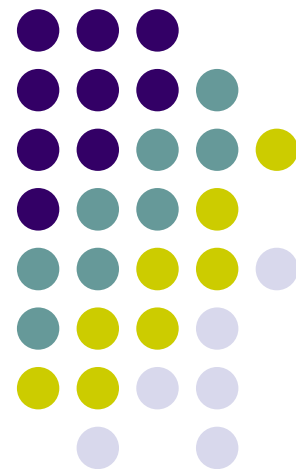




第九章

货币均衡与失衡

- ❖ 货币均衡原理
- ❖ 通货膨胀
- ❖ 通货紧缩



第一节 货币均衡原理



- ❖ 货币的需求与供给的均衡关系是在货币的运动过程中实现的。
- ❖ 货币的均衡过程大致为：由原有的均衡状态为起始点，其中某一变量首先变动而打破均衡，另一些变量随之变动而达到新的均衡。
- ❖ 货币运动作为国民经济运行体系的一个重要构成部分，国民经济中各种因素的变动，都会从货币的供给和需求两个方面，对货币的均衡关系发生作用。

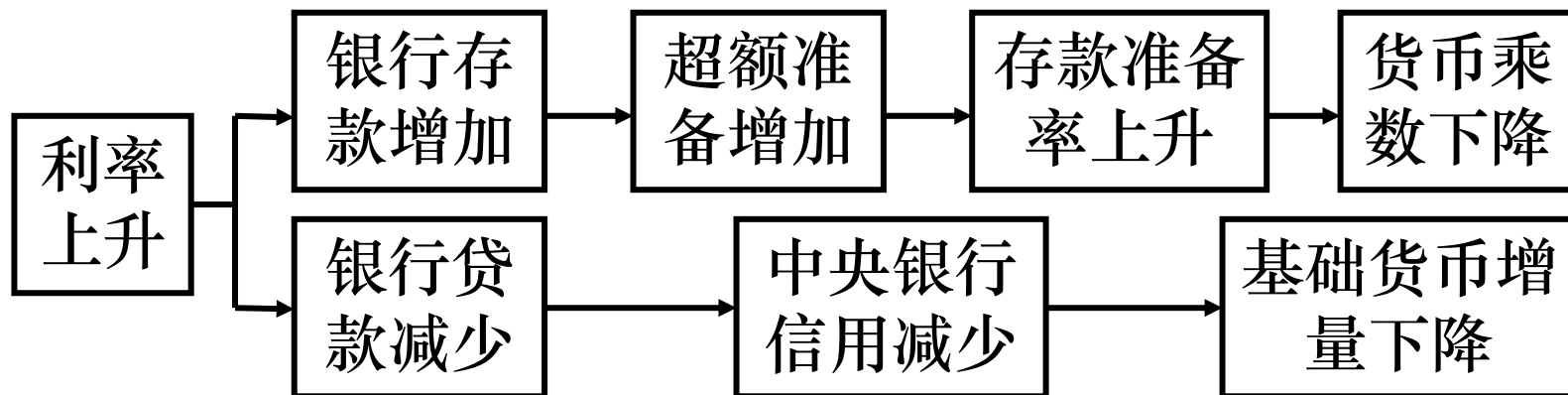


货币运动过程的内在均衡机制

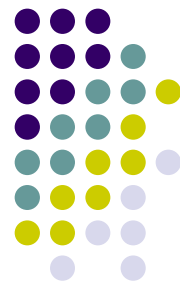
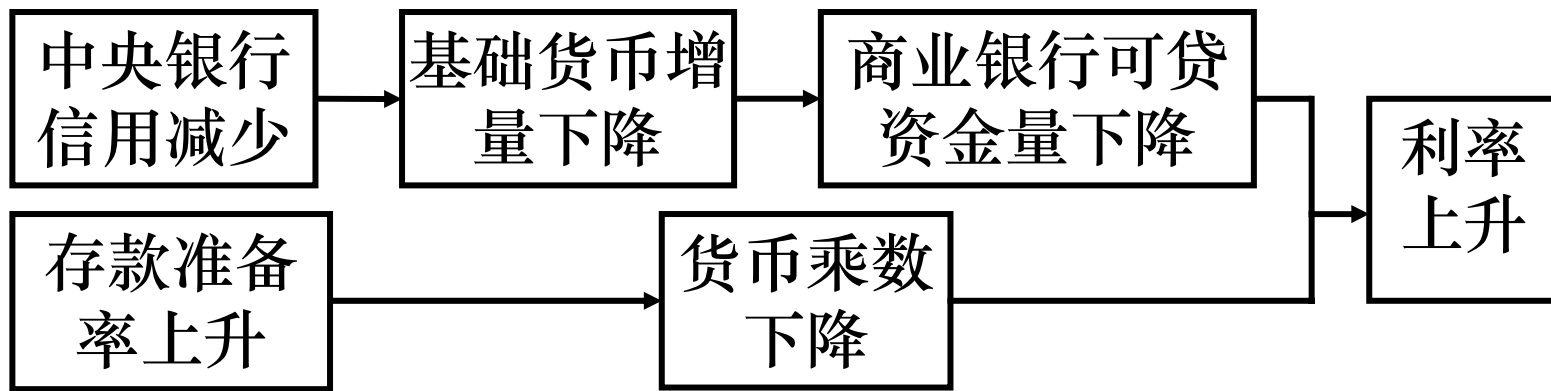
- ❖ 我们考察货币均衡问题，主要目的在于探索哪些经济变量会对货币供求均衡过程发生重大的影响和制约作用，考察货币在宏观经济运动过程中与其它经济变量的综合平衡及协调发展的问题。
- ❖ 货币运动的内在均衡机制，决定着货币供求能够自动保持着均衡状态。



从货币的需求方出发:



从货币的供给方出发:





由此可见：

- ❖ 货币运动过程内部机制的自我调节，货币供给与货币需求主要变量的相互配合，能够自动保持或恢复均衡。
- ❖ 就货币供求双方的关系而言，货币需求是主动方，货币供给总是处于被动地位，货币总是为了满足不断增长的货币需求而投放到流通界的。





在实际经济过程中，货币需求的增长出自于发展经济的需要。

- ❖ 发展经济的要求则是由政府为中心、各经济部门为主体、包括企业乃至个人在内的投资决策体系所决定；
- ❖ 政府及各经济部门总是以发展本国、本部门及本地区的经济为己任，企业乃至个人也均以求得自身发展为目标。



- ❖ 一旦中央政府作出加速经济发展的决策，不仅因政府投资支出增加而使财政出现赤字，而且政府的发展经济导向效应将会自上而下递增，形成投资需求膨胀的局面，刺激了对货币资金的需求。
- ❖ 而货币的自身均衡机制又决定了货币的供求双方总会趋于一致；
- ❖ **人们能够创造货币需求，也同样能创造出相应的货币供给；**
- ❖ 由此实现商品市场和货币市场同时均衡。

货币均衡水平决定

- ❖ 货币在运动过程中通过其内在机制的自动调节，能够自发保持自身供给与需求的均衡关系，而货币供应量正是按货币需求向流通界供给货币的结果，是货币供求关系的产物。因此，流通界的货币数量，取决于货币的均衡水平。
- ❖ 货币在运动过程中的自我调节机制能够使其保持均衡状态的特性，决定了单纯追求货币自身的供求均衡，在货币流通的决策和管理方面不具有实践意义。





- 并且，货币运动作为国民经济运行体系的一个重要构成部分，它与国民经济其它方面不可能不发生联系。特别是在当代不兑现的信用货币制度下，货币运动对国民经济具有着极重要的能动作用，货币数量已成为宏观经济中重要的经济变量或政策变量。
- 因此，研究货币均衡问题，固然首先要涉及到货币的自身均衡问题，但更重要的是研究货币的均衡水平及由此而决定的流通界的货币数量与宏观经济方面其它变量的综合平衡问题。



在宏观经济方面，总的要求是达到或保持社会总供给与总需求之间的平衡关系：

- ❖ 社会总供给总是以商品价格总额（ PQ ）形态出现、表现为一定时期的国内生产总值（ GDP ）；
- ❖ 社会总需求则是以货币形态出现、通过货币的多次周转而实现的社会购买力（ MV ）。
- ❖ 因此，保持总需求与总供给的均衡关系，要求处理好货币数量与经济增长之间的关系。



生产总是在不断发展的，流通规模也总是在不断扩大的。要保证国民经济在物价稳定的条件下协调发展，就必须使流通界货币数量的增长幅度与国民经济的增长速度相互配合：

- ❖ 假定货币流通速度相对稳定，货币供应量（ M_1 ）应当与国内生产总值（ GDP ）同步增长，即有

$$\Delta M_1 = Y' M_1$$

- ❖ 其中， Y' 为 GDP 增长率， M_1 为上期货币存量， ΔM_1 为本期货币增量。



然而，毕竟有两个因素不得不考虑：

- ❖ 一是物价自然上涨率。劳动生产率提高在不同的部门的不一致，造成产品价格的“剪刀差”现象。在调整这种剪刀差现象时，一般是通过调高价格低于价值的那部分产品的价格、以使价格体系趋于合理化，其结果必然使价格总水平上涨；
- ❖ 二是政策允许的物价上涨率。在具体货币流通的管理和调控工作中，应将国家宏观经济政策目标允许的物价上涨率考虑进去。



因此，在不兑现的信用货币制度下，剔除通货膨胀等非正常因素的影响，仍存在着物价水平自然上升的倾向。若将物价自然上升因素考虑进去，则流通界货币数量的增长应略高于国内生产总值的增长：

$$\Delta M_1 = (Y' + P') M_1$$

$$\text{或 } M' = Y' + P'$$

其中， P' 为物价自然上涨率， M' 为货币供应量增长率。上式反映了货币的均衡与经济增长及物价水平的关系。

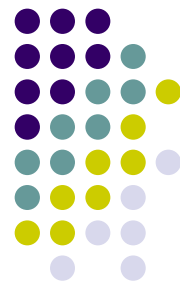
第二节 通货膨胀的一般原理



- ❖ 通货膨胀是价值符号流通条件下的特有现象。
- ❖ 进入60年代后，无论是发达国家还是发展中国家，也不管是社会主义经济还是资本主义经济，都程度不等地受到通货膨胀问题的困扰。
- ❖ 由此，当代各国把通货膨胀问题作为重要的宏观经济问题来处理，大多数国家把反通货膨胀作为中央银行的首要任务，从而使通货膨胀理论成为了当代货币银行理论体系的一个重要组成部分。

通货膨胀的定义

- ❖ 在西方经济学界，对于通货膨胀的定义有着不同的说法，但有两点是共同的：一是有效需求大于有效供给，二是物价持续上涨；
- ❖ 萨缪尔森在他的《经济学》一书中所下的定义，即“在一定时期内，商品和生产要素价格总水平的持续不断的上涨”；
- ❖ 马克思主义货币理论中关于通货膨胀性质问题的定义：在纸币流通条件下，由于纸币的过度发行而引起的纸币贬值、物价上涨的现象。





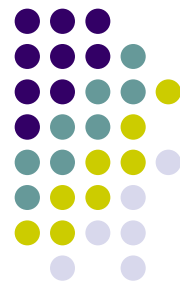
无论是西方经济学还是马克思主义货币理论，均把通货膨胀与物价上涨联系在一起，将物价上涨作为通货膨胀的基本标志。这是因为：

通货膨胀的基本内容是货币供给过度而造成单位货币贬值。而货币的贬值不会对已印就的票面值产生影响，必然由货币的对立面、即商品物价总水平的上涨表现出来。

通货膨胀的通用定义是：在价值符号流通条件下，由于货币供给过度而引起的货币贬值、物价上涨的现象。

通货膨胀的类型

- ❖ 因分析起点及理论依据不同，使得对通货膨胀类型有不同的划分方法。
- ❖ 按通货膨胀的起因划分，主要有需求拉上型、成本推进型、输入型和结构型等四种类型；
- ❖ 按通货膨胀的表现形式划分，主要有公开型和抑制型两种类型；
- ❖ 按通货膨胀的程度划分，有温和的、严重的和恶性的通货膨胀。



需求拉上型通货膨胀:

指因社会总需求过度增长，超过了社会总供给的增长幅度，导致商品和劳务供给不足、物价持续上涨的通货膨胀类型。
类型有：

- ❖ 自发性的，即支出的增长是独立的，与实际的成本增长均无关；
- ❖ 诱发性的，即成本的增长导致工资及其它收入的增长，诱使消费支出增长；
- ❖ 支持性的，即政府为阻止失业率上升而增加支出，或采取扩张性财政政策或货币政策以增加总需求。



成本推进型通货膨胀：



指因成本自发性增加而导致物价上涨的通货膨胀类型。有：

- ❖ 工会推动的“工资推进通货膨胀”，工资与物价的螺旋上升现象；
- ❖ 由垄断企业推动的“利润推进通货膨胀”，垄断企业为保证实现其利润目标，而操纵市场、人为抬高产品价格而引起的通货膨胀。



输入型通货膨胀：

指因进口商品价格上涨、费用增加而使物价总水平上涨所引起的通货膨胀类型。这实质上是一种通货膨胀的国际传递现象。如70年代石油输出国抬高原油价格，使石油进口国的产品成本升高，成为西方主要资本主义国家出现普遍性严重通货膨胀的主要原因之一；

结构型通货膨胀：

指由于经济结构方面的因素变动，即使在总供给与总需求处于均衡状态之时，也会引起物价总水平上涨。

按通货膨胀的表现形式划分：

(1) 公开型通货膨胀：

物价水平随货币数量变动而自发波动，故而物价上涨是通货膨胀的基本标志，又称为“开放性通货膨胀”；

(2) 抑制型通货膨胀：

在一国实行物价管制的情况下，当发生通货膨胀时，由于物价受计划控制而不能随货币数量的变动而自发波动，商品供给短缺不能由物价上涨来反映，只表现为人们普遍持币待购而使货币流通速度减慢，又称为“隐蔽性通货膨胀”。



导致通货膨胀的原因

- **直接原因：**过度的信用供给。
- **主要原因：**一是财政原因。两种，即发生财政赤字，或推行赤字财政政策；二是信贷原因。“信用膨胀”。
- **其它原因：**主要有投资规模过大，国民经济结构比例失调，国际收支长期顺差等。应根据发生通货膨胀的实际状况进行实证分析，以利于对症下药，作出有效的决策，以抑制通货膨胀。



通货膨胀对社会经济生活的影响



- ❖ 通货膨胀作为一种社会经济现象，是由人们的行为、即国家向流通界过度地供给货币所致。
- ❖ 这种经济现象对社会经济生活的影响也是以人们的心理因素为媒介的，表现为社会经济生活不安定。
- ❖ 研究通货膨胀对社会经济生活的影响问题，应结合人们对通货膨胀的心理反应和处理通货膨胀问题的行为方式，对通货膨胀的社会经济内容作具体分析。

通货膨胀对国民经济的影响



1、通货膨胀的两个阶段

通货膨胀亦有其自身的发展规律。一般来说，过度的货币供给必然会引起货币贬值、物价上涨。但是，货币数量的增长速度与物价水平的上涨速度并不完全一致。通常，通货膨胀过程可分为两个阶段，这两个阶段在货币数量与物价水平的关系方面也具有不同特征：

通货膨胀初期:

- ❖ 在通货膨胀初期，由于物价水平对货币数量的滞后效应，使物价水平的上涨速度落后于货币供给的增长速度。
- ❖ 此时，物价缓慢上涨，对于增加就业、刺激经济增长、促进经济繁荣具有一定作用。这是因为：
- ❖ 扩大投资规模要同时受到来自两个方面因素的制约：一是货币积累因素，二是物资积累因素。



经济过程中社会购买力的“漏出”现象：



- ❖ 然而，资金积累和物资积累的对应关系又不是绝对的：
- ❖ 由于商品的价值运动和使用价值运动相分离，使总需求与总供给即使在总量上相平衡，但因时空结构上的差异，出现某些货币持有者暂时没有购买商品的愿望、或者市场上暂时缺乏其所需要的商品，而将其所持有的货币储蓄起来；
- ❖ 形成经济过程中社会购买力的“漏出”现象，使相应价值的商品在流通领域中沉淀下来。

增加货币供给的“返归”效应：

- ❖ 此时，增加货币供给、扩大社会购买力，可以刺激需求，以满足资金匮乏者的投资欲望，使沉淀商品充分运转、物质资源得到充分利用，并在运动中使价值增殖。
- ❖ 从这个意义上讲，增加货币供给，尽管可能要付出一定程度的物价上涨代价，但毕竟可以对潜在的社会购买力和沉淀的商品资源产生“返归”效应，推动经济增长。
- ❖ 并且，在物价缓慢上涨的通货膨胀初期，所需付出的物价上涨代价与所能获得的经济增长之利相比较，后者更为显著。





通货膨胀后期:

在通货膨胀的成熟阶段或后期，由于货币数量对物价水平的乘数效应，使物价上涨速度超越了货币供给增长速度。此时，即使采取了紧缩货币供给的措施，也会因惯性作用仍不能刹住物价上涨的势头。

增加货币供给的“返归”效应的有限性:

- ❖ 增加货币供给刺激经济增长，原理在于发挥“返归”效应、克服“漏出”现象，使沉淀的物质资源充分运转。

通货膨胀发展到成熟阶段:

- ❖ 在一定时期内，物质资源总是有限的，并且，商品在流通过程中本身就存在储备的必要，沉淀与储备之间并没有明确的界限。而增加货币供给量，则意味着以流通速度为乘数、成倍扩张社会购买力。
- ❖ 一旦过量增加货币供给，社会购买力激增，使总供给与总需求严重失衡，导致货币贬值、物价上涨。
- ❖ 因此，用这样的方式来刺激经济增长是极有限度的。



有关的规律:

- 货币供给的经济增长效应递减：因沉淀的商品量逐渐减少和单位商品的价格上涨，使得同样的货币增量所能驱动的商品数量逐渐减少，所能获得的经济增长率呈递减趋势；
- 货币供给的物价上涨效应递增：物价上涨的传递性和物价的不可逆性，又决定了物价不断以原有水平为起点而轮番交替上涨，因而使同样的货币增量所导致的物价上涨率呈递增趋势。



通货膨胀对国民经济的影响



通货膨胀一旦发展到后期，往往会发生菲利普斯曲线外移现象，使其所带来的经济增长之利不足以抵补其引起的需求膨胀、物价上涨之弊。

通货膨胀发展到一定程度后，对整个国民经济具有破坏性影响。具体表现在这样三个方面：

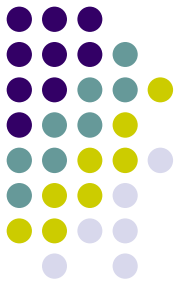
(1) 通货膨胀导致社会经济生活紊乱，国民经济比例严重失调。不同商品的价格上涨程度不同，刺激资本在部门间盲目转移；



(2) 通货膨胀破坏了正常的贸易秩序。物价上涨在地区间的不平衡，造成商品盲目流转破坏了城乡间、地区间的正常经济联系和贸易往来秩序。货币贬值引起对外汇价波动，影响了国际间的正常经济合作关系，破坏了正常的对外贸易秩序；

(3) 通货膨胀造成信用萎缩。负利率问题，使信用需求上升、信用供给减缩。严重的通货膨胀会影响到信用制度自身的稳定。

通货膨胀的社会承受能力



- 通货膨胀并非单纯表现为持续的物价上涨，同时往往伴随着较高的经济增长。
- 人民群众也并非单纯为消费者，他们作为劳动者或工作者，才能够依按劳取酬原则，通过自己的劳动获得经济收入，来维持他们的消费。
- 于是，在通货膨胀的情况下，人民群众就面临着利弊的比较和得失的判断：



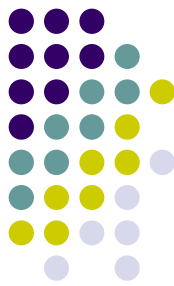
- 一方面，高经济增长能够为劳动者创造更多的就业机会、带来更高的经济收入；
- 另一方面，高物价上涨则侵吞了劳动者的一部分收入，导致了劳动者实际收入下降的可能性。
- 因此，只要通货膨胀还未影响到他们的共同经济利益，就很难使人民群众形成一致的、坚决的抵制通货膨胀的共同愿望。
- 那么，通货膨胀要严重到何种程度，才会在人民群众中形成强烈的抵制通货膨胀的共同愿望、直至影响到政府的决策呢？



- 这取决于整个社会的各种具体的人，包括企业家以及与企业经营活动相联系的劳动者、决策者以及与政府决策工作相联系的工作者，他们各自从不同角度对于通货膨胀所带来的经济利益与造成的经济损失的对比和判断的总和。这就是我们通常所说的“通货膨胀的社会承受能力”。
- 通货膨胀的社会承受能力是富有弹性的，这是个社会心理因素。在我国经济转轨时期，决定通货膨胀的社会承受能力的因素主要来自于这样三个方面：

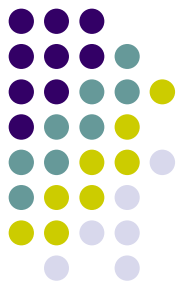
1、人民群众对通货膨胀前景的预期

经济增长会给人民群众带来经济收入增高的利益，但在物价持续上涨的环境中，这仅表现为劳动者名义收入的提高，物价的上涨则侵吞了劳动者名义收入的一部分。这样，在膨胀时期就存在着收入增长与物价上涨的程度比较，两者之间的对比关系决定着劳动者实际收入水平的升降。因此，对通货膨胀的预期，应该包括对经济增长前景和物价上涨趋势这两个方面的预期。





- 如果经济增长速度高于物价上涨速度，劳动者的实际收入不仅没有下降，而且还逐渐在提高，那么这样的膨胀，即使程度很高，人民群众也是能够承受的；
- 反之，如果物价上涨速度要高于经济增长速度，劳动者的名义收入虽有提高，但实际收入却有逐渐下降的趋势，那么这样的膨胀，即使程度不算很高，人民群众也是难以承受的。
- 因此，人民群众对经济膨胀前景的预期因素，决定着通货膨胀的社会承受能力的弹性力度。



- 在物价持续上涨的形势下，人民群众对通货膨胀的预期往往偏高，而对于收入增加的敏感度总是要低于对物价上涨的敏感度。这就决定了人民群众增加名义收入的要求往往强于实际通货膨胀程度。
- 满足这种过高要求的收入来源，只能是通货膨胀为经营者带来的超额利润和为决策者带来的额外收益。
- 结果，使经营者和决策者从通货膨胀中获得的利益又转化为补偿人民群众实际收入损失的代价，形成了对政府的经济压力。并且，这种经济压力将会随着通货膨胀的时间延续和程度加深而越来越强烈。

2、人民群众对通货膨胀的心理准备

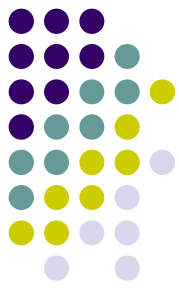


通货膨胀使货币贬值、物价上涨，损害了人民群众的实际利益，使得人民群众不得不在自己力所能及的范围内采取一些与资产保值相关的防范措施。这样，就形成了对通货膨胀所固有的戒备心理。

人民群众对通货膨胀的心理准备是否充分，决定了通货膨胀的社会承受能力上限。

可从两个意义上讲：

一是人们是否预料到将会出现通货膨胀现象：



- ❖ 如果人民群众普遍对通货膨胀现象的发生有一定的预感，那么就会有相应的心理准备，或者事前可采取一些理性的防范措施，一旦通货膨胀真的发生了，就不至于猝然无备了；
- ❖ 反之，如果在人民群众普遍缺乏心理准备的情况下突然发生通货膨胀，则会因此而产生各种非理性行为，严重影响了社会经济生活的安定、甚至会酿成社会危机。



二是人们以前是否经历过类似这样的通货膨胀：

- ❖ 如果人民群众以前也曾经历过类似这样程度或深度的通货膨胀，则会有相应的心理准备。对于如何应付物价上涨、防范资产损失，具有了一定的经验。并且也会理性地对比收入增加和物价上涨的关系、分析利弊得失，以对通货膨胀的程度和对自己经济利益的影响作出比较客观的判断；
- ❖ 反之，则会感到茫然、无所适从，不满、甚至反感的情绪激增，导致了一系列非理性的防范行为，影响了经济的稳定和社会的安定。



- ❖ 人民群众对于通货膨胀的心理准备，不论是预感因素还是经验因素，其对通货膨胀的缓冲作用都有限度的。
- ❖ 随着通货膨胀的时间延续和程度加深，这种心理准备所形成的对通货膨胀影响的缓冲作用递减，而人民群众不满和反感的情绪则随之递增；
- ❖ 理性的保值措施逐渐向非理性的防范行为转化，社会经济生活中的不安定因素则因此增强，形成了对政府的社会压力。

3、人民群众对政府及其政策的信任程度

- ❖ 每届政府都是由人民群众所推举，因此政府首先要求博得人民群众的信任和支持。
- ❖ 政策是由政府制定，并且政策还是政府与人民群众相联系的纽带和工具。因此，政策能否反映人民群众的愿望和要求，是政府受人民群众普遍信赖的基础。
- ❖ 当人民群众普遍反对通货膨胀时，若政府仍然持暧昧态度，不能及时采取相应的紧缩政策、或贯彻紧缩政策时软弱无力，人民群众就会对政府的政策产生怀疑，其至于对政府丧失信任感。





- ❖ 而一旦政府已完全丧失了人民群众的信任，那么该届政府也面临着倒阁的危机。
- ❖ 因此，人民群众对政府及其政策的信任程度下降，将会形成对政府的政治压力。
- ❖ 如果通货膨胀程度过于严重，而政府又经常徘徊于紧缩与放松之间，或者出现财政政策、货币政策和物价政策之间的不协调，人民群众也会对政府的政策产生怀疑和不满情绪。
- ❖ 从而形成促使政府自我调整政策的依据或动因。



结论:

当通货膨胀至一定程度后，货币贬值、物价上涨的趋势，促使上述三个因素将不断从经济的、社会和政治的三个方面向政府施加压力：

- ❖ 人民群众对补偿物价上涨所带来的实际收入损失的要求增强，政府的财政面临严重的危机，经济压力增强；
- ❖ 通货膨胀的程度超越了人民群众的心理准备，社会不安定因素增长，从而使政府感觉到社会压力增强；



- ❖ 人民群众怀疑政府的经济政策，不满和反感情绪增强，理论界的批评、新闻界的舆论、各级人民代表的提案，从不同方面予以政府更强的政治压力。

此时，表明通货膨胀的社会承受能力已达到了极限，政府所担的社会危机风险，要高于其实施紧缩政策可能付出的经济萧条的代价，因而政府不得不采取断然措施来抑制通货膨胀。



第三节 通货紧缩问题研究



通货紧缩的定义

- ❖ 通货紧缩是与通货膨胀相对应的概念，它们都是说明经济处于非均衡状态中的货币现象。因此，研究通货紧缩问题，应与通货膨胀定义联系起来。
- ❖ 与通货膨胀定义相同，通货紧缩的定义也应包括两个方面：一是有效需求不足，二是物价总水平持续下跌。前者是通货紧缩的经济内容，后者是通货紧缩的主要标志。

1、通货紧缩的基本涵义

- ❖ 通货紧缩是一种宏观经济现象。在宏观经济方面，总的要求是达到或维持社会总供给与总需求之间的均衡关系。
- ❖ 社会总需求的形成和变动，与货币供给直接相关。维持社会总供给与总需求之间的平衡关系，要求处理好货币数量与经济增长之间的关系。
- ❖ 生产总是在不断发展的，流通规模也总是在不断扩大的，对货币的需求不断增加。





- ❖ 要保证国民经济在物价稳定的条件下协调发展，就必须使流通界货币数量的增长幅度与国民经济的增长速度相互配合。
- ❖ 在货币供应量与经济增长率和物价上涨率之间的关系方面，货币供给是主动方，货币供应量增长水平决定着一定时期内社会的有效需求规模。
- ❖ 货币供应量增长偏慢，社会有效需求不足，经济增长速度缓慢、停滞甚至负增长，物价稳定甚至下跌，出现所谓的经济衰退现象，此时货币供应量增长率、经济增长率和物价上涨率均处于低位，反映出经济的低水平均衡。

2、通货紧缩的计量意义



- ❖ 通货膨胀的基本内容是货币供给过度而造成货币贬值，导致物价上涨；
- ❖ 与之相对应，通货紧缩意味着货币供给不足和物价的持续下跌。这里的“货币供给不足”并不意味着货币供给停止，正如“货币供给过度”是指货币供应量增长率过高而不是指货币的绝对量增长状况。
- ❖ 以货币供应量是否在增长为标准来判断是否存在通货紧缩现象，并非科学标准。



- ❖ 由通货紧缩所体现的经济内容分析，其意味着有效需求不足。而有效需求本来就是一个相对的概念，是相对于供给状况而言。
- ❖ 因此，作为有效需求不足问题的通货紧缩现象，其数量标志也必然是由一个或一组相对数指标来体现，而不应以某一绝对数指标来简单说明；
- ❖ 在同量的货币供给条件下，M1与M2的增长比率、即货币流动性的变化情况，也是考核短期有效需求不足问题和通货紧缩现象的重要标志。

3、通货紧缩的定义

从上述四点分析中，我们可以得出这样的结论：

- ❖ 就经济实质而言，通货紧缩是因有效需求明显不足而引致的经济萎缩或衰退，是经济萎缩或衰退的货币现象或金融现象；
- ❖ 就表现形式而言，通货紧缩是指货币供应量增长率明显下降、特别是 M_1 增长率明显低于 M_2 增长率，物价总水平持续下跌，反映出货币数量与实际经济过程处于低水平均衡状态。



4、导致通货紧缩的原因分析



我国目前正处于在经济高速增长的同时实现经济体制转轨的阶段，我国的经济机制也正处于由资源约束型向需求约束型转化过程，导致有效需求不足问题和通货紧缩现象的原因是多方面的：

(1) 金融深化:

货币流动性减弱、社会购买力相对萎缩

金融的深化，体现着货币资产从商品和劳务交易领域向生产要素交易领域渗透的过程。在金融深化过程中，准货币的增长幅度一般要高于 M_1 ，导致货币流动性逐渐减弱：

货币：同期 GDP

年份	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998
M_1	39.9	44.0	47.0	44.1	41.2	41.6	46.6	49.0
M_2	89.5	95.4	100.7	100.7	104.3	110.9	121.7	131.4

(2) 收入因素：消费倾向递减、储蓄倾向递增



促使我国居民收入迅速增加的原因：一是经济的高速增长，二是国民收入分配结构的变化。1978年至1998年，我国：

- ❖ 国内生产总值以年均10.15%的高速度持续增长；
- ❖ 国民收入的分配格局由政府集中财力转向“藏资于民”；



- ❖ 扣除物价上涨因素的城镇居民和农村居民的人均货币收入分别以年均6.17%和8.08%的速度递增。

- ❖ 货币收入的增长对有效需求的影响主要反映在两个方面：
 - 一是储蓄因素，随着收入的提高，储蓄比重有增长的趋势；
 - 二是收入周期与消费品的使用周期并不一致，特别是耐用消费品的使用周期要远长于收入周期，随着收入的提高，耐用消费品的消费量在消费总量中的比重有增长的趋势。

(3) 体制因素：消费预期大于收入预期

- ❖ 国有企业制度改革、劳动力市场化年的发展，加之当时面临的经济暂时衰退、失业（下岗）率增高，使人们对未来收入预期普遍不高；
- ❖ 住房制度的改革、医疗制度的改革、退休制度改革、教育制度改革等，增加了人们对未来消费增高的预期。
- ❖ 从而使人们不得不保存较高的储蓄，准备将来用于购房、疾病治疗、子女上学及养老等。造成现实消费需求不足、购买力萎缩问题。



(4) 政策因素：“适度从紧”政策的惯性

“适度从紧”的货币政策，在力度上把握得并不很适当，未认真考虑货币政策的滞后效应。特别是在1995年以后物价上涨率已呈下降趋势时，未能够及时调整政策力度：到1996年，利率水平明显处于高位，贷款总量增长率仍比上年收缩了3个百分点。

(5) 结构因素：产品相对过剩问题

当经济由膨胀转为衰退时，要将膨胀中形成的供给结构加以调整，使之能适应衰退条件下的需求结构，从而产生了有效需求不足问题和与之相对应的“过剩”问题。





(6) 国际因素：全球性通货紧缩的国际传导

亚洲金融危机，欧洲和日本的经济萧条对我国的影响。1998年，我国的外贸出口一直呈下降趋势，直到12月份，才稍有增长。结果，全年仅比上年增加10亿美元，增长了0.5%；1999年一季度，外贸出口仍持下降趋势，比上年同期减少了3.7%。