第一章
导　　论

第一节　问题的提出

1997 年以来，全球性的通货紧缩日趋明显，我国也出现了通货紧缩趋势。正如英国《经济学家》所指出的，世界在经历了 30 年代的经济大萧条之后，再一次进入一个全球性的通货紧缩时期。亚洲金融危机不仅使世界经济增长率和贸易增长率大幅度下降，而且使生产能力大量过剩、需求锐减，导致国际市场商品价格大幅下跌。首先是原材料价格的下降。自 1997 年亚洲金融危机以来，工业品价格指数下降了 30%。其次是产成品价格的下降。英国《经济学家》的工业商品价格指数在过去两年中下降了 30%。在截止到 1998 年 8 月的一年内，英国的产成品价格下降了 0.8%，德国下降了 3.5%。再次是消费价格的下降。日本的批发价在 1998 年下降了 4.4%[①] 据国际货币基金组织估计，1998 年发达国家的

① Gary Shilling, 1999, "Could it happen again", The Economist, february 20th, pp. 19 – 23.

需要全本请访问 www.ertongbook.com

GDP 平减指数为 1.6%,消费价格指数为 1.7%,是半个世纪以来的最低点①,法国失业率已经连续 3 年保持在 12%② 以上。通货紧缩问题是一个全球性的经济现象。正因为如此，有人说,20 世纪是通货膨胀的世纪,而 21 世纪是通货紧缩的世纪③。虽然这种判断还有待实践的检验。但毫无疑问，怎样对待通货紧缩将是 21 世纪的重要命题。研究这一问题，对我国的经济改革和发展有着重大的现实意义。

1997 年 10 月和 1998 年 3 月，我国的商品零售价格指数和居民消费价格指数相继呈现出负增长，生产资料批发价格指数早在 1996 年 10 月就已经表现为负增长。此外，我国的货币供应量增幅和货币流通速度也都出现了下降趋势。通货紧缩成为中国经济改革和发展在新世纪不得不面对的一个重大的现实经济问题。针对这种状况，我国经济学界的众多学者就我国是否发生通货紧缩，我国通货紧缩的成因等问题展开了热烈的讨论。

对于我国是否发生通货紧缩,学术界从 1998 年下半年开始展开了认真的探讨。对于这一问题，主要有三种不同的观点。

第一种观点认为我国出现了一些通货紧缩的迹象，但并未出现通货紧缩。如中国人民银行货币政策司的王煜、高材林（1998 年)认为“从我国目前看,只是出现了通货紧缩的迹象,但整体上没有出现通货紧缩”④。北京大学中国经济研究中心宏观组认为：“我国目前出现的只是通货紧缩的迹象，而不是全面的通货紧缩，因为通货紧缩的两个最重要特征在中国并没有出现”。中国人民银行行长戴相龙(1999 年）在回答中国是否存在通货紧缩的问题

①吴越涛、侯菲：“世界经济的通货紧缩趋势”,《中国投资与建设》,1999 年第 5 期。
②吴越涛、侯菲：“世界经济的通货紧缩趋势”,《中国投资与建设》,1999 年第 5 期。
③曾康霖：“关于通货紧缩的几个问题”,《经济研究》,1999 年第 11 期。
④王煜、高材林：“1998 年 1～8 月份宏观经济形势分析报告”,《金融研究》,1998 年第 10 期。

时认为，不能把我国目前内需不足简单地说成通货紧缩，更不能说已经出现严重的通货紧缩。

第二种观点认为我国已经出现了轻度的通货紧缩。1998 年 9 月，著名经济学家刘国光在国务院研究室经济形势分析会上，提到我国已出现了轻度的通货紧缩。他指出："在我们目前同已出现的轻度通货紧缩的负面影响作斗争时……"①。

第三种观点认为我国已经出现了严重的通货紧缩。如胡鞍钢(1999 年)认为："中国已出现全面性的严重的通货紧缩，成为影响我国经济持续、快速、健康发展的'大敌'，应当实行旨在治理通货紧缩的货币政策及相关政策"②。李晓西(1999 年)认为："事实上，从 1993 年起我国经济增长幅度一直在下降，已持续 6 年时间。……总之，不论从什么角度看，现在已进入通货紧缩阶段"③。到 1999 年中后，许多经济学者已承认中国发生了通货紧缩。著名经济学家吴敬琏的文章《向供应倾斜治理通货紧缩》7 月初被各大经济类报纸刊登，产生很大影响。当然，观点分歧依然存在，北京大学中国经济研究中心宏观组(1999 年)仍然坚持通货紧缩"两个特征，一个伴随"的标准，并以此为标准，对我国出现通货紧缩持否定态度④。

对我国是否发生通货紧缩判断上的分歧实质上反映了人们对这一问题没有取得一致性的认识。这主要是因为自 20 世纪 30 年代以来，世界各国都在不遗余力地解决经济运行中所面临的通货膨胀问题，对通货紧缩问题的研究相对不够全面和系统。我国的

① 刘国光、刘树成："关于当前宏观调控的两个问题"，《经济日报》，1998 年 10 月 19 日。

② 胡鞍钢："我国通货紧缩的特点、成因及对策"，《管理世界》，1999 年第 3 期。

③ 李晓西："通货紧缩、需求不足与政策思路"，《财贸经济》，1999 年第 8 期。

④ 北京大学中国经济研究中心宏观组："正视通货紧缩压力，加快微观机制改革"，《经济研究》，1999 年第 7 期。

情况基本上也是如此。长期以来，我国经济发展中最大的危险是通货膨胀，一次次经济过热、一次次严重通货膨胀给经济造成的巨大危害以及目前仍然存在的通货膨胀潜在压力，使人们对通货膨胀产生了一种特有的戒备心理，而对物价下跌则不以为然，对通货紧缩的研究相对也就比较少。我国已经出现了通货紧缩趋势，以此为背景系统研究通货紧缩问题可以说是现实经济运行的一个十分迫切的需求，也是经济研究工作者的一种历史责任。对这一问题进行一些初步的分析，以求得更多的人来关注和研究这一问题，是我选择通货紧缩这个论题的一个宗旨。

第二节　文献概述

我国学者对通货紧缩的研究主要是从宏观、微观和中观三个层面展开的。

“宏观层面论”。中国科学院胡鞍钢教授认为，中国出现通货紧缩是治理通货膨胀的一种直接代价。这反映了反通货膨胀政策的“两难”处境。货币当局的滞后性反应以及含糊不清的货币政策目标，是我国通货紧缩发生、发展的直接原因。我国的通货紧缩有着深刻的全球背景,主要是世界在经历了 30 年代的大萧条之后，首次进入一个全球性的通货紧缩时期。胡鞍钢同时认为生产能力的严重过剩是造成通货紧缩的内在原因。一方面改革以来中国从供给能力或潜在生产能力方面达到空前的增长趋势，另一方面在目前由于有效需求不足、实际产出水平下降形成了前所未有的大量生产能力过剩。而盲目投资、重复建设是造成生产能力过剩的根源①。林毅夫在分析通货紧缩问题时指出：到 1995 年,我国许多

①胡鞍钢:“我国通货紧缩的特点、成因及对策”,《管理世界》,1999 年第 3 期。

重要产品的生产能力都徘徊在 50%上下，有的甚至低于 40%。如果考虑库存情况，我国生产能力闲置就更为严重。我国有一半产品生产能力利用率不足 60%，最低的只有 10%。“八五”期间过快的投资增长，造成的生产能力的增长远远超过最终需求的增长是目前生产能力严重过剩，从而形成通货紧缩这种尴尬局面的最主要原因。严重的供给相对过剩形成的通货紧缩会使经济陷入恶性循环并使一般的财政政策和货币政策失效①。赵晓雷（1999 年）通过 *AD—AS* 模型分析认为我国出现通货紧缩的主要问题是，总需求下降 *AD* 曲线左移后，供给成本由于种种原因无法下降，供给曲线 *AS* 无法顺利右移，使得产出无法恢复，并最终使总需求逐步萎缩，造成通货紧缩局面②。李晓西（1999 年）认为“我国已进入了通货紧缩状态，需求不足是其根本原因。通货紧缩是供求失衡的表现。商品供给大大超过需求，总需求持续不足，物价持续下降。通货紧缩一旦形成，又会不断加重，形成恶性循环③。谢平（1999 年）认为：除了盲目投资重复建设造成生产能力过剩以外，1994 年以来货币供应量增幅和货币流通速度的下降是通货紧缩发生的货币原因，存款的超常增长和金融机构贷款相对较慢是通货紧缩继续发展的重要原因。政策滞后是通货紧缩继续发展的主观原因④。钱小安认为造成我国当前通货紧缩的原因一是生产能力的相对过剩，二是体制性因素导致消费需求不足，三是外部需求萎缩⑤。

“微观层面论”：持有这种观点的学者较多，但各自所强调的侧重点有所不同。国务院发展研究中心的吴敬琏（1999 年）认为，

① 林毅夫：“通货紧缩的成因”，《资本市场杂志》，2000 年第 2 期。

② 赵晓雷：“通货紧缩、流动性陷阱及中国宏观经济政策整合研究”，《金融研究》，1999 年第 10 期。

③ 李晓西：“通货紧缩、需求不足与政策思路”，《财贸经济》，1999 年第 8 期。

④ 谢平、沈炳熙：“通货紧缩与货币政策”，《经济研究》，1999 年第 8 期。

⑤ 钱小安：“通货紧缩的原因、危害与对策”，《金融研究》1999 年，第 9 期。

需要全本请访问 www.ertongbook.com

一个国家经济状况的好坏并不是像凯恩斯主义所认为的那样取决于需求是否充足,而是取决于‘供给方面’是否有活力,中国当前的通货紧缩主要是由于“供给方面”缺乏活力造成的。中国社科院世界经济研究所余永定(1999 年)通过模型分析,强调中国的通货紧缩与企业的持续亏损相关。余永定的分析如下:通货膨胀时期,要素价格上升速度往往滞后于物价的上升速度,企业尽管成本上升,但亏损问题在一定程度上得到了控制。随着总需求下降,物价水平回落,企业利润下降,亏损问题严重恶化。出于种种约束,亏损企业无法退出生产,且难以有效降低生产成本。企业为了减亏所采取的降低成本的措施却导致了工人收入的减少和预期收入的降低,最终导致总需求的减少。许多企业因缺乏资金和负债率过高而减少了固定资产投资。直接、间接导致的消费需求和企业投资需求的减少意味着总需求曲线继续左移。在总供给曲线不变(或左移幅度不大)的情况下,物价水平必然下降。物价水平下降必将导致企业亏损状况进一步恶化。企业亏损状况的恶化和居民即期消费的萎缩又导致总需求的进一步减少和物价水平的进一步下降。最终形成物价持续下跌的恶性循环①。北大中国经济研究中心的易纲承认通货紧缩是一种货币现象,但也强调了微观机制的根源。我国通货紧缩的根源是制度与结构,是“赢了归自己,输了归银行(归财政)”的投资制度,尤其是国有企业的长期低效是导致目前宏观经济状态的根本原因。

“中观层面论”:北大中国经济研究中心的陈平认为,分析经济问题中观层次最重要。中国经济现在进入重大调整阶段,而结构调整的瓶颈在于金融改革滞后,是金融改革滞后拖垮了国有企业。国务院发展研究中心的刘世锦(1999 年)认为,结构转换缺口

①余永定:“打破通货收缩的恶性循环——中国经济发展的新挑战”,《经济研究》,1999 年第 7 期。

是制约经济稳定持续增长的主要因素。80 年代与 90 年代前期支持经济快速发展的一批增长点趋于平缓或衰落，而新的能够有力带动经济成长的增长点尚未形成。于是，新老增长点之间的转换不能顺畅实现，制约了经济持续增长①。

西方学者虽然受经济运行实际的影响，对通货紧缩直接进行研究的不是很多，但通货紧缩所要分析的关键经济变量是货币量、价格总水平与总产出之间的相关关系。这种关系一直是宏观经济理论研究的主线，有很多经济理论对此问题进行过深入的研究，并形成了十分丰富的研究文献。凯恩斯学派、货币主义学派以及新凯恩斯学派对此问题都有着较为系统的论述和分析结论。新古典宏观经济学派中的理性预期理论对这一问题又提出了新的假设并得出新的结论。这些理论虽然主要不是研究通货紧缩的，但他们对货币量、价格总水平与总产出之间关系的研究方法和研究结论，是我们研究通货紧缩问题的理论基础。

我们通过总需求(AD)总供给(AS)的总量分析法,对已有的研究文献进行一个简单的回顾，目的是从中得出启示，取得我们的研究思路。在 $AD—AS$ 分析框架中(图 1－1),当总需求下降时,总需求曲线从 AD 左移到 AD_1,经济的均衡点也从 E 左移到 E_1,价格从 P^*下降到 P_1,产出从 Y^*减少到 Y_1，发生价格水平下降的情况。当然总需求下降可以由多种外部冲击造成，包括货币供给减少、收入水平下降、总供给与总需求结构失调、对经济预期的悲观，等等。当总需求下降时，货币工资的变动是否灵活将影响总供给曲线(AS 曲线)的移动,进而对经济发生不同的影响。

在古典经济理论中，劳动要素的需求和供应均由实际工资所决定。劳动需求是实际工资的减函数，劳动供给是实际工资的增函数。实际工资水平灵活变动，使得劳动供给与需求始终相等，并

①刘世锦:"近期经济回落的原因分析与政策选择",《财贸经济》,1999 年第 1 期。

使产出保持在充分就业的水平。

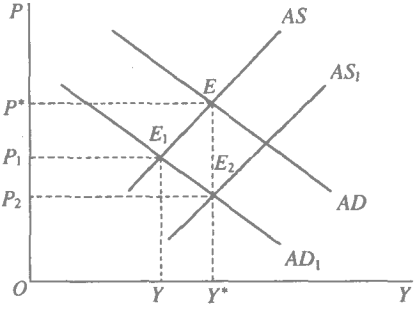


图 1-1 古典理论中的总需求变动

古典理论认为，货币工资能够灵活变动以适应价格水平的变动。当总需求下降时，货币工资水平也随之下降。工资水平下降使厂商生产成本下降，因此短期总供给曲线向右移动，造成价格水平进一步下降，产出水平则会上升。图 1-1 中，当总需求曲线从 AD 左移到 AD_1，价格水平从 P^* 下降到 P_1 时，由于假设工资是灵活变动的，工资水平随之下降，致使总供给曲线从 AS 右移到 AS_1。这时，经济的均衡点为 E_2，相应的价格水平为 P_2，产出则回升到开始时的充分就业产出水平 Y^*。产出回升到 Y^* 以后，货币工资水平停止下降，AS 曲线停止右移。在这里，古典理论认为，第一，货币工资的变动是十分灵活的；第二，产出回升到 Y^* 是在低工资水平下实现的，即是“低工资水平的充分就业”。但由于价格水平也下降，因此实际工资水平不变；第三，如果满足以上两点，则总需求的减少只能在短期内使产出水平降至充分就业产出水平之下。而在长期中总需求的减少只会引起价格水平和工资水平的下降，产出则会回复到充分就业产出水平。

但是，在凯恩斯学派的理论中，货币工资变动是不灵活的，即当价格水平下降时，货币工资不变或下降缓慢。例如，新凯恩斯主

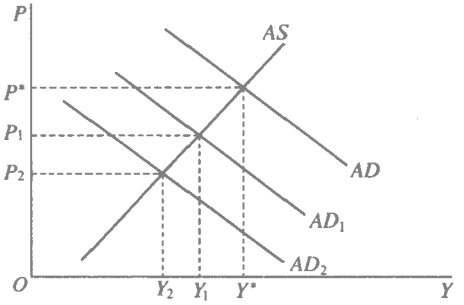


图 1－2　价格总水平对需求变动的反映

义学派就认为,货币工资的变动存在一定的粘性,无法随价格的变动而变动。工资粘性有许多原因,如信息不对称,效率工资的存在等。当总需求下降引起价格下跌,工资却不能同比例减少,这将使厂商的利润率下降。这时，对应于较低的价格水平，总供给会减少。图 1－2 中,总需求曲线从 AD 左移到 AD_1,价格从 P^* 下降到 P_1。由于工资粘性,厂商利润率下降,总供给减少,产出从 Y^* 下降到 Y_1。这时经济中有非自愿失业发生,失业增加导致消费需求和投资需求都减少,引起总需求曲线进一步左移到 AD_2,价格和产出也进一步降至 P_2 和 Y_2。

传统的货币数量论主张价格水平与货币数量成比例变化，价格水平的变动或多或少是一种货币现象。由于严格的货币数量论所要求的假定很难成立，因此也很少有人相信价格水平严格与货币存量成正比,或者货币是影响价格水平的唯一因素。

现代货币数量论的代表，经济学家弗里得曼重新表述了货币供给变化得以对经济运行产生影响的传导机制，其核心是人们拥有的各种财富在各种资产之间的分配情况，取决于各种资产的相对收益率。假设货币市场是不均衡的,货币需求超过货币供给,这样人们会通过缩减净开支——投资或消费来确定他们持有的货币

数量，从而总需求将减少。相反，如果人们的货币多于想要持有的数量，他们就要通过多投资或多消费来减少所持有的货币。所以总需求的变动可以理解为人们持有货币数量超过或少于他们想要的持有的货币数量的结果。其中当货币供给紧缩时，货币的边际收益率上升，人们就会将各种金融资产和实物资产转换成货币资产，这就可能导致实物资产和金融资产价格的降低，从而导致价格水平的下跌。美国经济学家弗里德曼和安那·施瓦茨从好几方面论证了从货币到价格水平和收入的这样的因果关系假设。根据弗里得曼和安娜·施瓦茨在《美国货币史：1867～1960 年》中提供的实证材料，价格的大幅度变动与货币存量的大幅度变动是相互一致的。在 1867～1960 年这 93 年中，美国曾发生的六次严重的通货紧缩中，都伴随有货币存量的下降。特别是在 1929～1933 年美国的严重衰退时期，由于银行大量倒闭或联储系统的紧缩政策，导致了货币存量急剧的减少，从而引发了总需求的萎缩、产出的衰退和持续的通货紧缩①。

与货币主义学派观点不同，凯恩斯主义学派不将货币存量看作是影响总需求与价格变动的唯一重要因素。凯恩斯主义学派认为货币存量需要通过利率作为传导机制来影响产出和收入，并且同时考察商品劳务市场与货币市场的状况。凯恩斯主义学派认为商品和劳务市场的需求受消费、投资和净出口等因素影响。从投资来看，由于资本收益是现有资本量的函数，当增加额外资本时，即进行投资时，它的收益或资本边际生产力将下降。利率实际上反映了投资的机会成本，为了使利润最大化，投资必然与利率成负相关关系。从消费来看，消费的变动首先受可支配收入与财富的多少影响。实际利率的变动也会影响消费，如利率减少储蓄的报酬，降低了储蓄倾向。此外，净出口、政府税收、政府支出等也都是

① 〔美〕多恩布什·费希尔：《宏观经济学》，中国人民大学出版社，1997 年版。

影响需求的因素。在商品与劳务市场处于均衡状态时，利率与产出呈现负相关关系这主要是因为利率的降低，刺激了消费、投资等变量的增加，从而使得总需求与产出都增加。

第三节　研究思路和方法

从已有的文献可以看出,通货紧缩作为一种经济现象,有很多问题需要研究,但从货币量角度、从货币政策角度进行研究是问题的关键。

通货紧缩有可能是非货币因素造成的。正如德国著名评论家阿尔福雷德·芩克尔所说,21 世纪可能成为无通货膨胀的经济时代，不过，这正是美国和全世界渴求已久的物价稳定“黄金地带”①。在他看来,这种无通货膨胀之所以产生,主要是因为“技术进步和生产率的提高拓展了无通货膨胀增长的空间”,是因为世界正在进入全球信息时代,进入了一个新纪元。英国《经济学家》也有类似的分析②,认为物价的下降,部分要归因于新技术和缩小国家干预所带来的好处，部分归因于更加便宜的石油和其他商品。

确实，技术的进步和生产率的提高等非货币因素有可能导致价格水平的下降。这种非货币因素的分析类似于通货膨胀分析中的成本推进因素的分析,是从供给方面对通货紧缩的分析,但是供给冲击需要需求方面的配合才能导致价格总水平的持续下降。

具体来说,技术变动和原材料供应的变动,是总供给曲线变动的重要因素。这种因素形成的供给变动，在经济学上称为供给冲击。供给冲击有正向和反向之分，对价格总水平产生向下运动的

① 〔德〕阿尔福雷德·芩克尔:没有理由害怕通货紧缩,《世界报》,1998 年 3 月 17 日。

② Garg Shilling, 1999, “Could it happen again”, The economist, february 20th, pp. 19 – 23.

需要全本请访问 www.ertongbook.com

是正向供给冲击。正向供给冲击，即由于重大科技革命、体制改革、结构调整等因素的变化，使社会生产力水平提高，成本下降，价格总水平相应向下运动。

正向的供给冲击使供给曲线右移，产出水平上升，价格水平下降，这时，如果总需求没有发生相应的变动，正向供给冲击导致价格下降，产出增加，产出的增加会导致劳动力市场趋紧，工资上升，总供给曲线左移，回到原来的位置，价格总水平则沿着总需求曲线向上运动，价格水平下降的过程结束。只有在总需求曲线也相应发生左移的情况下，价格总水平才会继续下降，通货紧缩发生。

这说明，技术进步和成本变动等因素形成的正向供给冲击，虽然会引起价格水平的下降，但是，如果没有总需求的相应变动，价格水平就不能持续下降。这是因为，没有总需求的相应减少，价格水平的下降，导致需求增加，厂商不得不增加产出，扩大就业，增加劳动力需求，生产成本上升，价格水平回升。在这种情况下，价格水平下降的过程停止，通货紧缩结束，或者说通货紧缩无法发生。正像夏皮罗在分析通货膨胀时所指出的：“通货膨胀可能开始于供给方面，但如果没有需求方面的相应增长，它是不可能持续下去的”。“纯粹的成本推进本身是不能产生持续的通货膨胀过程的”①。

这里的分析表明，正向的供给冲击确实可能是价格水平下降的一个重要因素，但如果没有相应的总需求曲线的左移（总需求的萎缩），价格总水平就不可能持续下降。在这样的意义上，笔者认为，价格总水平的持续下降，是供给冲击和需求变动混合影响的结果，单一的供给冲击形成不了价格水平的持续下降，通货紧缩主要应该从需求方面，从货币量角度寻找其发生的原因。

正因为如此，我以货币量、价格总水平与经济增长之间的相关

①〔美〕E·夏皮罗：《宏观经济分析》，中国社会科学出版社，1985年版，第665—666页。

关系为主线,试图从货币量紧缩方面对通货紧缩作出解释,在此基础上分析研究通货紧缩时期货币政策的目标和效果，以期对通货紧缩时期应该采取的货币政策作出选择。

研究通货紧缩时期的货币政策问题，需要我们采取理论分析和实证分析相结合的分析方法，尤其需要我们在相关理论指导下运用经济数据进行实证分析。实证分析需要大量的经济数据，而通货紧缩问题是 1997 年以后才出现的一个新经济现象,历史上出现的通货紧缩在 1930 年前,显然,仅仅运用历史数据不足以实证分析现实经济问题，而要掌握大量的全球性现实数据是非常困难的,以中国出现的通货紧缩趋势作为分析的样本,便于我们获取大量最新的经济数据进行实证分析。

本书围绕着通货紧缩时期货币政策这一中心议题，以马克思主义经济学为指导,综合运用凯恩斯学派、货币主义学派、新凯恩斯学派以及新古典宏观经济学派中的理性预期理论，首先分析了中国经济转轨阶段通货紧缩趋势的形成过程及其内涵，然后从理论和实证两个角度分析了中国通货紧缩的生成机制和周期性。其次,论述了我国通货紧缩时期货币量、价格总水平和经济增长之间的关系,并据此对我国的货币政策目标作出了选择。再次,通过对通货紧缩时期货币政策传导机制的分析，论证了通货紧缩时期货币政策的有效性,在此基础上,引入了时滞、价格—— 工资调整机制和理性预期等因素，对通货紧缩时期货币政策的类型进行了分析，提出了通货紧缩时期实施主动性通货非膨胀的货币政策主张。

全书共由七章组成，除第一章导论外，分析结构和主要内容如下：

第二章　通货紧缩的一般界定。本章主要从理论高度对通货紧缩的定义、内涵和测度作出界定。对通货紧缩一词的定义,在理论界大致分成两大派“: 价格派 ”和“ 货币派 ”。本书认为通货紧缩表现为货币量紧缩与价格总水平的持续下降。通货紧缩中的货币

量紧缩，不是一般所说的货币供给量的紧缩，是货币流通量的紧缩。这种货币流通量的紧缩，一方面表现为现实流通货币量的紧缩，另一方面表现为货币流通速度下降，以及相应的实际货币流通量的紧缩。正是在这样的意义上，我们说中国出现了通货紧缩的趋势，有必要对通货紧缩时期的货币政策进行系统的探讨。

第三章　货币政策的动态组合。本章通过经济周期理论和实际数据对经济周期中的通货紧缩进行分析。研究表明，中国的经济增长无论是在过去的计划经济时期，还是在目前的转轨经济时期，都存在着周期性的波动。经济增长的周期性波动有可能会导致相应的货币量波动和价格总水平波动，通货紧缩有可能是一种短期的经济现象。政府为治理通货紧缩所采取的货币政策是一种短期性的政策选择。但是，这种短期性的政策选择在经济周期性波动过程中又是有可能经常面对的。过去那种单一的通货膨胀时代有可能转变为通货膨胀和通货紧缩在不同时点交替出现的新阶段。我们应当对传统的单纯“反通货膨胀政策”进行动态化的调整，将反通货膨胀政策和反通货紧缩政策在不同时点上结合起来。

第四章　货币政策的目标。这一章分析的目的是要从理论上解释，反通货紧缩应该不应该纳入我国货币政策的目标体系。第二次世界大战以来，世界各国都程度不同地面临着通货膨胀，反通货膨胀成为各国中央银行货币政策的主要目标之一。在通货膨胀、通货紧缩有可能交替出现的背景下，通过对价格总水平持续下降条件下，庇古财富效应的转向、凯恩斯利率效应的转向和蒙代尔–弗莱明汇率效应的制约等方面的分析，本书论证了通货紧缩对总需求的负向效应。通过对产出–物价菲利普斯曲线的理论论证和实证分析，得出的结论是，我国改革以后存在着短期的菲利普斯曲线，与通货紧缩相伴随的是经济增长率的下降，我国近几年快速的通货紧缩对经济增长产生了很大的负向冲击，反通货紧缩应该成为我国货币政策的目标。

第五章　货币量紧缩的发生机制。这一章主要是分析货币量紧缩的原因。通货紧缩时期能不能实施有效的货币政策，关键就在于能不能对货币量紧缩的原因作出准确的分析判断。货币量紧缩的原因在理论上可以分为两类：外生性和内生性。外生性理论假设货币供给是由中央银行独立决定的。内生性则认为，货币量紧缩是经济中的货币需求不足引起的经济现象，其根源在于经济方面的原因。通过对通货紧缩时期我国基础货币和信贷量变动状况的分析，笔者发现中央银行再贷款萎缩、货币发行量下降是造成我国货币量外生性紧缩的重要原因，亚洲金融危机的爆发则通过外汇占款这一发行渠道导致我国基础货币发生了内生性紧缩，并且通过商业银行的借贷行为导致了我国信贷量的内生性紧缩和费雪的债务紧缩效应，通货紧缩趋势形成。

第六章　货币政策的有效性。这一章我借鉴货币主义的研究方法，分析通货紧缩时期货币政策的有效性。对我国的利率水平、货币的流动性需求、投资的利率弹性等方面的分析表明，中国没有陷入流动性陷阱，通货紧缩时期货币政策是有效的。

第七章　货币政策的取向。这一章对我国通货紧缩时期货币政策的基本取向进行了研究。讨论的主要问题是，在通货紧缩时期应该实施主动性货币政策，还是实施非主动性的货币政策？本书认为非主动性货币政策是以市场机制非常发达，价格-工资机制比较健全为条件的，一般国家的市场机制达不到这种要求，通货紧缩时期应该实施主动性通货非膨胀货币政策。一方面，中央银行不应该放弃货币政策，而是要采取多种手段增加现实流通的货币量,防止经济活动恶化,为经济复苏创造必要条件;另一方面,通货紧缩时期的货币政策不是简单的放松银根，更不是为了创造通货膨胀预期，是一种通货非膨胀的货币政策。

本书试图在以下几个方面作出有创新价值的研究。

1. 通货紧缩表现为货币量紧缩与价格总水平的持续下降。

通货紧缩中的货币量紧缩，不是一般所说的货币供给量的紧缩，而是货币流通量的紧缩。这种货币流通量的紧缩，一方面表现为现实流通货币量的紧缩，另一方面表现为货币流通速度下降，以及相应的实际货币流通量的紧缩。

2. 运用货币主义理论和费雪的债务紧缩理论对货币量紧缩的发生机制进行系统的分析，指出了货币量紧缩的外生性和内生性的共存性，以及亚洲金融危机对我国通货紧缩的冲击效应。

3. 造成经济活动周期性波动的原因是多方面的，货币量和信贷量只是其中的一个重要的因素，不是全部因素。但是，经济周期发生后，货币量会产生相应的变动，并导致货币量和信贷量的紧缩。货币量、信贷量紧缩是经济衰退阶段的重要表现，具有很强的内生性。

4. 通过对我国价格波动从改革前的“低位-平缓”型‘慢升快降’转变为改革后的‘高位-大起大落’型‘陡升慢降’状态的分析，指出随着我国计划价格形成机制向市场价格形成机制的转变、买方市场的形成以及通货膨胀压力的释放，我国价格总水平的波动进入了一个新阶段：从过去单一的通货膨胀转变为通货膨胀和通货紧缩在不同时点交替出现。我们应当对传统的单纯“反通货膨胀政策”进行动态化的调整，将反通货膨胀政策和反通货紧缩政策在不同时点上结合起来。

5. 通过对价格总水平持续下降条件下，庇古财富效应的转向、凯恩斯利率效应的转向和蒙代尔-弗莱明汇率效应的制约等方面的分析，得出通货紧缩对总需求产生自我螺旋式的负向效应的结论。

6. 实证分析了我国的产出-物价菲利普斯曲线，并据此对我国的货币政策目标作出了选择。

7. 论证通货紧缩时期货币政策的有效性，在货币政策传导机制中引入时滞、价格-工资调整机制和理性预期等因素，提出通货

紧缩时期实施主动性通货非膨胀的货币政策主张。

为了使研究工作能突出主题，本书的研究有 3 点规定：(1) 把通货紧缩作为短周期中的一种经济现象来加以研究的，这种短周期分析类似于短期菲利普斯曲线所分析的价格总水平波动；(2) 虽然通货紧缩这样一个经济现象涉及的面很宽，系统研究通货紧缩问题需要我们分别从宏观、微观角度，从货币因素和非货币因素进行深入的研究，但本文的研究主要是从货币量、货币政策角度对通货紧缩进行研究；(3) 通货紧缩问题是一个在各个国家都可能出现的经济现象，我们的研究主要以我国现阶段所出现的通货紧缩趋势作为分析的样本。

通货紧缩是一个十分复杂的经济现象，本书只是从货币政策这样一个角度进行了相关研究，在这个角度的研究中对开放经济条件下货币政策的选择问题以及通货紧缩时期货币政策与其他宏观经济政策之间的协调配合等问题没有能展开分析，这些问题都需要进行进一步的探讨。特别是当前出现的通货紧缩还只是一种趋势，是否作为周期性出现的现象，还有待于实践的验证。本书所做的工作是对这种通货紧缩趋势作出分析，在此基础上进行理论探索，目的是指出一些预警性判断。

需要全本请访问 www.ertongbook.com