



您的位置：首页 - 2003科研成果

如何看待当前货币供应(王松奇)

文章作者：王松奇

今年头四个月，我国的广义货币供应量M2呈现出快速增长势头，3月末同比增长了18.5%，4月份，该指标增长继续加快，同比增长达19.2%。这种现象在金融理论界引起了广泛关注，有人担心：货币供给增长速度是否过快？货币政策有无过于松动之嫌？这样高的货币供给增长速度会不会引发经济过热和通货膨胀？这类担心如果衍化为能对决策层产生影响的倾向性意见，那么显然，其潜台词就是：中央银行似乎应当采取一些适当降低货币供给增长速度的政策行动。

我认为，中央银行今年以来将货币供给增长目标调高的决策非常正确。我国今年一季度GDP增长率之所以能达到9.9%的高度，主要取决于货币政策的“边际贡献率”，这个额外贡献的源头就是M2增长率高出的几个百分点。

三年前，我在研究中国的GDP增长与M2增长之间的数量关系时发现，在GDP年增长率7%左右、M2年增长率13%左右这一对应的基点上，GDP每额外增加一个百分点，肯定要求M2额外多增加3个百分点，这一对称关系非常精确。正因为这一点，我在一些文章中建议：在通货紧缩倾向依然存在的宏观经济形势下，为取得更高的经济增长率、为尽可能地提高就业水平，货币当局可以在13%左右的基础上，将M2年增长率提高3-6个百分点，这样我们就肯定能获得8%—9%左右的GDP增长率。从一季度GDP增长9.9%、M2增长18.5%的情况看，我所说1:3比例关系并没有被破坏。不仅如此，从新增贷款的投向结构看，情况也相当不错。

例如：一季度人民币贷款的三分之二投向了票据贴现、基建技改、个人消费、农业、短期工业流动资金五个方面。4月份，当月新增贷款95.9%都投向了中短期流动资金、基建、消费信贷和票据贴现领域。改革二十多年来，我国银行的客户基础已发生了巨大改变，国有企业及国资控股企业经淘汰后剩余的多为资源垄断型和效益较好企业，有活力的民营及三资企业已在微观基础中占2/3左右。根据国外的经验，在企业预算约束硬化的微观基础条件下，银行新增贷款只要不流入股市、不助长房地产泡沫、不推动企业库存不正常上升，就说明信用扩张在对经济成长产生积极的推动作用。这是一个稍嫌粗略却十分简明而准确的判断方法。

我历来认为，米尔顿·弗里德曼的“货币重要、货币政策至关重要”的观点不仅适用于美国，同样也适用于中国。“货币重要”的意思是指物价的涨跌及短期的经济波动几乎都可以从货币中找到原因；“货币政策至关重要”的涵义则是在执行宏观调节职能时，货币政策常常会比财政政策的作用更大，更少副作用。治疗通胀时是这样，矫正通缩时也是如此。2002年，保罗·克鲁格曼出版了一本小册子——《模糊的数学》，他在书中称：在对付通胀和通缩中，财政政策像吗啡，货币政策像阿司匹林。前者止痛效果可能更好，但副作用大易产生依赖性，后者的优点则更多些。我非常赞成他的这一观点。从中国情况看，他说的可能更贴近实际。

中国的积极财政政策尽管需求扩张作用更直接，但财政资金的收入支出主体基本上是大国有企业，资金使用效率相对低些。货币政策主要影响商业银行，商业银行的贷款需求者只要不是由毫无预算约束的国有企业及客户构成，只要贷款需求是正常的生产、流通和消费需求，信贷扩张拉动内需就会优于以财政资金扩张来拉动内需。

实际上，财政的钱拿了可以不还，而银行的钱用后还要回流，这种资金的运动特性本身就决定了“吗啡”和“阿司匹林”这两种处方的不同效果。中国现在的情况是：为了矫正由种种原因产生的通货紧缩趋势，财政政策与货币政策同用，“吗啡”和“阿司匹林”齐吃，这在货币政策传导机制尚不通畅的情况下，也是一种不得已的选择。从中长期情况看，我们面临的财政压力到底有多大？每年以增发1000亿元以上国债为内容的积极财政政策还能坚持多久？这些问题眼下还找不到明确的答案。现在的问题是如何判断形势，并进行政策选择。

5月22日，IMF网站上公布了国际货币基金组织的一个研究小组新近的一份关于全球通货紧缩问题的长篇研究报告。该研究报告有关中国经济问题的看法大致有如下几点：(1)中国目前仍存在通货紧缩的威胁；(2)中国通货紧缩的形成既有短期因素的影响(如与WTO有关的减低关税)，也有长期因素在起作用(如许多部门生产能力过剩、农村大量剩余劳动力形成的低工资成本等)；(3)从目前看，中国的通货紧缩风险还很小，这主要得力于积极的财政政策和货币政策，但中国也会因此面临中期财政压力；(4)证据显示，中国的确在输出通货紧缩，尽管中国的低物价对美国、日本价格影响很小，但对台湾、香港等地区的价格影响却相当大；(5)建议中国重视通货紧缩问题并采取一些有远见的非传统的政策。

我认为，这个报告的意见值得重视，原因在于，中国的消费物价指数一季度出现的上升性反转并不证明中国已经消除了通货紧缩的威胁。我国的就业问题、许多部门的结构过剩问题还远未能解决。特别要强调的是，中国面临的中短期问题比较容易对付，较困难的是如何营造长期、持续、自发的经济扩张能力。在民营资本、企业扩张性投资还不足以支持拉动内需局面的条件下，松动的货币政策配合现行的积极财政政策，将是我们矫正潜在通货紧缩趋向的最基本手段，只有在这样的宏观经济政策背景下，我们才可以考虑进一步的有利于结构调整的种种政策方案和非传统手段。

文章出处：《中国证券报》2003年6月4日

[\[推荐朋友\]](#) [\[关闭窗口\]](#) [\[回到顶部\]](#)

转载请经授权并请刊出本网站名

中国博士论坛

中国社会科学院
保险与经济研究中心

IFB外商投资中心

IFB基金研究
与评价中心



地址：北京市东城区建国门内大街5号 邮编：100732 电话：010-65136039 传真：010-65138307
版权所有：中国社会科学院金融研究所