113)
一、外在货币的数量不足以产生大的真实余额效应 ..	(114)
二、通货紧缩会引起货币有效数量的变化	(116)
三、通货紧缩会引起物价进一步下降的预期	(118)
四、通货紧缩会导致不利于生产的财富再分配	(119)
第四节 真实余额效应的经验分析	(124)
一、对真实余额效应的一般检验	(124)
二、对大萧条期间真实余额效应的估计	(127)
三、我国的通货紧缩与真实余额效应	(129)
第四章 通货紧缩与金融不稳定	(135)
第一节 债务—通货紧缩理论	(135)
一、债务—通货紧缩的基本过程	(136)
二、过度负债和通货紧缩是导致衰退的首要因素	(137)
三、政策含义	(139)
第二节 通货紧缩与银行体系的稳健性	(140)
一、币值温和变动与剧烈变动对银行体系的不同影响	(141)
二、通货紧缩、银行危机与货币存量的减少	(143)
三、通货紧缩增加了信用中介成本	(147)

第三节 金融脆弱是现代通货紧缩的根源·····	(153)
一、Minsky-Kindleberger 体系·····	(153)
二、金融结构与通货紧缩·····	(157)
第四节 资产价格缩水的通货紧缩效应·····	(161)
一、资产缩水引起支出减少·····	(161)
二、资产缩水对债务人的影响及其扩散效应·····	(163)
三、资产缩水与金融不稳定·····	(164)
第五节 过度负债、银行不良资产与我国通货紧缩·····	(166)
一、企业债务的一般分析框架·····	(166)
二、过度负债与通货紧缩的经验关系·····	(170)
三、银行不良资产对通货紧缩的间接作用·····	(176)
四、对过度负债、银行不良资产与通货紧缩关系的 补充说明·····	(185)
第五章 通货紧缩与货币均衡·····	(191)
第一节 货币均衡分析的基本框架·····	(192)
一、Ricardo-Tooke 之谜·····	(192)
二、货币均衡分析框架的起源·····	(193)
三、Wicksell 的分析框架·····	(195)
四、Davidson 悖论·····	(201)
第二节 Wicksell 通货紧缩模型及其扩展·····	(203)
一、Wicksell 式的通货紧缩过程·····	(203)
二、Fisher 效应·····	(205)
三、流动性陷阱·····	(207)
四、政策含义·····	(213)

第三节 我国的货币失衡·····	(214)
一、基本模型·····	(214)
二、我国的利率政策与货币失衡·····	(218)
三、货币失衡的其他方面·····	(227)
第六章 通货紧缩的国际传导·····	(237)
第一节 金本位的通货紧缩效应·····	(237)
一、古典金本位时期的通货紧缩·····	(237)
二、金本位的基本特征及其作用的发挥·····	(239)
三、金本位制度下的货币供应量·····	(242)
四、黄金数量的枯竭是金本位时期通货紧缩的 主要原因·····	(245)
五、通货紧缩的国际传导·····	(249)
六、贬值的经济后果·····	(256)
第二节 通货紧缩国际传导的理论分析·····	(261)
一、货币主义与 Keynes 主义:固定汇率与浮动汇率 在通货紧缩国际传导中的作用·····	(261)
二、Keynes 主义与货币主义的延伸:国际收支学派 与国际货币主义对通货紧缩国际传导的分析·····	(264)
三、国际资本流动影响通货紧缩的途径·····	(268)
四、通货紧缩传导的 Mckinnon 效应·····	(270)
第三节 开放经济中的通货紧缩政策·····	(272)
一、开放经济中的政策博弈·····	(274)
二、Mitterrand 政府的 Keynes 主义实验:一个 案例分析·····	(279)

三、欧洲的通货紧缩政策	(286)
四、结论	(293)
第四节 我国的对外经济关系与通货紧缩	(294)
一、经济全球化的通货紧缩效应	(294)
二、我国对外贸易状况的恶化对我国通货紧缩的影响 ..	(298)
三、贸易自由化的通货紧缩效应	(302)
四、人民币汇率问题:汇率贬值与通货紧缩等价原理 ..	(307)
第七章 治理通货紧缩的货币政策与财政政策	(314)
第一节 货币政策	(314)
一、通货膨胀目标制的理论与实践	(315)
二、再膨胀政策	(329)
三、通货紧缩中的利率政策	(334)
四、Gesell 计划	(341)
第二节 财政政策	(346)
一、传统经济学中财政政策的作用与局限	(346)
二、私人消费对财政政策的反应	(356)
三、财政政策的进一步讨论:对 Kalecki-Levy 模型的发展	(359)
四、财政性通货膨胀:芝加哥学派的财政理论、货币理论 及对通货紧缩的治理	(364)
参考文献	(374)
致 谢	(402)