

## 流动性过剩的成因、影响及对策分析

高鹏

(首都师范大学 经济管理学系,北京 100048)

**摘要:**近年来,在持续的国际收支“双顺差”及随之而来的外汇占款、居高不下的居民储蓄、企业与政府储蓄,以及国际投机性资本等因素的合力作用下导致了目前国内市场上资本流动性过剩的局面,对商业银行、宏观经济及资本市场造成深远影响,缓解流动性过剩的治本之策在于决策部门加强宏观调控、实行源头控制。

**关键词:**流动性过剩;双顺差;高储蓄率;热钱

**中图分类号:**F831.7 **文献标识码:**A

**文章编号:**1008-5092(2009)01-0034-06

### 一、流动性过剩的概念界定及度量

什么是流动性过剩,不同的经济学家有不同回答。所谓“流动性”,原指商业银行所拥有的随时可以用于“投资”(如放贷)的资产。例如,商业银行金库中所存放的现金就是最典型的“流动性(资产)”。在一些国家,其他一些流动性很强的资产,如短期国债券等也属于“流动性资产”。流动性过剩(excess liquidity)的准确翻译应该是“过剩流动性资产”。其传统上的定义为:商业银行所拥有的超过法定要求的存放于中央银行的准备金和库存现金<sup>[1]</sup>。从这个定义出发,容易看出所谓“过剩流动性资产”就是商业银行所拥有的超额准备金。商业银行所拥有的超额准备金越多,金融体系中的过剩流动性资产就越多。

遵守约定俗成的规则,在后面的讨论中,将继续使用“流动性过剩”的说法,但请不要忘记,这一概念的更为准确的表述是“过剩的流动性资产”。为什么商业银行会持有超过法定要求的准备金呢?一种可能性是,应付不确定的冲击。例如,在东南亚金融危机期间,东亚国家商业银行增加了超额准备金的持有量。其他可能性包括,支付体系不发达,商业银行必须持有较多流动资产(如现金),以应付支付的需要。商业银行持有较多超额准备金也可能是非自愿的。例如,在经济

萧条时期,对信贷的需求减少,于是商业银行不得不增持并不能带来什么收益的超额准备金。当一国经济处于流动性陷阱时,持有高超额准备金可能比发放贷款划得来。因此,商业银行并无动力将超额准备金用于发放贷款。

从“流动性过剩”的概念出发,不难看出,商业银行的超额准备金率可以作为衡量流动性过剩状况的尺度。准备金率是商业银行所持有全部准备金(法定准备金+超额准备金)与银行所持存款总额之比。目前中国的法定准备金率是11.5%。在通常情况下,为了应付不时之需,中国商业银行的超额准备金率保持在3%。但是,超额准备金率有时并不能全面反映银行体系流动性的真实状况。在准备金数量给定的情况下,提高法定准备金率,自然会导致超额准备金率的下降。例如,自2003年9月以来,央行已经10次提高准备金率,将其由原来的6%提高到目前的11.5%。在其他情况不变的条件下,超额准备金率下降到目前的低水平也是自然的事情。仅仅看超额准备金率的高低,并不能全面判断一国货币政策的松紧程度。考察流动性的松紧程度,其目的是判断货币政策的松紧程度,并进而决定应该紧缩还是放松货币政策。为此,我们需要考察关于“流动性过剩”的其他定义。

欧洲中央银行专门讨论流动性过剩问题的一份报告指出:流动性这个词听起来很容易理解,但

收稿日期:2008-12-11

作者简介:高鹏(1982-),男,山东烟台人,硕士生,研究方向:社会主义市场经济、财政与宏观调控。

要说清什么是流动性却很难,确定流动性是否过剩则更难。该报告的作者把流动性(过剩流动性资产)定义为:货币总量(狭义或广义货币)对名义GDP之比。这样,流动性问题就成了货币流通速度问题。货币总量对名义GDP之比,按定义等于货币流动速度的倒数,在经济文献中被称作“马歇尔K”。德意志银行的一份报告则使用了“超额货币存量”(Excess Money Stock)的概念<sup>[2]</sup>。如果仅仅考虑货币的交换媒介职能,则货币供应量的增长速度应该等于名义国民总产值的增长速度。例如,如果一国的国民总产值增长速度为10%,通货膨胀率为3%,货币供应量的增长速度就应该为13%。如果该国货币供应量增长速度超过13%,该国就存在流动性过剩。因而,超额货币存量即货币供应量增长速度与名义GDP增长速度之差也可用作衡量流动性过剩的尺度。此外,一些学者把流动性的概念进一步扩大,使之涵盖了传统意义上的“货币”之外的许多因素。对于各种广义的流动性概念,流动性过剩的量度变得愈加困难<sup>[3]</sup>。

## 二、当前我国资本流动性过剩的成因

当前我国出现的流动性过剩,是在全球流动性过剩的大背景下出现的,不可避免地带有国际的因素。近几年全球流动性过剩越来越突出,主

要表现为世界主要经济体的货币供应量与GDP的比值上升、基准利率水平保持低位。2000年-2005年,美国广义货币M3与GDP的比值由0.73上升为0.82,欧元区广义货币M3与GDP的比值由0.74上升为0.88,日本M2+CD与GDP的比值由1.29上升为1.44。近年来,美、日、欧等世界主要经济体持续实施低利率政策,使得世界范围内流动性过剩问题日益严重,跨国资本流动日趋活跃。我国经济的持续快速增长及未来良好的发展前景,加上人民币升值预期因素,致使大量国际过剩资金通过各种途径进入我国,客观上加剧了我国的流动性过剩问题<sup>[4]</sup>。

从国内看,当前出现的流动性过剩,直接原因是国际收支,特别是贸易顺差持续扩大的结果。为说明这一点,将因贸易顺差带来的外汇占款从各层次货币供应量中扣除,发现调整后的各层次货币供应量增速及其与国内生产总值的比值均大幅下降。如表1所示,与调整前相比,2001年-2006年调整后的M2增速平均下降4.5个百分点,M2与GDP的比值平均下降0.3。这表明贸易顺差扩大带来的外汇占款增加是形成流动性过剩问题的直接原因。从2006年的情况来看,调整后的M2增速下降了8.5个百分点,M2与GDP的比值下降了0.47点。

表1 2000-2006年调整前后的各层次货币供应量增速及其与GDP的比值(%)

指标		2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
M2 增长率(%)	调整后		16.7	15.2	15.2	8.1	12.9	8.4
	调整前		17.6	16.8	19.6	14.7	17.6	16.9
M1 增长率(%)	调整后		8.1	13.4	3.4	-12.0	-16.9	-25.0
	调整前		12.7	16.8	18.7	13.6	11.8	17.5
M0 增长率(%)	调整后		-699.5	-174.3	-154.0	-106.1	-51.6	-52.4
	调整前		7.1	10.1	14.3	8.7	11.9	12.7
M2/GDP	调整后	1.213	1.281	1.344	1.372	1.260	1.243	1.178
	调整前	1.357	1.444	1.537	1.629	1.589	1.632	1.650
M1/GDP	调整后	0.392	0.383	0.396	0.363	0.271	0.197	0.129
	调整前	0.536	0.546	0.589	0.619	0.600	0.586	0.602
M0/GDP	调整后	0.004	-0.020	-0.049	-0.111	-0.195	-0.258	-0.343
	调整前	0.148	0.143	0.144	0.145	0.134	0.131	0.129

1. 外汇占款增加导致的基础货币被迫扩大投放是造成目前流动性过剩的主要原因

2002年以来,我国国际收支持续双顺差,在强制结售汇制度下,中央银行在外汇市场上被动购买外汇,外汇储备和外汇占款迅速增加。外汇

占款余额2000年1月底只有14176.3亿元,2002年9月超过2万亿元,之后快速增长,2005年4月突破5万亿元。而到了2006年末,我国外汇储备达到10663亿美元,央行为收购这些外汇储备需要发行的货币超过8.4万亿元。外贸盈余迅速

上升,存在着经常账户和资本账户的“双顺差”,而持续的双顺差和外汇储备的不断积累显然不符合中国的长期利益。一个发展中国家保持经常项目盈余意味着穷国通过输出资本为富国的消费和投资提供了融资。更何况中国的双顺差是同严重的市场扭曲相联系的。一方面,FDI 是同各种优惠政策相联系的,例如所有税上的优惠,不仅大大降低了我国的财政收入,更重要的是使我国的企业(高达 33% 的所有税)和外资企业处于不平等的竞争地位,严重地影响的内资企业的发展和壮大;另一方面,中国净出口的增长在许多情况下是在人为压低成本的条件下获得的。例如,能源密集型出口产品的竞争优势是由于能源定价低所形成的隐性补贴。许多出口产品的生产是以牺牲环境和可持续发展为代价的<sup>[5]</sup>。

此外,随着中国出口规模的扩大,特别是单项产品出口规模的扩大,中国企业之间的恶性竞争使得中国的贸易条件不断恶化。所有这些意味着中国的双顺差造成了资源的错配。由于双顺差造成外汇储备持续增长,中国经济将受到美国经济调整的严重冲击。许多美国经济学家认为,为了纠正美国经济的不平衡,美元应该贬值 20% ~ 30%。如果这种情况果真发生,中国的外汇储备将遭受十分严重的损失。外汇储备的不断积累将使中国经济越来越成为美国经济的“人质”。经常项目盈余增加将导致贸易摩擦升级。中国的出口已经成为许多国家攻击的目标,美国、欧盟,还有许多发展中国家,比如墨西哥、巴西等。贸易保护主义会给中国经济增长造成很大的损害。中国如果不能及早纠正自己的贸易不平衡,中国同发展中国家的冲突必将进一步加剧。

## 2. 居民消费不足,储蓄率居高不下

2007 年 4 月末,我国居民户存款余额为 17.37 万亿,尽管和去年同期相比,增长幅度出现了下降趋势,但存款总量仍是非常大的。居民储蓄存款是居民可支配收入扣除消费支出以后的形成的,分析我国居民储蓄形成的动因,主要有两个方面:

(1) 居民储蓄预防性动机明显。改革开放以来,我国经济体制改革向纵深进展,陆续出台了一系列重大改革措施,如住房、教育、医疗等制度的改革。虽然这些改革措施从长远看有利于经济发展,但从短期看,居民对未来收入和支出不确定性预期提高。消费信心的缺乏,使得城乡居民在

考虑收入的支配时,预防意识明显增强。据有关资料显示,目前我国 80% 以上的劳动者没有基本养老保险,85% 以上的城乡居民没有医疗保险;子女教育费用、房地产价格已远远超过了居民生活的承受能力,加之我国的独生子女政策,使传统的“养儿防老”的观念发生了很大的变化,许多居民即使在收入增加的情况下,也不敢把可支配收入用于改善生活质量等消费,宁愿选择把钱存起来。假冒伪劣商品在我国消费市场特别是农村市场有很大的生存空间和公务员以及事业单位的几次加薪对拉动我国居民消费并没产生多大的影响已充分说明了这一点。

(2) 银行储蓄存在着明显的“二八定律”现象,贫富不均日趋明显。国家审计署审计长李金华在一次报告中称,中国目前在一定程度上存在着“马太效应”,穷人愈穷,富人愈富,财富正向极小部分人手中聚集。银行界也有个著名的“二八定律”:即 20% 的客户拥有 80% 的财富。民生银行一家支行曾经做过测试,发现不足 500 人的 10 万元以上的贵宾客户占有该支行 85% 以上的存款。广大中低收入者的资本存量其实很小,社会财富集中在一小部分手中,不仅会引起不安定等社会问题,更为严重的是,这部分资金如果不能被引导到正常的投资领域,很容易形成国内的“热钱”引发房地产投机、股市投机行为。几年前的温州炒房团就是一例。

## 3. 企业和政府的高储蓄率

中国企业异常高的储蓄率是中国国民储蓄率持续走高的主要原因。进入本世纪以来,企业部门的储蓄率有了进一步提高,2004 年中国企业的储蓄率高达 GDP 的 20%,较美国、法国等国高出近 10 个百分点,与日本差不多。企业储蓄率高,如果分红不多,则企业用自有资金再投资的比例也就高。根据世界银行的研究,中国企业储蓄基本上用于再投资,这也就是为什么中国企业自有资本投资率高的原因。因为这些国有企业大多是垄断型企业,大量利润留成不但造成投资效率低下,而且还有可能通过给这些企业职工与干部的高福利、高收入的方式,使社会的收入分配差距进一步拉大。同时由于大量的股份公司不愿就留存收益进行红利分配也是我国债券市场存在大量短期投资行为的主要原因。

对于民营企业来说,因银行系统对其贷款较少,故不得不靠自有资本进行再投资。企业的利

润更是中小企业再投资的主要资金来源。除企业储蓄率过高之外,我国政府的储蓄率也不低。政府储蓄率过高,也是造成全社会储蓄过高的原因之一。当前我国的政府储蓄来自于两个方面:一是财政收入增长很快,而且一直以高于快于GDP增速的速度增长;二是政府的公共支出一直较低。

#### 4. 外国“热钱”的大量涌入

“热钱”也叫游资,或叫投机性短期资本(国际套利资本)。目前国际上尚没有准确的热钱定义。国家统计局对此的计算方法是按通常的外汇储备的增加量减去FDI(外资直接投资)和贸易顺差。“热钱”最大的特性便是投机,一旦获利就会伺机撤出,很容易引起金融市场的动荡。而我国现行实际上的固定汇率制度和美元持续贬值的外部金融环境,造就了热钱进出的套利机会。

(1)热钱对经济造成推波助澜的虚假繁荣。从我国目前的情况看,热钱在赌人民币升值预期的同时,乘机在其他市场如房地产市场、债券市场、股票市场以及其他市场不断寻找套利机会。如最明显的莫过于房地产市场。最近两年多来,我国房地产价格直线上升,全国房地产价格涨幅在12%以上,远远超过消费物价指数,尤其在北京、上海、杭州、南京等一些大城市,房地产价格上涨20%以上,甚至达到50%。即使2006年严厉的宏观调控也没有抑制房价的急剧上涨,因此,不能排除是一些套利资本进入了我国的房地产市场所导致的结果。

(2)热钱大量进入,加大外汇占款规模,影响货币政策正常操作,扰乱金融体系的正常运行,加剧国内通货膨胀的压力。大量外国热钱涌入,迫使央行加大货币投放并在公开市场大量运用央行票据强行冲销,这大大增加了央行的操作成本,同时也使得我国货币政策主动性不断下降,货币政策效果大打折扣,增加了通货膨胀的压力。

(3)热钱流入,人为加大了人民币对外升值的压力。我国现行的汇率体系,以及美元持续贬值,才能吸引热钱进来。因此,只要人民币升值预期不变,随着流入热钱的增多,人民币升值的压力就会越大。同样,热钱的流出,也会使经济剧烈波动。随着美联储7次升息,美元利率提高增强美元吸引力,加上对人民币升值预期不确定性增加,如果热钱大规模迅速流出,就会使一些投机气氛较大的市场价格会大幅波动,如房地产价格迅速回落、债券价格以及股票市场大幅震荡等。

### 三、当前流动性过剩的影响分析

流动性过剩并非完全是坏事。首先,房地产业的流动性过剩在很大程度上化解了银行流动性过剩,2003年以来,不论是对房地产企业的固定资产投资贷款还是对有实际需求普通居民的购房贷款、甚至炒房者的贷款都成了银行的优质资产从而成为银行重要的利润增长点。其次,流动性过剩唤醒了居民的投资意识,为发展直接融资、调整居民资产结构、促进金融创新、繁荣第三产业提供了良好的契机,因而,如果能够恰当地引导流动性过剩的话,它将为我国经济的健康发展做出重要贡献。但任其自然发展,其负面影响将非常严重。

#### 1. 对商业银行的影响

(1)影响金融体系的稳定发展。过多的流动性可能导致银行业过度竞争,盲目地追逐大户,非理性降低贷款条件和下浮贷款利率,这将放大银行贷款的风险,不利于金融体系的稳定。

(2)影响银行的盈利能力。流动性过剩将使银行面临“盈利困境”。一是信贷增长乏力,导致银行的利息收入明显下降,二是货币市场利率持续走低,给银行带来一定程度的损失,三是企业活期存款定期化趋势带来银行存款成本的上升。这一切都挤压了银行的盈利空间。

(3)影响商业银行内部资金管理。在流动性过剩的情况下,货币市场的短期基准利率将逐步向超额准备金利率靠拢,难以建立起一条既有深度又有广度的利率曲线。缺乏这样的曲线,商业银行就无法进行内部资金的转移定价和金融产品设计,这将制约商业银行内部管理效率和产品定价能力的提高。

(4)银行面临诸多的两难选择困境。在流动性过剩的背景下,银行经营将面临以下两难困境:一是面临存款负债的增长约束与金融成长的选择困境,二是面临流动资产收益率下降与信贷投放约束的选择困境,三是面临加快实施经营战略调整的迫切要求与流动性加剧的困境,这些都会给商业银行的经营带来不利影响。

#### 2. 对宏观经济的影响

(1)导致宏观经济局部过热。流动性过剩对宏观经济运行带来了许多负面影响:一是信贷资金高位增长,不良贷款高位反弹;二是投资增长屡压不下,不少行业生产能力过剩;三是房价持续暴涨,房地产市场泡沫凸显;四是股票市场虚火显

现。因此,我国宏观经济运行面临流动性泛滥和局部经济过热的严峻态势。

(2)加剧经济结构失衡。流动性过剩恶化了经济结构失衡。基础货币投放倚重于外汇占款,反映了中国内外需失调问题已经相当严重。这种以加工贸易为主的体外循环不断弱化内贸部门对要素资源的竞争力,外需的强劲增长直接影响着内需的增长效率。

(3)阻碍了货币政策的传导效力。货币市场流动性过剩而信贷投放却保持相对较低的增长速度,这表明以商业银行为主体的货币政策传导渠道受到阻滞。即便是中央银行放松银根,也难以刺激商业银行扩大信贷投放量。由于商业银行持有的证券资产中,中央银行的票据占了大部分,导致商业银行的资金更多地沉淀在中央银行,既无法支持实体经济,又给中央银行增加操作成本。

(4)不利于缓解资金的结构不平衡。因货币市场与资本市场缺乏有效的连通渠道,结存在货币市场上的“过剩”资金对实体经济的贡献相当有限。在金融改革的过程中,大量的中小企业得不到必要的资金支持,地下钱庄和民间高利贷成为资金来源的补充渠道,这说明货币市场上的流动性过剩并不是绝对的,而是在资本市场和部分实体经济部门缺乏资金情况下的相对过剩。

### 3. 对资本市场的影响

针对 2006 年以来股票市场的牛市火幕行情,学者们对流动性过剩在其中所起的作用产生了意见分歧。一种观点认为,流动性过剩造就了本轮牛市。谢国忠认为,2006 年,A 股指数翻了一番,出现了泡沫的苗头,它不能由“基本面说”来解释,其根源在于由中国银行系统低存贷比所反映出来的流动性过剩。尽管支撑本轮牛市行情的影响因家有很多,但是,人民币中长期升值预期下的流动性过剩是最主要的影响因素,流动性过剩为股票市场提供了充足的资金供应。另一种观点则认为,2006 年股市的繁荣并非是由流动性过剩造成的。2006 年股市上涨的主要原因并不是流动性过剩,而是经济高速增长和低通胀,股市运行真正得到了经济上升的支撑,这是最大的原因。货币流动性只是牛市的外生因素,证券市场的中长期走势不会取决于外部因素,而是由证券市场的根基——上市公司作为一个整体的盈利水平来决定的<sup>[6]</sup>。

## 四、缓解流动性过剩的对策及建议:关键在于从源头抑制

如前所述,我国流动性过剩问题是在全球流动性泛滥的背景下国内多项政策综合作用的结果,单纯依赖货币政策工具缓解流动性压力的效果十分有限,很难实现标本兼治。存款准备金率、利率、央行票据等各种货币政策手段虽然对流动性起到一定的收缩作用,但在准备金率和利率屡次上调之后,货币政策的操作空间逐步缩小。因此,应加强货币政策与财政政策、产业政策的协调配合,综合运用多种措施,扩大国内消费需求,控制固定资产投资规模,优化投资结构,加快经济结构调整和增长方式转变,促进国际收支平衡,从源头上对流动性过剩予以抑制。

调整产业结构,改革经济增长方式。由于国内经济结构失衡是我国流动性过剩的根本性内因,因此,要实现流动性过剩问题的标本兼治,应从调整产业结构着手,积极优化出口商品结构,努力抑制“高耗能、高污染、资源型”产品的出口,逐步实现外贸增长方式的转变和进出口贸易的平衡。为了达到这一结构调整目标,要进一步加强财政政策和货币政策的协调配合,加大力度调整进出口税收政策,鼓励低污染、低能耗、低资源消耗的产业发展,尤其是要大力发展高附加值的非加工贸易,促进贸易结构的优化调整,从而缓解贸易顺差过大带来的突出矛盾。

充分发挥中央银行作为货币供应中枢的作用,完善宏观调控体系,同时构建合理的流动性风险监管体系。在央行完善宏观调控方面:(1)积极扩大公开市场操作,扩大交易对象,增加交易工具,加大冲销、创新力度,减缓外汇占款过多导致的流动性过剩压力。(2)搭建货币政策的有效传导机制,抑制货币政策传导过程的“渗漏”效应。(3)根据宏观经济形势变化,适时准确地进行宏观调控,避免政策操作的偏差。在央行构建合理的流动性风险监管体系方面,应根据商业银行的经营管理和市场状况,制定出科学合理的流动性监控指标体系,并分别对不同的银行采取不同的要求,抑制经济过热带来的行业盲目扩张,以降低商业银行贷款的呆坏账风险。同时,要避免经济出现紧缩,使商业银行的经营与产业和经济的发展呈现良性互动的局面。

灵活并适当平衡货币政策工具的运用避免商

业银行逆向选择。我国经济结构调整以及外汇政策的调整不可能在短期内完成,需要一个渐进过程,短期内缓解流动性过剩的手段仍将主要依赖于货币政策工具。然而,一方面由于利率工具受制于汇率改革,为防止大量热钱投机性流入,在美元已维持一年停止加息的情况下,人民币利率进一步上调的空间十分有限。另一方面,存款准备金率自2006年至2007年8月已经连续上调9次,对商业银行利润造成了较大的负面影响每提高存款准备金率1个百分点,减少商业银行利润约40亿元。若继续过度频繁使用这一政策工具,不仅其公示性边际效应将发生递减,对市场的影响力将逐步退减,而且还很可能促使商业银行迫于股东回报压力而发生逆向选择,将大资金投向高风险领域,不利于金融稳定。因此,短期内缓解流动性过剩宜以相对市场化的公开市场操作方式为主,通过发行市场化央票和定向央票,既可有效紧缩市场货币总量,又可避免对商业银行收益造成过大冲击。

加快制度创新,减少外汇占款导致的基础货币投放。由于不断增加的巨额外汇储备是导致央行不得不被动投放基础货币的直接原因,而外汇储备与基础货币投放之间的联系纽带则是当前的外汇管理制度。因此,在外汇制度改革方面,我国首先应进一步完善汇率形成的市场机制,通过汇率浮动区间的逐步扩大,利用市场机制调节外汇市场供求,这样可以在很大程度上避免为了维持汇率稳定而被动地过多增发基础货币。其次,应根据我国经济的承受能力,按照可控性、渐进性的原则,进一步放宽企业和个人用汇自由度,由强制结售汇制向自愿结售汇制转变,由国家集中储备外汇向民间分散外汇转变。再次,要以优化产业结构为基本前提,彻底改变过去粗放的引资方式,适当提高引资门槛,坚决摒弃“二高一资”的外资项目,要按照全国一盘棋的原则,有选择地引进外资。同时,还要从“鼓励外资流入、限制资本流出”逐步向相对中立的外汇管理体制转变为,在对投机资本流入进行限制的同时,要对资本流管制进行相应的放松,创造条件进一步鼓励国内企业走出去,积极开展对外投资。目前,应加快国家外汇投资公司的组建和运作,拓宽外汇资产的运用渠道,提高外汇储备的运用效率,使增量贸易顺差顺利地通过此渠道运用于境外,避免增量外汇储备在境内循环而增加基础货币投放,从源头

上缓解央行因外汇资产增加被动投放流动性的问题。此外,在企业与居民外汇使用方面,应赋予企业和居民更多的自主权,逐步实现从“藏汇于国”到“藏汇于民”过渡。

加强国际货币合作,增强经济话语权。我国流动性过剩问题是全球流动性泛滥的一个局部表现,在这样的大格局之下,在国际间资金往来日益畅通的背景之下,解决流动性过剩问题,仅仅依靠自身内部产业政策、财政政策和货币政策的调整,往往很难独善其身,还需要通过进一步加强国际货币合作,完善国际经济协调机制来完成。在目前以美元为主的国际货币体系下,我国应积极联合有关国家和地区,增强在国际经济舞台的话语权,敦促有关国家切实负起大国责任,及时调整国内财政政策、贸易政策和货币政策,尽快改变双赤字和低利率局面,从源头上缓解对全球流动性的影响,以提高我国在国际贸易合作以及人民币汇率政策分歧中的谈判地位和谈判筹码。此外,我国还可考虑会同亚洲诸国加快区域货币合作,逐步考虑实施“去美元化”问题,以减少美元汇率过度波动对亚洲各国经济稳定增长以及资本流动的负面影响<sup>[7]</sup>。

继续深化汇率改革与深入调整金融市场结构。在汇率改革方面:(1)进一步完善我国汇率形成的市场机制,培育相对均衡汇率;(2)深化我国的外汇管理体制,有序开放、培育资本市场。(3)汇率制度的改革要与其他政策(利率政策、贸易政策、外资政策等)协调配合。在调整金融市场结构中应做好以下几方面:(1)大力发展股票市场。一是要进一步完善法律法规,加强股市基础性制度建设;二是要进一步发展多元化的机构投资者,三是要适当加快股市的扩容速度,重点支持大型蓝筹股上市,四是要建立和完善多层次的资本市场体系,发展金融衍生产品。(2)加快发展企业债券市场。一是要建立和完善符合市场经济要求的债券发行管理体制,放宽对发行主体和额度的限制,二是要鼓励优秀企业发行企业债券,完善各种期限的企业债券品种;三是大力培育债券市场机构投资者,进行做市商制度试点,四是要加强债券市场基础性建设,强化市场对企业的信用约束机制。(3)积极发展保险市场、信托市场、期货市场、风险投资市场和外汇交易市场,促进各市场的协调发展。

(下转第52页)

## 参考文献:

- [1] 全唐诗[M]. 北京:中华书局,1960:1.  
 [2] 王力.汉语语音史[M]. 北京:中国社会科学出版社,1985:215.  
 [3] 罗立方.陈子昂诗歌用韵考[J]. 四川师范学院学报:哲学社会科学版,2002(6):53-57.  
 [4] 储泰松.唐五代关中方音研究[M]. 合肥:安徽大学出版社,2005.  
 [5] 李维一,曹广顺,喻遂生.初唐四杰诗韵[M]//语言学论丛(第九辑). 北京:商务印书馆,1982:258-288.  
 [6] 郭莉.花蕊夫人诗歌用韵考[J]. 四川师范学院学报:哲学社会科学版,2003(3):48-50.  
 [7] 刘丽川.王梵志白话诗的用韵[M]//语言论集(第二辑). 北京:中国人民大学出版社,1984:122-153.  
 [8] 苗昱.王梵志诗、寒山诗(附拾得诗)用韵比较研究[J]. 语言研究,2004(12):42-46.

## Textual Study on the Rhyming System in Li Shi-min's Poems

CHEN Cai

(School of Literature, Guangxi University, Guangxi Nanning 530004, China)

**Abstract:** Li Shimin, Emperor Taizong of Tang Dynasty, whose 98 poems are in existence currently. His poems can be summed up to 21 final segments, basically matching the pronunciation system of the Sui - Mid Tang Dynasties, textually researched by Mr. Wang Li, only few of them are out of rhyme. His rhythmical features have magnificent reference value of comprehensively investigating the pronunciation system of the Sui—Mid Tang, especially that of Early - Tang.

**Keywords:** Li Shi - min; poem; rhyme

(责任编辑:李开玲;校对:丁 一)

(上接第39页)

## 参考文献:

- [1] Magnus Saxegaard: Excess Liquidity and Effectiveness of Monetary Policy: Evidence from Sub - Saharan Africa. IMF, Working Paper, WP/06115. p12.  
 [2] Sebastian Becker: Global Liquidity "glut" and Asset Price Inflation, Deutsche Bank Research, May 27, 2007:4.  
 [3] 刘西顺.产能过剩、企业共生与信贷配给[J]. 金融研究,2006(3):166-173.  
 [4] 王自力,叶贺.流动性过剩难题及破解[J]. 中国金融,2007(4):20-21.  
 [5] 张晋生.流动性过剩的影响、成因及对策[J]. 经济与管理研究,2007(4):53-55.  
 [6] 胡海鸥,张耿.对我国目前解决流动性过剩几种调控方式的反思[J]. 上海金融,2007(3):42-44.  
 [7] 巴曙松.流动性过剩的控制与机遇[EB/OL]. (2007-03-22)[2007-04-16]. <http://www.drcnet.com.cn/DRC-net.common.web/docview.aspx?docid=1474988&leafid=1&chnID=1002>.

## Analysis on Origins, Influence and Countermeasures of Excess Liquidity

GAO Peng

(Department of Economic Administration, Capital Normal University, Beijing 100048, China)

**Abstract:** During the past years, ongoing "double favorable balance" in international payment accompanied with funds outstanding for foreign exchange, high - level saving rates and international speculative capital, have all together led to excess liquidity in domestic market, which imposes profound influence on China's commercial banks, macro - economy and capital market. The fundamental countermeasures depend on strengthening macro - control and fountain - control of the policy - making departments.

**Keywords:** excess liquidity; double favorable balance; high saving rate; hot money

(责任编辑:李 军;校对:洪 林)