

汇率变动、流动性过剩与通货膨胀的动态关系^{*}

郭其友 陈银忠 易小丽

内容提要: 在开放经济条件下, 汇率变动对一国通货膨胀具有重要的影响。本文利用状态空间方法研究了人民币汇率、流动性过剩与通货膨胀三者间的动态关系。研究表明, 人民币升值对于通货膨胀的抑制作用有限, 并且流动性过剩对通货膨胀的推动作用也有限。进一步的分析表明, 在人民币升值背景下产生的流动性过剩, 导致了市场的投机和炒作行为的出现, 从而形成了市场的通货膨胀预期, 最终推动通货膨胀。

关键词: 汇率变动 流动性过剩 通货膨胀 状态空间模型

一、引言

在开放经济条件下, 汇率变动将影响到本国的物价、就业、经济增长以及国际收支等。自 2003 年以来, 人民币就一直面临着来自各方尤其是来自美元升值的压力, 成为了促使 2005 年 7 月 21 日进行汇率制度改革的主要推动力之一。但是汇改后人民币面临的升值压力却有增无减, 而且并没有改变持续“双顺差”的局面。尤其是从 2007 年开始, 人民币出现了大幅升值, 相伴产生却是贸易顺差的大幅提升, 以及通货膨胀率的持续攀升。而这与国际经济理论分析并不相吻合, 该理论认为人民币升值有利于抑制通货膨胀, 改善国际收支。因此, 针对人民币升值与通货膨胀关系的讨论逐渐成为国内研究的热点, 并得到一些有意义的结论。但研究所得到的结论并不一致, 主要集中在这样两种观点上: 一种观点是人民币升值有利于抑制物价。支持该观点的主要学者有陈六博、刘厚俊(2007); 吕剑(2007); 陈浪南等(2008); 施建淮等(2008); 刘亚等(2008); 倪克勤等(2009); 黄寿峰等(2010); 周杰琦(2010)。这些学者利用汇率传递方程, 采用协整检验、VAR 和 ARDL 方法来研究人民币汇率变动与通货膨胀的关系。得出的基本结论是人民币汇率的传递效应是不完全的, 而且传递效应较低。即人民币汇率的变动有利于抑制通货膨胀, 但是作用有限。于是进一步得出我国货币政策具有较高的独立性, 为此这些

学者从货币政策的视角入手, 对稳定国内物价提出了相应的政策建议。另一种观点则相反, 认为人民币汇率变动对物价的直接影响并不显著。支持这一观点的学者主要有 Li & He(2007); 张成思(2009)。他们认为导致物价上涨的主要因素是流动性过剩, 而产生流动性过剩的根源则是人民币升值。即人民币升值不仅未能抑制通货膨胀, 反而造成了流动性过剩, 从而间接地引发了通货膨胀。

鉴于以上国内学者不同的研究结论, 为了进一步揭示人民币升值与通货膨胀间的关系, 本文主要从人民币汇率、流动性过剩这两个变量入手, 在经验分析的基础上, 通过汇率传递方程, 利用状态空间的方法从动态的角度来研究它们与通货膨胀的关系, 试图解释在人民币升值的背景下, 我国通货膨胀产生的机理, 为治理当前我国通货膨胀提供有益参考。

二、开放经济条件下通货膨胀的经验分析

在开放经济背景下, 影响通货膨胀的因素既有国内的因素, 也有国外的因素。从国外的因素看, 包括了国外物价水平和人民币汇率等因素。从 2004 年以后我国逐渐面临着通货膨胀的压力, 特别是在 2007~2008 年期间通货膨胀压力表现得尤为明显。在这段时间通货膨胀率月份环比指数平均上涨了 5.65%。因此, 为了缓解通货膨胀的压力, 有的学者主张以人民币升值来解决通货膨胀的问题, 即通过人民币的升值来抑制国内的通货膨胀, 如王培辉、袁

* 本文为国家自然科学基金项目“不确定时域寡头竞争微分对策问题研究”(70771118)的阶段性成果之一。

薇(2010)的研究表明人民币适度升值有助于缓解国内通货膨胀的压力。其中更有学者认为,人民币加速升值是对抗中国通货膨胀“最有效”的方式,例如哈继铭(2007)。从理论上分析,人民币升值有利于抑制国外对本国的商品需求,从而降低总需求,最终达到降低物价的目的,从而缓解国内通货膨胀的压力。从静态来看,这应该是正确的,也是符合国际经济理论。但这种观点能否解释中国当前的通货膨胀现实,则是一个值得思考的问题。首先,国内一些学者通过研究表明人民币汇率变化对通货膨胀具有显著传递效应,但从动态的角度看,汇率的传递效应呈逐年下降的趋势。这说明了人民币升值对通货膨胀的抑制作用越来越有限。其次,随着人民币的升值将会导致国外资本的涌入,在国内相对宽松的货币政策下,将造成一定程度的货币超发,从而加剧了流动性过剩,而流动性过剩将有可能推动物价的持续上涨,从而抵消了人民币升值带来的对通货膨胀的抑制作用。为此,要考察人民币升值能否有效地缓解通货膨胀,不仅要深入分析人民币汇率与通货膨胀的关系,还需要考虑人民币升值背景下,流动性过剩对通货膨胀的影响。为了进一步直观地探析通货膨胀与人民币汇率、流动性过剩三者的关系,本文以消费价格指数(CPI)来代替通货膨胀,以人民币名

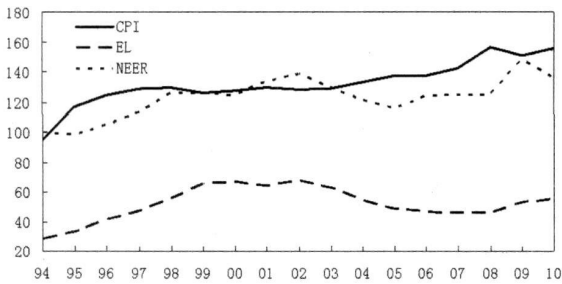


图1 CPI指数、人民币汇率指数(NEER)和流动性过剩(EL)时间序列

义有效汇率来表示人民币汇率。图1描绘了三者从1994年1月到2010年8月的时间序列图。由图1可以看出:(1)从1994~2000年三者均处于上升的趋势,但是在1994~1998年CPI指数表现为起伏的上升,而其他两者则较为平稳。从1998年到2000年人民币汇率具有较大的起伏,其余两者相对较为平稳;(2)从2001年以后三者的走势出现了一些变化,CPI指数保持在逐渐上升的走势,除2007~2008年出现起伏外。人民币汇率从2000~2002

年出现了小幅上升后开始下降,此后走势相对较平稳并趋于缓慢上升。流动性过剩指标则开始缓慢下降,并在2006~2007年初保持相对较平稳,此后又开始逐步上升。总之,三者之间的关系随着时间的推移在发生着相应的变化,在2001年以前三者间的关系较为紧密,此后相关性较弱。基于对三者间关系随时间变化的观察,为了准确地揭示人民币汇率、流动性过剩对通货膨胀的影响,以下将从定量和动态的角度来作进一步的分析。

三、汇率传递效应及其动态运行

(一) 计量模型的建立

由图1提示的信息,为了定量地分析通货膨胀与流动性过剩和人民币汇率的关系,本文利用汇率传递方程来建模,其中该方程的推导借鉴Biji& Fujii(2004)以及Jeevan Kumar Khundrakpam(2007)的研究方法,从本国出口厂商利润最大化的假设出发,在利润最大化一阶条件下可以导出:

$$p^d = eC_q\mu \quad (1)$$

其中, p^d 表示出口商品价格, C_q 表示出口商品边际成本, μ 为成本加成,即企业的销售价格与边际成本之比,其主要影响因素为产品需求的价格弹性。由式(1)不难发现,在厂商利润最大化的条件下,以本币表示的商品价格受到汇率、边际成本及成本加成三个因素的影响,商品的边际成本取决于本国的生产要素投入成本,即由本国的要素市场的供求决定,成本加成主要受国外需求状况的影响。对式(1)取对数并进行一般化可以得到以下刻画在开放条件下的汇率传递方程:

$$p^d = \alpha + \beta F_t + \gamma E_t + \lambda D_t + \varepsilon_t \quad (2)$$

其中, F_t 表示国外控制变量,通常衡量的是与本国进行贸易往来的国外出口商的成本或价格; E_t 表示名义有效汇率; D_t 表示国内控制变量,通常是与本国经济发展有关控制变量,如国民生产总值、货币供给量等。

在上一部分对人民币汇率、流动性过剩和通货膨胀三者关系直观分析的基础上,结合式(2),为了从动态的角度来揭示人民币汇率、流动性过剩对通货膨胀的影响,建立如下状态空间模型。

$$\text{量测方程: } \ln cpi_t = \alpha + \beta_{11} \ln neer_t + \beta_{21} \ln el_t + \gamma \ln w cpi_t + \varepsilon_t, \varepsilon_t \sim N(0, \sigma^2)$$

$$\text{状态方程: } \beta_{1t} = \beta_{1,t-1} + u_t, u_t \sim N(0, Q)$$

其中 Q 为协方差矩阵; $neer$ 为人民币汇率; el 为流动性过剩指标,由 M_2 与GDP之比得到; $w cpi$

为国外价格指数。从理论上讲,国内控制变量GDP、货币供应量、市场利率均为影响CPI的重要因素,因而增加这些宏观变量的理论模型将更符合经济学逻辑。然而,实证的结果表明,加入GDP后模型的各变量的显著性程度大幅下降,检验结果表明模型存在着严重的多重共线性。对于市场利率变量,由于我国还没有实现利率市场化,利率变量难以反映货币市场供求均衡关系,因此模型将这两个宏观变量剔除。在扰动项和初始状态向量服从正态分布的假定下,利用Kalman滤波方法可以估计出状态空间模型的所有未知参数。

(二) 数据来源及说明

鉴于自1994年1月起人民币汇率开始实行以市场供求为基础、单一的、有管理的浮动汇率制度,因此数据的选取区间为1994年1月至2010年8月的月度数据,总样本数为200个。名义有效汇率(NEER)和实际有效汇率(REER)采用国际清算银行(BIS)最新公布的名义有效汇率和实际有效汇率,有效汇率采用间接标价法,指数上升表示人民币升值,下降表示人民币贬值;国外价格指数(WCPI)采用Campa&Goldberg(2005)定义的国外价格指数来表示,即 $WCPI = NEER \times CPI / REER$;由于我国没有公开的月度GDP数据,为此以月度工业增加值作为该变量的替代变量,由于2007年起工业增加值未公布,因此采用同比增速推算2007年以后的月度工业增加值。以上除了有效汇率数据来自于BIS统计数据库外,其他所采用的数据均来自于中国经济数据库(CEIC)。由于各数据采取的基期不同,本文将各类指数统一为以1994年1月为基期,得到定基比数据。为了消除季节性的影响,将上述的月度时间序列数据采用X12方法进行季节调整,而后再取自然对数。

(三) 实证分析

1. 时间序列数据的检验。状态空间模型要求相关变量平稳,或变量间存在均衡关系。因此首先对各时间序列数据进行平稳性检验,避免出现伪回归现象。采用ADF检验法对各时间序列数据进行检验。由表1的结论可知,各时间序列数据在5%显著性水平上都是一阶单整的。

对于同阶单整的时间序列数据,只有存在协整关系时,由这些序列建立的状态空间模型才有意义。为此需要对时间序列数据间的协整关系进行检验。协整关系检验采用Johnson检验法。表2的检验结果表明,各时间序列数据间在5%的显著性水平下

存在着协整关系。

表1 单位根检验

原序列	检验形式	ADF 统计量	差分序列	检验形式	ADF 统计量	结论
$\ln cpi$	(C,T,2)	-2.112	$d \ln cpi$	(C,T,1)	-7.096**	I(1)
$\ln wcpi$	(C,0,1)	-1.019	$d \ln wcpi$	(C,0,3)	-3.340*	I(1)
$\ln neer$	(C,T,1)	-1.924	$d \ln neer$	(C,T,0)	-10.187**	I(1)
$\ln el$	(C,T,1)	-2.665	$d \ln el$	(C,T,1)	-13.7985**	I(1)

注:检验形式(C,T,N)分别表示ADF检验中的常数项、时间趋势项和滞后阶数;*、**分别表示在5%和1%的显著性水平上拒绝零假设,即时间序列是平稳的过程。

表2 Johnson 协整检验

原假设	特征值	迹统计量	5%临界值	P 值
None ^a	0.220	91.911	47.856	0
At most 1 ^a	0.133	43.476	29.797	0.001
At most 2 ^a	0.074	15.614	15.495	0.048
At most 3	0.003	0.535	3.841	0.465

注:*表示在5%显著性水平下拒绝原假设。

表3 状态空间模型参数估计结果

变量	系数	Z 统计量	P 值
c	1.064	5.057**	0
$\ln wcpi$	0.894	15.099**	0
$\ln neer$	-0.163	-11.076**	0
$\ln el$	0.073	4.062**	0
AIC	-3.258	SC	-3.209

注:*、**分别表示在5%和1%水平下显著,和的系数均为最终状态的估计值。

2. 状态空间模型的参数估计。使用Kalman滤波方法估计上述建立的状态空间模型,根据AIC和SC准则,结合估计参数的显著性,最终得到以下状态空间模型的估计结果如表3所示。从表3可以看出,状态空间模型各估计参数在1%的显著性水平下均显著不为零。

根据以上得到的估计参数可以计算出名义有效汇率和流动性过剩的时变参数,如图2、图3所示。

从图 2 看,名义有效汇率的时变参数为对通货膨胀的弹性系数,该时变参数的变化可以划分为两个阶段,首先,从 1994~2001 年表现为快速上升的阶段;从 2001 年后则表现为缓慢上升阶段,其中伴随着在 2005~2007 年出现了小幅的下降后又缓慢上升,总体来看并不是很明显。而 2005 年 7 月 21 日我国进行了汇率制度改革,央行废除了原先钉住单一美元的货币政策,开始实行以市场供求为基础、参考一篮子货币进行调节、有管理的浮动汇率制度。时变参数的不明显的小幅波动表明 2005 年的汇率制度改革对名义有效汇率的传递效应的影响很有限,这一发现与张成思(2009)利用 Andrews-Ploberger 未知断点检验和虚拟变量检验所得到的结论一致。时变参数的整体走势也表明了名义有效汇率的传递效应具有逐渐下降的趋势,这一结论与黄寿峰、陈浪南(2010)利用递归估计的方法来考察我国人民币汇率传递效应得到的结论一致。总的来看,人民币汇率的传递效应具有不完全性,并且从 2001 年后传递效应的变化范围在 $[-0.219, -0.163]$ 之间看,表明了 2001 年以后我国汇率的传递效应较低。从图 3 看,流动性过剩的时变参数的变化与名义有效汇率的时变参数的变化基本相似,也表现为两个阶段,即为快速下降和缓慢下降两个阶段。从 2001 年后流动性过剩对通货膨胀的时变参数从 0.199 缓慢下降到 0.073,表明了流动性过剩对通货膨胀的推动作用越来越有限,这与贝多广和朱晓莉(2007)的研究结论一致。综合图 2 和图 3 两个时变参数的动态运行来看,从 2001 年以后我国人民币汇率传递效应较低,流动性过剩对通货膨胀的推动作用很有限。这一结论与上一部分从图形上对三者关系的直观分析所得到的初步结论基本相验证。

四、实证结论分析

由以上实证得到的基本结论表明,当前人民币升值对通货膨胀的抑制作用大于流动性过剩对通货膨胀的推动作用。根据这一实证的基本结论可以直观地得出人民币升值对于抑制通货膨胀具有一定的现实意义。但是实际的通货膨胀运行状况却与该基本结论相违背,即出现了人民币升值与通货膨胀上升相伴随的现象。因此,在人民币升值的背景下,究竟是什么因素推动着我国通货膨胀的上升呢?人民币升值、流动性过剩与通货膨胀之间是否还存在着更深层次的关系呢?为了回答这两个问题,本文从我国国际收支平衡表下的经常项目、资本和金融项

目入手展开分析,试图寻找到问题的答案。

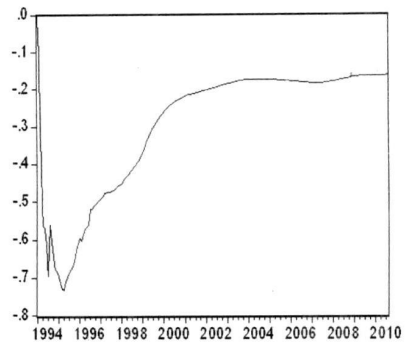


图 2 名义有效汇率对通货膨胀的时变参数轨迹

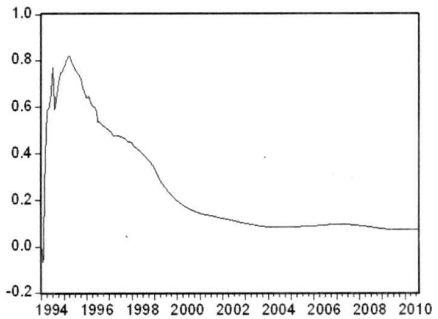


图 3 流动性过剩对通货膨胀的时变参数轨迹

2005 年 7 月汇改后,人民币币值逐渐走强,至 2010 年 8 月人民币名义有效汇率升值了大约 12.51%。但在此背景下,从图 4 可以看出我国国际收支“双顺差”的局面并没有得到改善,反而出现了快速的上升。首先,从经常项目的顺差来分析。贺力平(2008)的研究显示,经常项目下的职工报酬、投资收益以及经常转移项目近年来表现异常活跃。其中的投资收益项在 2005 年之后由以往长时期的净流出状态转变为净流入状态,即使在 2009 年,由于受 2008 年金融危机的影响,以及在人民币升值的双重压力下,我国的货物贸易顺差相对 2008 年下降了 30.83%,但是与此形成鲜明对比的是投资收益项却不降,反而大幅上升了 37.90%。经常转移项在 2005 年后也开始出现了急速上升态势。其次,对资本和金融项目顺差的分析。资本和金融项目顺差从 2000 年开始逐步上升,到 2004 年以后出现了较大的波动,即汇率改革以后资本和金融项目顺差波动加剧。深入对资本和金融项目下的直接对外投资(FDI)和货币及存款项目(负债)进行分析发现,从

2003年以后FDI开始快速上升,特别是在2007年和2008年,FDI分别达到1384亿美元和1478亿美元,较2006年分别增长了77.21%和89.24%。货币和存款项目(负债)从2004年以后也开始加速上涨,并在2005年和2007年分别较其前一年增长了8.65倍和3.20倍。

通过以上在人民币升值的背景下,对经常项目以及资本和金融项目下的各子项的分析,可以得出近年来投资收益项、经常转移项、FDI、货币和存款(负债)超乎寻常地大幅上升,暗示了国际短期资本流入中国的动力在增强,显露出国际热钱正在加紧涌入中国的迹象。而该分析的结论与张明、徐以升(2008)对国际热钱规模的测算结果相印证,根据测算从2005至2008年第1季度国际热钱流入中国的规模分别为1915、1389、5410与964亿美元,占了2008年3月底外汇储备存量的57.91%。

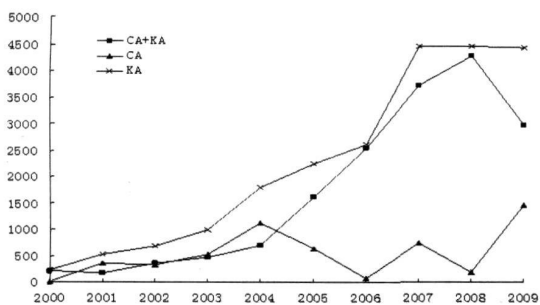


图4 国际收支顺差

而在这种持续“双顺差”的背景下,我国的外汇储备表现出持续上涨的势头,2010年6月的外汇储备达到25478亿美元,分别是2000年和2004年的15.39倍和4.18倍。为此央行为了吸收大量涌入的“双顺差”,被迫向市场投放大量的基础货币,从而造成了外汇占款额度大幅飙升。图5为2000年1月到2010年8月期间外汇占款与货币总量 M_1 的比率,从图5中可以看到,从2005年以后外汇占款超过了 M_1 的50%,并从2007年开始该比率超过了80%,2008年7月到2009年2月,该比率更是超过了100%,其中最高的达到了104.7%。其后该比率虽然出现了小幅下降,但仍然维持在85%以上的高位。这表明了人民币升值的驱动下,由于国际资本的大量涌入,造成了我国货币供给在很大程度上存在着超发的问题。

在我国货币供给被迫超发下,我国的广义货币

和狭义货币的同比增长率从2000年以后均保持在较高的位置上。具体为 M_2 同比增长率,从2000年开始均保持在10%以上, M_1 的同比增长率除在2008年9月至2009年1月期间在10%以下外,其余的也均保持在10%以上。为了尽快走出2008年金融危机阴影,保持经济的持续增长,我国采用了较为宽松的货币政策,使得在2009年1月以后, M_1 和 M_2 的同比增长率更是以接近于垂直的上升态势上涨,并在2010年1月同比增长率达到该期间的最高值,分别为29.74%和38.96%。此后虽然稍有回落,但是仍然保持在18%以上的高位上。

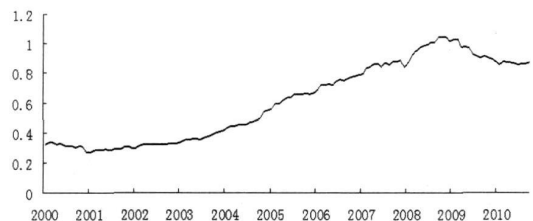


图5 外汇占款与 M_1 的比率

因此通过以上对我国国际收支平衡表下的经常项目和资本及金融项目的深入分析发现,人民币升值使得国外资本大量涌入国内,导致了我国货币供给的被迫超发,在较为宽松的货币政策环境下,加剧了国内的流动性过剩。由实证研究的基本结论可知,流动性过剩对通货膨胀的直接推动作用很有限。因此,在这种情形下,流动性过剩必将推动资产价格的上涨,而且不可避免地带来市场投机行为的出现,从而引发了我国股市大牛市行情的出现,上证指数收盘价从2006年1月5日的1197.27点快速的上涨到2007年10月16日的6040.71点,在短短不到两年的时间里上证指数上涨了5.05倍。在国家连续出台政策的打压下,股市的泡沫在一定程度上得到了抑制。但是随后房地产市场过热现象却逐渐显现出来,为了抑制房价的过快上涨,国家又出台了一些相关的政策措施,使得最近的房价快速上涨势头得到一定程度的遏制,但仍然处在高位上运行。在股市逐渐降温和房价处于高位的情况下,从2010年初开始出现对某些农产品(例如大蒜、绿豆、生姜等)的炒作,使得这些农产品价格在短短时间里成倍上涨。在资产价格和某些商品价格快速上升的带动下,必将导致市场对其他商品价格上涨预期的形成,一旦消费者形成了该预期,那么将容易接受商品价

格的上涨,并且在预期的激励下,使得定高价对商品生产者来说更为有利可图,从而也推动了商品价格的上涨,最终导致通货膨胀的全面盛行。基于以上对实证基本结论分析的基础上,将人民币升值背景下的我国通货膨胀具体传导路径总结如图6所示,图6表明了人民币升值是推动我国通货膨胀的主要根源。

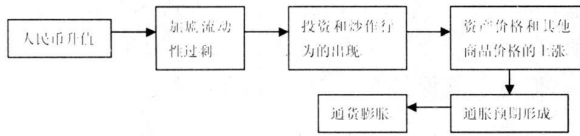


图6 通货膨胀传导路径

五、结论

本文从人民币汇率变动、流动性过剩对通货膨胀影响的机理出发,利用状态空间方法分析人民币汇率变动、流动性过剩与通货膨胀的动态关系。实证结果表明:(1)人民币汇率变动对通货膨胀的传递效应是不完全的,并且传递效应较低;(2)流动性过剩对通货膨胀的直接推动作用很有限;(3)在人民币升值的背景下,通过分析经常项目和资本项目下相关子项的资金流入、流出状况,表明了国际投机资本正通过各种渠道大量涌入我国,在双顺差和宽松货币政策下,加剧了我国的流动性过剩,进而得出人民币升值是导致我国当前通货膨胀的主要根源。

由以上的基本结论,可以得到如下几点启示:

(1)人民币汇率变动对通货膨胀的传递效应较低,首先表明了以人民币的加速升值来抑制通货膨胀的思路并不可取,并且如果短期内人民币升值的幅度太大,必定将相当数量的外向型企业推向破产或退出行业的边缘,以及使得短期套利的国际游资快速流出,这将对中国经济的发展带来不可低估的负面影响;其次说明了我国宏观调控的自主性和独立性较强,货币政策的独立性也容易得到保证,这就为实行稳定而可信的货币政策提供依据,从而利于从货币政策的角度来寻求治理通货膨胀的良方。

(2)为了解决人民币升值导致的大量国际资本的涌入问题,应该对外消除对人民币升值的预期。

因此,应该进一步改革和完善我国的人民币汇率形成制度,实行富有弹性的汇率制度,增大人民币汇率变动的不可预计性。

(3)在当前全球普遍宽松的货币政策条件下,通过实施从紧的货币政策来抑制通货膨胀时应加强对国外资本进出的审查和监管,预防国际热钱的大量涌入,从而抵消了货币政策的有效性。

(4)严厉打击市场上的投机和炒作行为,合理地引导资金的投资方向,从根本上消除国内市场对通货膨胀的预期。同时也应注意到,在当前宽松的美元政策下,使得美元持续的贬值,导致了以美元标价的进口原材料的价格相对上涨,因此在抑制国内通货膨胀时,也应谨防输入型通货膨胀引起的抵消效应。

参考文献:

- 陈六傅 刘厚俊, 2007:《人民币汇率价格传递效应》,《金融研究》第4期。
- 吕剑, 2007:《人民币汇率变动对国内物价传递效应的实证研究》,《国际金融研究》第8期。
- 陈浪南 何秀红 陈云, 2008:《人民币汇率波动的价格传递效应研究》,《国际金融研究》第6期。
- 施建准 傅雄广 徐伟, 2008:《人民币汇率变动对我国价格水平的传递》,《经济研究》第7期。
- 刘亚 李伟平 杨宇俊, 2008:《人民币汇率变动对我国通货膨胀的影响:汇率传递视角的研究》,《金融研究》第3期。
- 倪克勤 曹伟, 2009:《人民币汇率变动的不完全传递研究:理论及实证》,《金融研究》第6期。
- 黄寿峰 陈浪南, 2010:《结构变化下人民币汇率对物价传递的效应、动态运行及宏观决定》,《统计研究》第4期。
- 周杰琦, 2010:《人民币汇率变动对国内价格水平的传递效应》,《统计研究》第8期。
- 张成思, 2009:《人民币汇率变动与通货膨胀动态走势》,《国际金融研究》第9期。
- 王培辉 袁薇, 2010:《人民币汇率的价格传递效应—基于时变参数模型的分析》,《经济科学》第4期。
- 哈继铭, 2007:《货币紧缩和人民币升值是对抗通货膨胀最有效的方式》,《上海证券报》12月7日。
- 贺力平, 2008:《人民币汇率与近年来中国经常账户顺差》,《金融研究》第3期。
- 张明 徐以升, 2008:《全口径测算中国当前的热钱规模》,中国社会科学院国际金融研究中心工作论文 NO.0814。

(作者单位:厦门大学经济学院)

(责任编辑:陈建青)