

货币需求、货币溢出与通货膨胀： 基于中国货币现象的实证检验

赵建

(山东大学经济研究院, 山东 济南 250100)

摘要: 根据所承担的职能, 本文将货币分为贮藏货币和交易货币, 认为通货膨胀会通过费雪效应导致贮藏货币向交易货币的溢出, 而这一溢出又会通过交易方程式机制加剧通货膨胀, 这就形成了一个动态循环机制。本文在设置了一个贮藏—交易货币转移方程的基础上, 构建了一个关于通货膨胀的动态模型, 考察了这一循环机制, 发现如果货币溢出的通货膨胀弹性足够大, 就会使得通货膨胀走向发散。通过实证检验, 我们发现我国虽仍具有刚性的储蓄倾向, 但是近期的通货膨胀已经造成了贮藏货币向交易货币的溢出, 而这种溢出如果不能被抑制, 则很可能会进一步加剧通货膨胀, 形成一种恶性循环。同时也提醒我们, 如果存在经济衰退预期, 交易货币会被贮藏货币吸收而造成通货紧缩。

关键词: 贮藏货币; 交易货币; 货币溢出; 通货膨胀

中图分类号: F822.5

文献标识码: A

文章编号: 1004-4892(2009)01-0048-07

一、引言

上世纪90年代以来, 我国经历了一个高速的货币扩张时期。期间我国的 M_2/GDP 比率远远大于西方发达国家以及其他发展中国家, 被经济学界称为“高货币化之谜”(张杰, 2006)^[1]。这一货币现象以及可能引发的后果引起了国内外经济学界的广泛关注。学者们最感兴趣的是, 我国高速的货币扩张为什么没有引起同期的通货膨胀。学者们用不同的理论从不同角度对此进行了研究。然而饶有趣味的是, 当学者们仍然在为“高货币存量却没有引起通货膨胀”感到庆幸时, 久违的通货膨胀突然发生。2007年CPI急剧上升, 同比增长率从1月份的2.20%, 一路攀升到11月份的6.9%, 全年上涨4.8%, 超出了政府当局3%的目标。2008年上半年CPI仍然居高不下, 但受到西方金融危机的影响, 下半年的CPI有所回落。

是什么冲击造成了突然的通货膨胀? 不期而至的通货膨胀意味着什么, 是“消失货币”的回归, 还是货币需求发生了变化? 进一步的追问是当前的通货膨胀动态路径具有什么样的特点, 是稳态收敛还是周期性扩散? 当前西方金融危机引起的经济增长放缓会不会引起通货紧缩? 在我国经济金融形势严峻的情况下, 对这一系列问题的分析是必要和紧迫的。

同传统的凯恩斯主义框架下进行的通货膨胀研究不同, 本文试图在货币主义框架内探寻我国通货膨胀的动态机制。我们首先按照货币承担的职能, 将货币分为贮藏货币和交易货币, 认为在利率管制的情况下, 外生的冲击造成的通货膨胀会通过费雪效应(Fisher Effect)引起货币需求的变化,

收稿日期: 2008-10-07

作者简介: 赵建(1980-), 男, 山东寿光人, 山东大学经济研究院博士生。

而货币需求的变化又引起贮藏货币向交易货币的溢出，这一溢出又进一步加剧通货膨胀，这就形成了一个动态循环机制。同样如果存在经济紧缩冲击，最终也会形成一个紧缩的动态循环过程。

需要注意的是，如果各个环节中的任意一个环节因外生扰动而发生，都会作为起点引起整个动态循环变动。本文的目的就是建立理论模型，分析这一动态过程，以寻找通货膨胀的动态路径。并运用我国相关的宏观数据对理论模型和相关的结论进行检验，也对我国当前的货币政策进行分析和提出建议。

二、贮藏货币、交易货币与通货膨胀：理论说明

（一）货币的职能与货币体系的层次性

一般说来，货币具有“交易媒介、价值尺度和贮藏手段”三大职能。摆在货币经济学者面前的问题是，这三个职能哪个是最基本和最重要的。就传统的货币理论而言，关于这个问题就存在着多方面的分歧。比如 Baumol (1952)^[2] 着重强调了货币的交易媒介功能，而 Tobin (1958)^[3] 则更加关注货币作为价值贮藏手段的职能；典型的 CIA 模型 (Clower, 1967^[4]；Stockman, 1981^[5] 等) 则是关注了货币的交易媒介职能，而 Samuelson (1958)^[6] 的代际交叠模型 (OLG model) 则将货币作为价值或者财富的跨期贮藏手段。

能够将货币的三大职能分割单独模型化的研究方法，引起了某些货币学者对货币职能“三位一体”的怀疑。施密森 (2004)^[7] 认为货币体系中不同层次的货币执行不同的货币职能，而不是所有的货币包揽了全部三个职能。而在现实的货币统计过程中，我们恰恰发现了货币体系的这种层次性。就中国的货币统计结构而言，狭义货币主要执行的是交易媒介职能，而广义货币中所添加的定期存款货币则更多地承担了价值贮藏的职能。本文的研究框架也是按照货币的交易媒介和价值贮藏的职能，对货币进行了层次性划分，分析货币职能转换与通货膨胀之间的关系。

（二）贮藏货币、交易货币与交易方程式

按照货币的贮藏手段和交易媒介两大职能，本文提出贮藏货币和交易货币二分。贮藏货币是指执行价值贮藏职能的银行定期存款，与股票、债券等金融资产之间有很强的替代性；交易货币则是经济系统中执行交易媒介职能的现金和活期存款。我们将活期存款归入交易货币，原因是银行先进的自动存取款技术使活期存款与通货之间的转换成本非常低，并且在交易过程中经常采用存款转账的方式，也使银行活期存款执行了交易手段的职能。

按照上面的界定，交易方程式 $MV=PY$ 中“M”的经验对应统计量实际上是那些承担交易媒介职能的货币，也就是我们上面提到的交易货币 (约翰·史密森，2004)^[7]。从这种意义上来说，通货膨胀跟交易货币有直接关系，银行系统内的贮藏货币对通货膨胀的影响，必须通过与交易货币之间的转换来实现。

（三）货币需求、贮藏—交易货币间的内生性转换与通货膨胀

对货币的需求实际上是对某种货币职能的需求，对货币不同职能的需求会表现出不同的货币偏好。凯恩斯的流动性需求实际上是对交易货币的需求，而 Tobin (1958)^[3] 的资产组合模型中的货币和 Samuelson (1958)^[6] 代际交叠模型中的货币满足的则是个体对价值贮藏职能，也就是对贮藏货币的需求。按照货币主义的理论观点，货币需求是诸多变量的函数 (Friedman, 1956^[8])。新的货币需求函数虽然从个体微观机理入手，分析了货币需求和货币流通速度可变性问题，但对于货币需求的变化对通货膨胀 (或者通货紧缩) 影响的内在作用机制没有进行详细考察。前面已经阐明，直接影响通货膨胀的是执行交易媒介的交易货币，而与贮藏货币这种资产性货币没有直接的关系。货币需求结构的变动导致贮藏货币向交易货币的转换，然后交易货币再转化为其他非货币商品和资产，从而引起价格的普遍上涨，即通货膨胀。因此可以认为，货币需求的降低会经过贮藏货币与交易货币

的转换, 然后通过交易方程式对通货膨胀产生影响, 从而形成一个互相影响的循环作用机制。为了体现这种循环作用机制, 本文建立一个贮藏货币与交易货币转换函数, 来分析贮藏—交易货币之间的转换与通货膨胀的动态性。

三、理论模型及模型动态

(一) 模型描述

与中国当前的情况相似, 我们描述的经济系统有三个特点, 第一是存在利率管制, 即名义利率是个固定值 \bar{i} , 不能随货币供求变化和通货膨胀预期作出调整; 第二是具有很高的货币存量水平, 总的货币存量是贮藏货币 (定期存款) 和交易货币 (通货加活期存款) 的总和, 也就是货币统计中的广义货币 M_2 ; 第三个是处于一个通货膨胀的环境中。

我们已经知道, 贮藏货币主要执行价值贮藏的职能, 其存量大小取决于实际持有收益 r_t , 根据费雪方程式有: $r_t = \bar{i} - \pi_t$, π_t 为 t 期的通货膨胀率。由于名义利率受到管制, 货币持有收益的变动通过费雪效应由通货膨胀率 π 决定, 如果 π 增大, 则实际收益就会减少, 贮藏货币就会向交易货币溢出。同样如果 π 减小, 则贮藏货币会吸收交易货币。我们设溢出 (或吸收) 比例为 $[f(\pi) + \alpha]$, 其中 $f(\pi)$ 是通货膨胀率的函数, 满足 $f'(\pi) > 0$, $f(0) = 0$; α 为一绝对值小于 1 的常数, 由经济主体的流动性偏好和储蓄偏好决定。如果经济主体有很强的储蓄偏好则 α 会小于零, 如果有很强的流动性偏好则 α 会大于零。

在上述情况下, t 期的交易货币存量由下式决定:

$$M_t = M_{t-1} + X_t + [f(\pi_t^e) + \alpha] D_{t-1} \quad (1)$$

可见 t 期的交易货币存量 M_t 由三部分组成: 第一部分是上一期的交易货币存量 M_{t-1} , 第二部分是当期外生的交易货币注入 X_t , X_t 可能大于零也可能小于零, 取决于货币当局的货币供给情况, 这就需要注意货币供给的内生性和外生性问题 (后面实证检验中会有进一步的讨论)。第三部分是上一期贮藏货币存量 D_{t-1} 向交易货币的溢出。需要注意的是当期的贮藏货币溢出比例是预期通货膨胀率的函数, 即个体在 t 期初根据当期的预期通货膨胀率进行贮藏—交易货币之间的转换。

对 (1) 式进行整理, 可以得到: $m_t = x_t + \alpha b_{t-1} + f(\pi_t^e) b_{t-1}$ (2)

其中贮藏—交易货币比率 $b_{t-1} = \frac{D_{t-1}}{M_{t-1}}$, 货币变化率为 $m_t = \frac{M_t - M_{t-1}}{M_{t-1}}$, $x_t = \frac{X_t}{M_{t-1}}$ 。

由第二部分的分析我们已经知道, 交易货币主要执行交易中介职能, 其交易过程满足传统的交易方程式: $M_t V_t = P_t Y_t$, M , V , P , Y 分别是交易货币存量、货币流通速度、一般价格水平和国民收入。经过对数化技术处理后, 可以得到: $m_t + v_t = \pi_t + y_t$, 即:

$$m_t = \pi_t + y_t - v_t \quad (3)$$

v_t , π_t 和 y_t 分别为 t 期的货币流通速度变化率、通货膨胀率和产出增长率。将 (3) 式代入 (2) 式并整理得到: $\pi_t = v_t + x_t + \alpha b_{t-1} - y_t + f(\pi_t^e) b_{t-1}$ (4)

(4) 式就构成了一个关于包括通货膨胀率在内的一系列变量的动态方程。我们可以看出, 货币流通速度、外生的交易货币供给量、实际经济增长率、经济主体的储蓄和流动性偏好、上一期的贮藏—交易货币比率和预期通货膨胀自身影响的贮藏—交易货币转换弹性, 都对当期的通货膨胀率产生了影响。我们可以认为 (4) 式是对传统货币交易方程式推得的方程 (3) 式的一种修正。

(二) 模型动态描述

关于通货膨胀动态, (4) 式给出了一个一般性的解释, 那就是 π_t 受诸多经济变量及自身预期的影响。采取局部均衡的分析方法, 在 (4) 式中的其他变量视为外生的情况下考虑通货膨胀的动

态。在静态预期的假设下通货膨胀预期为上一期的通货膨胀率： $\pi_t^e = \pi_{t-1}$ 。这样（4）式可以写为：

$$\pi_t = v + x + \alpha b - y + f(\pi_{t-1}) \quad b \quad (5)$$

（5）式两边对 π_{t-1} 求导： $\frac{d\pi_t}{d\pi_{t-1}} = f'(\pi_{t-1}) \quad b$ ，因为 $f'(\pi_{t-1}) > 0$ ， $b > 0$ ，因此 $\frac{d\pi_t}{d\pi_{t-1}} > 0$ 。

稳态的通胀率满足 $\pi^* = \pi_t = \pi_{t-1}$ 。可以通过对（5）式满足 $\pi_t = \pi_{t-1}$ 求解得到。但是由于 $f(\pi_{t-1})$ 是隐形函数，所以我们得到的稳态 π^* 也是一个隐性函数形式：

$$\pi_t^* = F(v, x, y, \alpha, b, f(g)) \quad (6)$$

可见稳态 π^* 取决于一系列经济变量和相关参数，以及转换函数的内部结构 $f(g)$ 。在诸多的影响元素里，我们容易知道： $\frac{d\pi^*}{dv} = [1 + f'(\pi^*) \quad b]^{-1} > 0$ ， $\frac{d\pi^*}{dy} = - [1 + f'(\pi^*) \quad b]^{-1} < 0$ ， $\frac{d\pi^*}{dx} = [1 + f'(\pi^*) \quad b]^{-1} > 0$ 。但是 $\frac{d\pi^*}{db} = \frac{\alpha - f'(\pi^*)}{1 + f'(\pi^*) \quad b}$ 的符号我们无法确定，因为这取决于 α 与 $f'(\pi^*)$ 之间的大小比较。如果货币持有者刚性的流动性需求比较大，或者内外货币的转换流量之于通货膨胀率的弹性较小，即 $\alpha > f'(\pi^*)$ ，则 $\frac{d\pi^*}{db} > 0$ ；反之，如果货币持有者刚性的流动性需求比较小，或者货币的转换流量之于通货膨胀率的弹性较大，即 $\alpha < f'(\pi^*)$ ，则 $\frac{d\pi^*}{db} < 0$ 。可见，贮藏—交易货币比率与通货膨胀率之间的关系并不是确定的。

然而，决定 π^* 的大小、唯一性和收敛性的最重要的因素还是我们已经提到的函数结构 $f(g)$ ，其内在复杂性往往决定着 π^* 的复杂性。 $f(g)$ 的复杂性首先体现在其二阶导数正负符号的稳定性上。如果 $f(g)$ 的二阶导数的正负性不稳定，表现出区间特征，则很可能造成通货膨胀率的多重均衡。正如 Cagan (1956)^[9] 发现，在发生恶性通货膨胀的环境中，利率和收入对货币需求的影响已不明显，人们的货币需求完全由通货膨胀预期决定，从而形成一个动态的通货膨胀发散过程。本文同样揭示，在利率不能完全自由化的货币市场中，通过费雪效应，通货膨胀预期同样会对实现的通货膨胀产生重要影响。

四、实证检验

（一）计量模型

前面已经提到，描述通货膨胀动态特征的（4）式实际上是传统交易方程式得出的通货膨胀方程式（3）式的一种改进。较之于（3）式，（4）式的特别之处是反映了货币需求变化导致的货币层次间的转换。我们强调，贮藏货币并不能直接导致通货膨胀，它只有转换成交易货币才能投入流通，并可能引起商品价格的普遍上涨。因此本文实证检验的重点便放在了对货币在存款交易层次间的转换对通货膨胀的影响上，从实证检验角度反映在贮藏—交易货币比率 b 与通货膨胀的动态关系上。计量检验基于下面的方程：

$$CPI_t = c_0 + c_1 x_t + c_2 y_t^c + c_3 y_{t-\tau}^s + c_4 p_{t-\tau}^s + c_5 b_{t-1} + c_6 EXCPI^* \quad b_{t-1} + \epsilon_t \quad (7)$$

前面的模型虽然采用了国民收入 y 这一变量，但是由于 GDP 或 GNP 并没有涵盖所有的货币参与的交易，比如中间产品的交易（戈德费尔德和斯切尔，2002）^[10]，所以在实证研究中我们细化了货币交易的范围。方程（7）引入了商品实际交易量 y_t^c ，股票交易量 $y_{t-\tau}^s$ ，以及股票整体价格变化率 $p_{t-\tau}^s$ ，其中考虑到资产交易和商品交易的货币流通速度不同，股票成交量和价格水平对通货膨胀的影响可能滞后，从而我们选取滞后 τ 期的数值而不是即期数值。

另外需要做的一个重要工作是如何构造通货膨胀预期，在前面为了分析方便采取了静态预期的假设，但在实际检验中如果采取静态预期会造成信息遗漏。按照一般的构造通货膨胀预期的做法，

我们采取适应性预期方法，有： $\pi_t^e - \pi_{t-1}^e = \Psi (\pi_t - \pi_{t-1}^e)$ ，即， $\pi_t^e = (1 - \Psi) \pi_{t-1}^e + \Psi \pi_t$ ，将该式进行 N 阶滞后并反复代入该式，得到：

$$\pi_t^e = (1 - \Psi)^{N+1} \pi_{t-N-1}^e + \Psi \sum_{j=0}^N (1 - \Psi)^j \pi_{t-j} \quad (8)$$

由于 $0 \leq \Psi \leq 1$ ，可以知道当 $N \rightarrow +\infty$ ， $(1 - \Psi)^{N+1} \rightarrow 0$ ，所以 (7) 式可以写为：

$$\pi_t^e = \Psi \sum_{j=0}^{\infty} (1 - \Psi)^j \pi_{t-j} \quad (9)$$

(9) 式表明，对通货膨胀预期是各期通货膨胀真实值的加权组合。如果认为通货膨胀的过去值包含了预期所需要的所有信息，那么该式也可以作为理性预期的一种构造方法（杰格迪什·汉达，2005）^[11]。这种构造方法也在一定程度上将通货膨胀波动的信息包含在内，周宏山，李琪（2006）^[12] 认为通货膨胀的波动对其本身有着显著的影响。

(二) 数据选取

1. 通货膨胀：以百分比表示的月度 CPI 数值，来自国家统计局官方网站；
 2. 预期通货膨胀 EXCPI：先通过对 CPI 构造 AR (5) 模型，用得到估计系数进行拟合，得到各期的预期通货膨胀；
 3. 贮藏—交易货币比率 b：计算公式为 $b = (M_2 - M_1) / M_1$ ， M_2 为广义货币存量， M_1 为狭义货币存量，数据来自中国人民银行官方网站；
 4. y^c 为商品和服务交易量的真实增长率，通过对名义增长率进行平减得到。 y^s 为上海和深圳证券交易所的月交易量， p^s 为两个证券市场的平均价格变动率。原始数据来自国家统计局和证券交易所官方网站；
 5. 货币流量供给 x：人民银行月度货币发行量扣减去存款准备金和通过公开市场操作回收的货币量，数据来自中国人民银行官方网站；
- 以上数据均为从 2004 年 1 月至 2008 年 8 月的月度数据。

(三) 计量检验结果

表 1 股票交易额滞后 0—5 阶的 OLS 检验

	$\tau=0$	$\tau=1$	$\tau=2$	$\tau=3$	$\tau=4$	$\tau=5$
c_0	11.935*** (2.778)	14.312*** (3.514)	11.816*** (2.699)	12.468*** (3.034)	9.875** (2.386)	12.712*** (3.299)
x_t	-4.778*** (-2.326)	-7.207*** (-3.827)	-4.677** (-2.217)	-4.593** (-2.251)	-2.597** (-1.230)	-5.570*** (-3.173)
$y_{t-\tau}^s$	-0.454* (-1.865)	-0.014 (-0.059)	-0.299 (-1.283)	0.121 (0.513)	-0.103 (-0.448)	0.403* (1.697)
$p_{t-\tau}^s$	0.018 (1.313)	-0.027** (-2.225)	0.0003 (0.027)	0.004 (0.329)	0.022* (1.685)	-0.004 (-0.287)
y_t^c	0.111 (0.132)	0.061 (0.863)	0.032 (0.441)	0.040 (0.562)	0.053 (0.761)	-0.027 (-0.395)
b_{t-1}	-7.047*** (-3.075)	-7.869*** (-3.572)	-6.431*** (-2.786)	-6.903*** (-3.103)	-5.625** (-2.526)	-6.619*** (-3.173)
EXCPI*	0.495*** (13.167)	0.458*** (13.491)	0.489*** (13.165)	0.492*** (14.313)	0.511*** (15.036)	0.493*** (15.701)
R ²	0.911	0.914	0.923	0.921	0.928	0.935
F 值	76.501	79.233	87.886	83.208	89.872	99.034
DW 值	1.521	1.694	1.943	1.850	1.869	1.993

注：① *、**、*** 分别表示在低于 10%、5% 和 1% 的显著水平上拒绝原假设；② () 内为 t 统计值。

根据前面的数据选取，采用 OLS 估计方法对 (7) 式进行检验。注意到方程中含有一个交叉项 $EXCPI^* b_{t-1}$ ，可以知道该交叉项意在衡量通货膨胀对货币从存款货币到交易货币的影响，因此交叉项系数可以反映这一作用机理的程度和方向。为了检验股票交易对通货膨胀的影响，我们分别将股票交易量和价格变动率滞后 1—5 期纳入方程，分别检验各个滞后期下的股票交易量和价格变动率对通货膨胀的影响。在软件 Eviews5.0 上对方程 (7) 进行检验，得到的结果如表 1。

计量结果基本上证明了本文的结论，即贮藏—交易货币之间的层次性转换对通货膨胀有显著的影响，同时预期通货膨胀也在显著地影响着货币的层次性转换，体现在检验结果上为 b_{t-1} 、 $EXCPI^* b_{t-1}$ 非常显著。同时从两个变量的系数符号来看， $EXCPI^* b_{t-1}$ 的系数符号为正，说明预期通货膨胀的确通过费雪效应机制非常明显地引起了贮藏货币向交易货币的溢出。 b_{t-1} 的符号为负，说明我国目前还存在着非常强的刚性储蓄倾向，即有很大一部分银行存款不受通货膨胀的影响。各个方程 x_t 的参数估计值都小于零，且非常明显，说明近些年来中国人民银行更多地采取了对冲性的政策性货币供给。张文 (2008)^[13] 认为，由于贸易顺差和资本流入带来的外汇占款，使得中国的货币供给具有很强的内生性特征。但是如果内生性货币扩张是以存款货币而不是以交易货币存在，则这种内生性扩张不会影响通货膨胀。另外由于在货币内生扩张的同时，中国人民银行一直采取外生的货币政策紧缩流动性，使得内生的交易货币扩张力度在减弱，这两种力量的对抗使得在整体上出现了一定的对冲性的货币政策特征。进一步来说， x_t 的参数估计值小于零，说明我国可能会出现财政赤字货币化下，提高存款准备金反而助长通货膨胀的现象 (罗纳德·麦金农，1996)^[14]。当期和滞后各期的股票成交量与通货膨胀之间具有反向作用，说明货币资金在商品市场和资本市场的分配具有替代效应。而股票价格变动率总的来说与通货膨胀正相关，但并不显著，可能是因为股票与商品之间的收入效应和替代效应互相抵消，削弱了股票市场对通货膨胀的影响。

五、结论和政策建议

交易货币和储藏货币的二分，可以进一步明晰货币需求与通货膨胀之间的动态作用机理。从模型中我们可以看到，一旦贮藏货币开始向交易货币溢出，便会通过交易方程式引起通货膨胀，而通货膨胀又会在理性预期下产生通货膨胀预期，通货膨胀预期会通过费雪效应造成持有贮藏货币的收益减少，货币收益减少在货币需求函数中通过替代效应引起贮藏货币向交易货币的溢出，这就恰恰形成了一个动态循环。

同时，实证检验的结果主要告诉我们三点：第一，虽然由于外汇占款等原因使得我国近些年的货币供给具有很强的内生性，但对冲性的货币政策已经使得这种效应减弱；第二，我国虽然仍然具有刚性的储蓄倾向，即贮藏货币需求对实际利率缺乏弹性，但是近期的通货膨胀已经造成了贮藏货币向交易货币的溢出，而这种溢出如果不能被抑制，则很可能会进一步加剧通货膨胀；第三，股票成交量与通货膨胀之间具有反向作用，说明货币资金在商品市场和资本市场的分配具有替代效应。而股票价格变动率总的来说与通货膨胀正相关，但并不显著，可能是因为股票与商品之间的财富效应和替代效应互相抵消，削弱了股票市场对通货膨胀的影响。

基于我们的模型和实证检验结果，我们提出如下政策建议：

第一，增大货币需求的利率弹性，进一步扩大利率浮动的种类和区间，使利率成为衡量货币时间价值和货币持有收益的有效工具，从而通过货币市场内生性调节贮藏货币与交易货币之间的转移，防止利率刚性通过费雪效应引起通货膨胀的恶性循环。如果由于经济衰退预期造成交易货币向贮藏货币的转移，也很可能造成通货紧缩。

第二，降低通货膨胀预期，增加贮藏货币的持有收益，提高贮藏货币需求，减少贮藏货币向交易货币的弹性溢出，这是控制通货膨胀最直接的方法。对应的货币政策是加大利率的弹性程度，扩

大利率的浮动空间, 增加贮藏货币的持有收益。

第三, 从实证检验结果来看, 股票成交量与通货膨胀之间具有反向作用, 说明货币资金在商品市场和资本市场的分配具有替代效应。但是如果股票价格下跌通过财富效应抑制消费, 股票市场和商品市场很可能会同时流动性不足, 即股票成交量萎缩的同时通货膨胀也在降低。总体效果取决于替代效应和财富效应的比较。这需要我们注意资本市场和货币市场之间的风险传染问题, 防止流动性在不同市场之间的转移造成的宏观经济不稳定。

(感谢台 北大学王金利教授对本文的指导, 文责作者自负)

参考文献:

- [1] 张杰. 中国的高货币化之谜 [J], 经济研究, 2006, (6).
- [2] Baumol, William. The Transactions Demand for Cash [J], Quarterly Journal of Economics 1952, Vol. 67, 545-556.
- [3] Tobin, J.. Liquidity Preference as Behavior Towards Risk [J], The Review of Economic Studies 1958, Vol. 67, 65-68.
- [4] Clower, R.. A Reconsideration of Microeconomic Foundation of Monetary Theory [J], Western Economic Journal 1967, Vol. 6, 1-8.
- [5] Stockman, Alan C.. Anticipated Inflation and the Capital Stock in a Cash-in-advance Economy [J], Journal of Monetary Economics 1981, Vol. 8, 387-393.
- [6] Samuelson, P.. An exact consumption-loan model of interest with or without the social contrivance of money [J], Journal of Political Economy, 1958 Vol. 66, 467-482.
- [7] 约翰·史密森. 货币经济学前沿: 论争与反思 [M], 上海: 上海财经大学出版社, 2004.
- [8] Friedman, M.. The quantity theory of money: A restatement [J], in: M. Friedman, ed., Studies in the quantity theory of money. Chicago: Chicago University Press. 1956
- [9] Cagan, P.. The Monetary Dynamics of Hyperinflation [J], in: M. Friedman, ed., Studies in the quantity theory of money. Chicago: Chicago University Press. 1956.
- [10] 斯蒂芬·M·戈德费尔德, 丹尼尔·E·斯切切. 货币需求 [A]. B·M·弗里德曼等. 货币经济学手册第一卷 [C], 北京: 经济科学出版社, 2002.
- [11] 杰格迪什·汉达. 货币经济学 [M], 北京: 中国人民大学出版社, 2005.
- [12] 周宏山, 李琪. 中国通货膨胀率及其波动关系分析 [J], 经济问题, 2006, (12).
- [13] 张文. 经济货币化进程与内生性货币供给 [J], 金融研究 2008, (2).
- [14] 罗纳德·I·麦金农. 经济市场化的次序 (中译本) [M], 上海: 上海三联书店, 上海人民出版社, 1996.

Money Demand, Money Overflow and Inflation: Empirical Study on Monetary Economy in China

ZHAO Jian

(School of Economics Shandong University, Jinan 250100, China)

Abstract: The paper divides money into storing money and trading money, which transfer from each other with the affection of inflation by Fisher Effect. Inflation leads to the storing money overflow, at the same time the overflow enhances the inflation. We set up a dynamic model of inflation on the storing-trading money transfer function, and find that if the elasticity of money overflow to inflation is strong enough, the inflation would go higher and higher. Empirically we find saving preference is still rigid in China, however recently inflation arose the overflow from storing money to trading money. If the overflow is not controlled, it would enhance the inflation, which leads to a vicious circle. At the same time, depression expectation would leads to transfer from the storing money to the trading money, which would generate deflation.

Key words: storing money; trading money; money overflow; inflation

(责任编辑: 梁 实)