

我国流动性过剩、 CPI 变化机制与通货膨胀度量

齐红倩¹, 李民强²

(1. 吉林大学 数量经济研究中心, 吉林 长春 130012; 2. 吉林大学 商学院, 吉林 长春 130012)

摘要: 继金融危机和欧债危机爆发之后, 我国政府对货币政策和财政政策做出了及时调整, 此举在产生积极效果的同时, 也出现了流动性严重过剩和通货膨胀压力空前增大的负面效果。对此, 本文综合不同指标对我国流动性过剩现状进行分析。在此基础上, 通过数理模型证明 CPI 与流动性过剩的结构性关系, 研究结果表明, 流动性本质上是通过经济不同部门收益率影响 CPI 的改变, 流动性过剩对经济总量的通货膨胀造成巨大压力。因此, 货币主义对通货膨胀的度量弥补了 CPI 的片面性, 是适合我国现阶段国情的通货膨胀基本度量。

关键词: 流动性过剩; CPI; 通货膨胀

中图分类号: F821.5 **文献标识码:** A **文章编号:** 1000-476X(2013) 02-0012-06

为了避免经济进入萧条, 我国在 2008 年实施了多种扩张性经济政策, 其结果是, 虽然经济增长得到保障, 但由于经济政策过度依赖投资, 造成了经济结构的严重失衡。同时, 我国主要的刺激手段依然是向市场注入巨额的流动性, 这对我国通货膨胀造成巨大压力, 导致目前我国“保增长、控通胀”的任务异常艰巨, 系列的相关问题值得深入研究和探讨。

一、我国流动性过剩现状及度量方法

传统的流动性概念是指在没有损失的情况下, 资产变成另一种资产的能力。由于货币是商品的价值尺度, 所以在更广泛的意义上, 也可以将货币即资产本身看成是流动性。由此, 一些学者在研究流动性问题时倾向于仅用货币存量度量

流动性^[1-2], 但 Warsh^[3] 不赞同这个观点, 认为货币存量已经无法完全涵盖流动性的整个内涵, 至少还应该包括信用额度、基金的资金流和杠杆等指标。Ganley^[4]、Gouteron 和 Daniel^[5] 也在其研究中, 将高流动性资产加入货币存量指标用以度量流动性。本文认为, 欧美发达国家具有高度发达且健全的金融市场, 我国的金融市场还处在相对初级的阶段, 所以, Warsh 等的观点并不适用于我国, 本文依然采用货币存量度量流动性。

流动性过剩最直接的表现就是经济中货币供给超过货币需求, 它包括多种表现形式: 从宏观经济意义上, 流动性过剩意味着货币增长率超过 GDP 增长率; 从金融机构尤其是银行的角度看,

收稿日期: 2012-11-20

基金项目: 教育部人文社会科学研究项目“扩大我国居民消费需求长效机制的微观机理与实证研究”(11YJA790117); 国家社会科学基金重点项目“中国经济发展中的文化消费问题研究”(12AZD021); 吉林省社会科学规划基金资助项目“扩大吉林省居民文化消费对策研究”(2012B05)

作者简介: 齐红倩(1962-), 女, 吉林长春人, 教授, 博士生导师, 主要从事经济计量和消费经济等方面的研究。E-mail: qihongqian@126.com

李民强(1985-), 男, 辽宁辽阳人, 博士研究生, 主要从事数量经济学研究。

流动性过剩表现为存款增速快于贷款速度；从资产价格的意义看，由于过量的货币追逐有限的资产，将会导致资产价格如房价、股票价格等的增长，所以流动性过剩亦表现为资产泡沫。在本文中，我们基于宏观经济的视角考察流动性过剩问题。结合我国的实际国情以及独特的银行体制，本文选取以下两种度量方法来检验我国流动性过剩的情况：

1. 货币供给增长率与实际 GDP 增长率和 CPI 之和的差额

令 S_1 和 S_2 表示货币存量 M1、M2 增长率与实际 GDP 增长率和 CPI 之和的差额，不难看出 S_1 和 S_2 表示经济中货币供给的超额增长，也即流动性过剩的指标。考虑到 20 世纪 90 年代初我国社会主义市场经济发展逐渐步入正轨，我们选取 1991—2011 年作为研究的时间段范围。1991—2011 年期间，除个别年份，M1 和 M2 的增长率都大于实际 GDP 增长率与 CPI 之和，其中 S_2 指标除了 1994 年以外，其余各年份都为正值，且平均值达到 6.3%。以上数据显示，从 S_1 和 S_2 指标看，我国 1991—2011 年实际上一存在着流动性过剩的问题，其中 S_1 和 S_2 在 1991—1993 年、1997—2003 年和 2009—2010 年都经历了较大幅度的增长，结合 CPI，这三个时期的货币扩张之后都造成了高通货膨胀，尤其在 1993—1995 年通货膨胀率甚至高达两位数。

2. 货币供给对名义 GDP 的比值

马歇尔 K 值，即“广义货币存量 M2/名义 GDP”的值反映了一国经济的金融深度。可以看出，该指标实际衡量的是一国经济的货币化程度，因此，马歇尔 K 值经常作为学者和政策制定者衡量流动性过剩的经典指标。货币供给与 GDP 的比值反映了经济中不断增加的流动性，相关数据显示，M1/GDP 与 M2/GDP 两个指标从 1991 年开始不断攀升，虽然在 2003 年达到顶峰后开始逐步回落，但是到 2009 年又迅速反弹，且反弹的幅度高于 2003 年。

为了更直观地认识我国面临的较为严峻的流动性过剩问题，我们采用 M2/GDP 指标对中国和美国流动性的情况进行比较（如图 1 所示）。从图 1 可以看出，我国的 M2/GDP 指标从 1991 年开始显示出明显的上升趋势，虽然从 2003 年开始该指标走势相对趋缓，并在 2008 年有所下降，但是 2009 年便迅速扭转了之前的下降趋势；同时期美国的 M2/GDP 却始终在 0.6 以下，即使在金融危机发生后，也仅有轻微的上升，显示出了相当的稳定性。通过数据对比可以得出，中国的 M2/GDP 指标要远远高于美国，这表明，即使发行同样数量的货币，我国货币政策和财政政策对经济增长的刺激作用要远小于美国，由此不难看出我国经济政策刺激经济的低效和乏力。

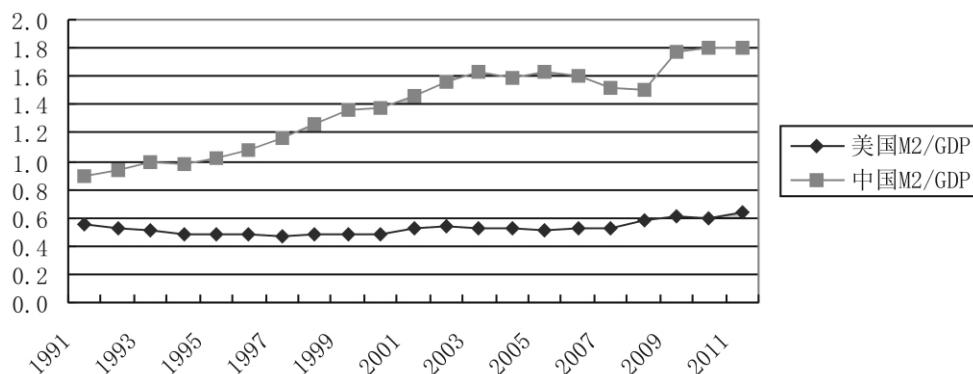


图 1 中国、美国 M2/GDP

2008 年以来，受金融危机的影响，我国政府采用了大量增加货币供给的刺激政策，扭转了经济下滑的趋势，也改变了流动性过剩自 2003 年逐步缓解的趋势。随后爆发的欧债危机，使中国在内需不振的不利局面下又面临长时期世界经济的不景气，政府不得不延续金融危机以来的扩张性政策。受发展水平和体制不健全的影响，目

前我国刺激经济的手段仍主要以增加信贷投放货币的粗放式手段为主。截止 2012 年 5 月，我国 M2 首次突破 90 万亿元；2012 年 8 月，M2 已经达到 92.5 万亿元，流动性过剩问题不容忽视。可以预计，如果世界经济在短期内得不到根本性的好转，我国将长时间面临流动性过剩的不利局面，虽然近年 CPI 没有呈现 20 世纪 90 年代初那

样两位数的高速增长,但是巨额的流动性随时都会给通货膨胀和资产价格造成巨大压力,我国的经济形势还十分严峻。

二、流动性过剩与通货膨胀

1. 相关研究评价

近年来,流动性过剩与通货膨胀的关系是中外学者研究的热点问题。Thorsten 和 Dieter^[6] 以货币主义为出发点,认为流动性过剩的度量依赖于货币需求的稳定,二者根据欧洲中央银行的具体政策实践,以交易方程为基础进行分析,揭示了单纯的产出缺口或者货币流通速度差异都不足以对整个经济的价格产生持续影响,原因是产出缺口会被流动性缺口中和,因此产生通货膨胀的唯一原因就是货币,欧盟区域的实证经验说明价格缺口在决定未来的通货膨胀中的重要作用。Neumann 和 Greiber^[7] 提出“核心货币”的概念,即为长期持续且低频的名义货币增长与实际货币需求的差额,其实证分析也支持了欧洲央行关于 M3 增长对通货膨胀有重要作用的观点,由于货币与通货膨胀的关系十分明显而且稳定,因此 M3 增长率应该作为评价通货膨胀的重要指标。Gerlach^[8] 指出货币增长包含了未来通货膨胀的信息,但是却不包含现行的通货膨胀率和产出缺口。Altamari^[9] 发现货币与信贷总量包含的信息能有效地预测未来通货膨胀。Rüffer 和 Stracca^[10] 总结出全球流动性过剩的水平是衡量通货膨胀压力的有效指标。国内方面也有很多相关研究,傅强等^[11] 研究了 1995—2010 年我国通货膨胀的主要影响因素,实证结果显示流动性过剩是我国通货膨胀的主要因素。杨继生^[12] 基于新凯恩斯混合 Phillips 曲线的分析,认为准货币是导致通货膨胀趋势的主要根源,为了有效地抑制通胀应该明确公布并切实执行紧缩的货币政策。对流动性与通货膨胀关系大多数的研究都是从实证的角度进行,鲜有从数理分析入手考察流动性与 CPI 的结构性关系^[13]。本文在建立数理模型基础上,探讨流动性与 CPI 关系的变化机制。

2. 流动性与通货膨胀关系机制

通货膨胀表现为一国经济价格的普遍上涨,本质上是一种货币现象。因此,一般研究都倾向于用 CPI 来表示通货膨胀率,但 CPI 实际上只是刻画了经济中一部分商品与服务的价格,所以它只适合作为民生领域中价格水平变化的指标。虽

然近些年有些国家使用“核心 CPI”来代替 CPI,但“核心 CPI”只是将 CPI 中不影响长期趋势价格上涨的因素剔除,本质上并没有改变 CPI 表示通货膨胀率的片面性。而流动性过剩却能对整个经济系统的价格水平上涨构成压力,因此这种差异性导致了流动性与 CPI 关系的复杂性。

虽然流动性过剩会引发经济总体通货膨胀的上升,但是流动性的增加并不必然导致 CPI 的增加。如果将一国的经济分成不同的部门或者不同的市场, CPI 指标中只包含经济中跟民生部门相关的因素,比如我国没有把房地产价格作为 CPI 的构成部分,所以当流动性增加使资金流向房地产部门时,房价的暴涨却对 CPI 没有直接影响,也即如果新增加的流动性被经济系统中的其他部门所吸收,那便不会直接引发 CPI 的增加。这也解释了为什么近年我国发行了巨额的货币,却没有造成 20 世纪 90 年代初的恶性通货膨胀,根本原因在于经济总量的增大使非民生部门吸收流动性的能力大大增强,因此,如果经济中的其他部门有较强的吸收能力,即使流动性过剩也不会必然导致 CPI 增加。

(1) 资金流向模型的建立

不失一般性,我们假设整个经济中只含有两个部门,多个部门的情况相同,具体的模型设定如下:

假定一:令 INF 为经济中总的通货膨胀率,亦即总价格水平增长率,具体算法为将所有部门商品价格的增长率做加权平均,由于假定只有两个部门,所以 INF 的计算公式如下:

$$INF = \lambda_1 \cdot \frac{dp_1}{p_1} + \lambda_2 \cdot \frac{dp_2}{p_2}$$

其中, λ_i ($i = 1, 2$) 分别为第一部门和第二部门的权重,易知其为外生值。该等式可以推广到多部门,比如假定这里面的第一部门为民生部门,也即 $CPI = \frac{dp_1}{p_1} = \sum \lambda_{1j} \frac{dp_{1j}}{p_{1j}}$, 其中 j 表示记入 CPI 的产品和服务, λ_{1j} 表示相应产品和服务的权重,此时 $INF = \lambda_1 \cdot \sum \lambda_{1j} \frac{dp_{1j}}{p_{1j}} + \lambda_2 \cdot \frac{dp_2}{p_2}$, 由此看出该等式实际上是 CPI 的一般形式。

假定二:令 m_i ($i = 1, 2$) 为流入第一部门和第二部门的资金, $M = m_1 + m_2$ 为总的资金量,假定商品价格的的增长是资金流入的表现,且价格

随着资金流入的增加而增加,由此 $\frac{dp_i}{p_i}$ 是资金流入 dm_i ($i=1,2$) 的递增函数,简便起见,令 $\frac{dp_i}{p_i}=k_i \cdot dm_i$ ($i=1,2$) 且 k_i 为外生。

假定三: 令 r_i ($i=1,2$) 分别为第一部门和第二部门的利润率。部门利润率的提高会引致资金更快流入,由此可以得出两个结论: 第一, m_i 是 r_i 的增函数,也即 $m_i=m(r_i)$ ($i=1,2$) 且 $m'(r_i)>0$ ($i=1,2$); 第二,考虑到规模差异,不同部门吸收流动性的绝对数额亦不相同,也即吸纳货币的能力不同,该假定意味着利润率高的部门吸纳货币的能力更强,即若 $r_1>r_2$,则可以得出 $\frac{dm_1}{m_1}>\frac{dm_2}{m_2}$,为了分析简便,令 $\frac{r_1}{r_2}=\frac{dm_1}{dm_2}$,由此不难推导出 $\frac{dm_i}{dM}=\frac{m_i \cdot r_i}{m_1 \cdot r_1+m_2 \cdot r_2}$ ($i=1,2$)。

根据对模型做的假定,我们对 $INF=\lambda_1 \cdot \frac{dp_1}{p_1}+\lambda_2 \cdot \frac{dp_2}{p_2}$ 进行如下变形:

$$\begin{aligned} INF &= \lambda_1 \cdot \frac{dp_1}{p_1} + \lambda_2 \cdot \frac{dp_2}{p_2} \\ &= \lambda_1 \cdot k_1 \cdot dm_1 + \lambda_2 \cdot k_2 \cdot dm_2 \\ &= \lambda_1 \cdot k_1 \cdot \frac{r_1 \cdot m_1}{r_1 \cdot m_1 + r_2 \cdot m_2} dM \\ &\quad + \lambda_2 \cdot k_2 \cdot \frac{r_2 \cdot m_2}{r_1 \cdot m_1 + r_2 \cdot m_2} dM \\ &= dM \left[\lambda_1 \cdot k_1 \cdot \frac{r_1 \cdot m_1 (r_1)}{r_1 \cdot m_1 (r_1) + r_2 \cdot m_2 (r_2)} \right. \\ &\quad \left. + \lambda_2 \cdot k_2 \cdot \frac{r_2 \cdot m_2 (r_2)}{r_1 \cdot m_1 (r_1) + r_2 \cdot m_2 (r_2)} \right] \end{aligned}$$

上式中,由于 λ_i 和 k_i 为外生,因此,模型显示一国经济总的通货膨胀率由以下三个因素决定: dM , r_i 和 $m_i(r_i)$,考虑到 $m_i(r_i)$ 是 r_i 的增函数,所以实际只有 dM 和 r_i 从根本上影响一国的通货膨胀率,其中 dM 代表着一国货币供应量的增长, r_i 代表经济系统中不同部门对货币吸收的能力,也暗含着投资渠道的多寡以及是否顺畅。

(2) 流动性与 CPI 关系的数理分析

首先,考虑货币供应量 M ,经济总的价格水平 INF 是 dM 的增函数,如果货币供应量增加,也即 $dM>0$,则一定会引发经济中总体通货膨胀的增加,模型显示的结果与货币主义对于通货膨

胀的观点相一致,即货币是造成通货膨胀的根源。

其次,分析式: $\lambda_1 \cdot k_1 \cdot \frac{r_1 \cdot m_1 (r_1)}{r_1 \cdot m_1 (r_1) + r_2 \cdot m_2 (r_2)} + \lambda_2 \cdot k_2 \cdot \frac{r_2 \cdot m_2 (r_2)}{r_1 \cdot m_1 (r_1) + r_2 \cdot m_2 (r_2)}$ 。由于已知 λ_i 和 k_i 是外生,所以只需考虑 r_i 和 $m_i(r_i)$ 两个因素。假设最初经济中两个部门利润率相等, $r_1=r_2$ (即使 $r_1=r_2$,受到规模影响, $m_1(r_1)$ 也未必与 $m_2(r_2)$ 相等),随着经济形势的变化,出现 $r_1>r_2$ 的情况,对此分两种情况考虑:

第一,货币供应量不变的情况。当 $dM=0$ 时,资金相对越来越多的流向第一部门,又由于货币供应量不变,所以流向第二部门的资金会减少,也即 $m_1(r_1)$ 增加、 $m_2(r_2)$ 减少,由此可以推导出 $\frac{r_1 \cdot m_1 (r_1)}{r_1 \cdot m_1 (r_1) + r_2 \cdot m_2 (r_2)}$ 的增加和 $\frac{r_2 \cdot m_2 (r_2)}{r_1 \cdot m_1 (r_1) + r_2 \cdot m_2 (r_2)}$ 的下降。如果此时第一部门代表民生部门,则可以看出,即使在货币供应量不变的情况下,也可能由于 r_i 的增加造成CPI指数的提高。类似的,如果 $r_1<r_2$,则会出现CPI下降的情况。

数理分析的结果显示,CPI与货币供应量并不存在必然的联系,即使货币供应量保持不变,由于经济系统的内在属性,也会导致CPI自发的增加或减小,也即CPI有内在调整的特性,这也解释了为什么我国巨额的广义货币存量 $M2$ 没有造成恶性通货膨胀。

第二,货币供应量增加的情况,也即 $dM>0$ 。此时, $r_1>r_2$ 并不能推断出没有资金流向第二部门或流向第二部门的资金减少,也就是说由于货币供应量的增加以及 $r_2>0$,也可能出现资金继续流向第二部门的可能,因此只能得出资金流向第一部门的速度要快于第二部门,也即

$\frac{r_1 \cdot m_1 (r_1)}{r_1 \cdot m_1 (r_1) + r_2 \cdot m_2 (r_2)}$ 的增加速度要快于 $\frac{r_2 \cdot m_2 (r_2)}{r_1 \cdot m_1 (r_1) + r_2 \cdot m_2 (r_2)}$ 的结论。以第一部门代表CPI的民生部门, $r_1>r_2$ 的情况说明社会投资渠道相对不畅且收益率较低,资金更快地进入民生部门,促发CPI的快速增加。类似的,如果

$r_1<r_2$,可知 $\frac{r_1 \cdot m_1 (r_1)}{r_1 \cdot m_1 (r_1) + r_2 \cdot m_2 (r_2)}$ 的增加速

度要小于 $\frac{r_2 \cdot m_2 (r_2)}{r_1 \cdot m_1 (r_1) + r_2 \cdot m_2 (r_2)}$, 说明经济中非民生部门因为收益率高会吸引大量的流动性, 比如房地产市场或者股市, 此时虽然流动性不断增加, 但是由于货币更多地流向非民生部门, 从而减轻 CPI 的上行压力, 但是这并不必然导致 CPI 的下降。CPI 的变化取决于 dM 与 $\frac{r_1 \cdot m_1 (r_1)}{r_1 \cdot m_1 (r_1) + r_2 \cdot m_2 (r_2)}$ 的协调变化, 但鉴于我国货币超发的典型事实, CPI 更依赖于 r_1 与 r_2 变化的幅度以及 $m_i (r_i)$ 随 r_i 的变化情况。

综上, 流动性与 CPI 关系的核心在于经济中是否有能够吸纳流动性的部门, 也即投资渠道。虽然我国的 GDP 总量连年大幅增加, 但是从经济结构、发展水平和不完善的金融市场看, 我国的投资渠道相当有限, 长期以来主要是以股市和楼市为主。对于股市而言, 在 2007 年暴跌之前, 股市实际上是作为吸纳流动性的有效手段, 但是由于股票特有的易变现属性, 即投资者在股市获利之后很容易将股票变为现金, 投资者会因为股市的财富效应而增加消费, 反而会增加 CPI 的上行压力, 所以, 股市对于流动性的影响很不稳定, 它在吸纳大量流动性的同时也可能向民生部门输入大量流动性。更为关键的是, 从 2008 年到现在, 由于股市的低迷, 股市实际上已经失去了吸纳货币的能力。对于房市而言, 由于房地产属于不易变现性资产, 也即人们对房地产的交易不具有随意性, 所以房地产市场一直是吸收流动性的重要手段, 从 2004 年开始我国房价出现加速上升的趋势, 房地产部门锁定了相当多的货币。但是房价的过快上涨使房地产市场的泡沫快速膨胀, 泡沫一旦破裂, 短期内又没有其他的投资渠道, 市场上的流动性很有可能进入民生领域, 对 CPI 造成巨大的上行压力。

三、我国通货膨胀的基本度量

我国目前面临的形势相当严峻, 一方面, 由于内外需不振, 我国只能通过发行货币增加投资以刺激经济; 另一方面, 投资渠道的有限性诸如股市和房地产市场的低迷, 使我国没有足够的渠道以吸纳过剩的流动性, 如果流动性流向民生领域, CPI 便难以控制, 2009 年以来, 大蒜、黄豆等食品价格的轮番暴涨便足以说明我国目前的通胀困境。

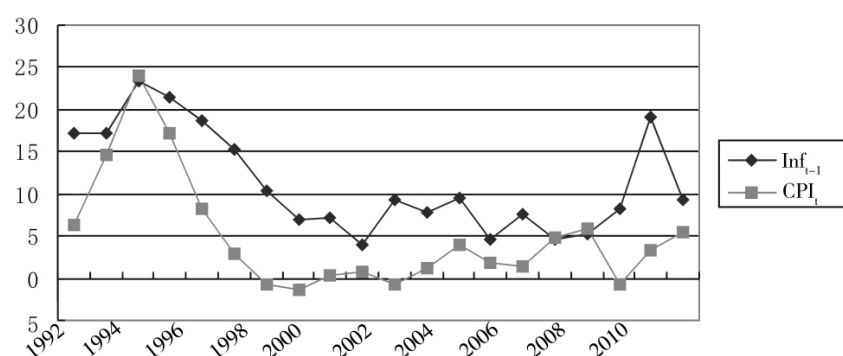
前文的分析指明了 CPI 与经济中总的通货膨

胀率的差异, 虽然国内外的学者和政策制定者都倾向于将 CPI 作为衡量通货膨胀的指标, 但是从上面的分析可以清晰的看出, CPI 实质上只能度量经济中涉及民生部分的价格水平变化。资金流向的不稳定性导致 CPI 与流动性之间具有很大的不确定性, 尤其当投资渠道出现不畅等问题, 过剩资金可能进入民生领域造成恶性通货膨胀, 也即过剩的流动性随时会对 CPI 构成压力, 所以单纯用 CPI 指标并不能很好地度量经济整体的通货膨胀水平。

对于目前的中国, M2 已经超过了 90 万亿元, 并且一直在以两位数的增幅不断攀升, 可以预见, 在未来相当长的一段时间内, 我国都将处于流动性严重过剩的状态, CPI 已经很难全面地揭示出目前我国的通货膨胀困境, 因此, 我们认为货币主义对于通货膨胀的定义更适合当前中国的经济状况。

货币主义对通货膨胀的定义源自费雪交换方程 $MV=PY$, 对等式两边取对数并求导可以得到 $\dot{M}+\dot{V}=\dot{Y}+\dot{P}$, 由于一般情况下 $\dot{V}=0$, 所以 $\text{Inf}=\dot{P}=\dot{M}-\dot{Y}$, 也即经济中总的通货膨胀率等于货币供应量增加率减去实际 GDP 增长率。采用货币主义对通货膨胀的定义对目前我国的现状是较适合的, 既体现了货币供应量是产生通货膨胀的根本原因, 也与我国国情相符。

图 2 显示了 1991—2011 年 CPI 与 Inf 的数据比较。考虑到价格上涨是货币流入的结果, 所以在做数据比较时我们将 Inf 与滞后一期的 CPI 相比较, 结果见图 2 所示。从图 2 可以看出, Inf 与滞后一期的 CPI 具有相当的一致性, 只有 2008—2009 年间显示出了相反的趋势。由于受到金融危机的影响, 2008 年我国经济受到严重影响, 经理人采购指数 PMI 一度跌至 40 以下, 随时都有进入萧条的危险。通过前文的模型可以认识到, 虽然货币供应量仍然在增加, 但是经济不景气使几乎所有部门都陷入停滞, 资金并没有流入不同的部门, 而是固化在银行系统内部, 所以出现了一方面货币供应量增加, 另一方面 CPI 下降的背离情况, 但是从随后的走势可以看出货币增长对于 CPI 的压力逐步开始显现。Inf 指标在绝大多数时候可以解释 CPI, 因此我们认为用 Inf 作为度量通货膨胀的总体指标, 并结合 CPI 对于民生部门的度量, 是我国当前较完整的通货膨胀度量方法。

图2 Inf_{t-1} 与 CPI_t 比较

四、结论与建议

本文通过不同指标度量了我国流动性过剩的现状，并建立数理模型。在此基础上探究了 CPI 与流动性过剩的关系，指出流动性过剩以及经济不同部门之间对流动性的吸纳能力是决定 CPI 的原因，其中不同部门吸收货币能力的差异是 CPI 变化的根源，由此揭示了 CPI 作为通货膨胀指标的不适应性。最后通过对货币主义通货膨胀率指标 Inf 与 CPI 进行的比较，我们认为货币主义对通货膨胀率的衡量指标，即广义货币存量 $M2$ 增长率与实际 GDP 增长率的差额更适合作为我国通货膨胀基本度量。

基于数理模型的分析，我们认为，将 CPI 控制在可控范围，需要市场流动性更多地流向非民生部门。因此政府在制定政策方面应注意：第一，保持经济的持续增长，经济总量的上升意味着经济中所有部门吸纳流动性的能力增强，所以保持经济快速增长是基本。第二，改变经济增长过度依赖投资的模式，具体而言，应该大力发展民营经济，尤其在非民生领域应该逐步取消对民营经济准入、贷款等限制，基于民营企业的效率普遍高于国有企业这个认识，我们认为民营经济的快速增长将会吸收大量过剩的流动性，在保增长的同时减小通胀压力。第三，扩大投资渠道，尤其应注意增加非民生领域的投资途径和提高相关领域的收益，将市场中更多的资金吸引到非民生领域进而减少 CPI 的上行压力。第四，进行土地市场化，从根本上提高土地供应量，如果土地要素可以进行市场化交易，土地资源的稀缺性会保证大量的流动性流入土地市场，不仅可以推进我国的城市化进程，亦可以锁定过剩的流动性，是保增长、控通胀的有效手段。

参考文献：

- [1] Fels J. Global Excess Liquidity Overview[R]. Morgan Stanley Macroeconomics Report 2005.
- [2] Chen Y. Chinese Economy and Excess Liquidity [J]. China & World Economy 2008, 16(5).
- [3] Warsh K. Market Liquidity: Definitions and Implications [R]. Washington DC: The Institute of International Bankers Annual Washington Conference, 2007.
- [4] Ganley J. Surplus Liquidity: Implications for Central Banks [R]. Bank of England Lecture Series No. 3 2006.
- [5] Gouteron S., Daniel S. Excess Monetary Liquidity and Assets Prices [R]. Bank of France, Preliminary Version 3 2005.
- [6] Thorsten P., Dieter G. Measures of Excess Liquidity [R]. ECB Working Paper No. 65 2005.
- [7] Neumann M. J. M., Greiber C. Inflation and Core Money Growth in the Euro Area [R]. Deutsche Bundesbank Discussion Paper No. 36 2004.
- [8] Gerlach S. The Two Pillars of the European Central Bank [R]. CEPR Discussion Paper 2004.
- [9] Altamari N. Does Money Lead Inflation in the EURO Area? [R]. ECB 2001 Working Paper No. 63 2001.
- [10] Rüffer R., Stracca L. What Is Global Excess Liquidity, and does It Matter? [R]. ECB Working Paper, No. 696 2006.
- [11] 傅强 朱映凤 袁晨. 中国通货膨胀主要影响因素的判定与阐释[J]. 中国工业经济 2011 (5): 5-15.
- [12] 杨继生. 通胀预期、流动性过剩与中国通货膨胀的动态性质[J]. 经济研究 2009 (1): 106-117.
- [13] 陈丰. 货币政策冲击经济非平衡发展及应对政策研究[J]. 贵州财经学院学报 2012 (2).

(责任编辑: 孟 耀)