



您的位置：首页 - 文章选登

一种借鉴：从黑箱理论看当前货币供应状况(夏斌等；2003年10月23日)

文章作者：夏斌 高善文 陈道富

诺贝尔经济学奖获得者、美国经济学者弗里德曼的货币主义理论将货币政策影响经济产出的过程视为一个黑箱，即影响货币政策传导的因素和过程极其复杂，主张通过稳定货币供应来稳定产出。弗里德曼并认为，货币流通速度是制度性因素决定的，从而独立于货币供给行为和短期的经济波动，暗示在理论上货币流通速度是稳定的，因此是可以预测的。其在关于美英货币史的经典研究中，从经验证据的角度显示至少在20世纪60年代之前相当长的时间内，美英两国的货币流通速度确实是相当稳定的，从而为通过稳定货币来稳定经济的主张提供了经验证据的支持。然而，由于金融制度的创新等许多复杂原因，特别是在20世纪80年代以后，西方国家的货币流通速度变得非常不稳定，其变化的方向难以预测，通过稳定货币供应来稳定经济的主张在操作层面上遇到了额外的困难，从而该主张逐渐失去了吸引力。

但是，如果我们以此理论为基础，能确认中国货币流通速度的相对稳定性和可预测性，则对央行通过每年稳定的货币增长来调控经济至少可以提供一定的借鉴。当然，这不是说货币流通速度短期内不会受到扰动。事实上，这些扰动本身为验证货币主义的有效性提供了很好的基础。具体说，如果我们能够预测中国货币流通速度的长期趋势，再加上货币政策的时滞效应因素，则每年实际流通速度对历史趋势的偏离，应该同随后经济增长的波动存在系统和稳定的联系。如果这样的联系能够在经验研究中得到支持，则货币主义有效性就在相当程度上得到支持，从而为我国制定政策提供借鉴。

具体说，实际流通速度与历史趋势的偏离代表了货币政策的相对放松（或者收紧）。如果货币流通速度在短期内低于历史趋势，则表明货币供应的放松，反之亦然。这种放松（或者收紧）经过一定时间后应该带来经济增长率的上升（或者下降）。

我国在改革开放以前，实行的是计划经济体制，货币流通速度相当稳定。只要现金流通量与社会商品零售总额保持1：8的比例，货币调控就趋于正常。然而随着经济转轨和改革的深入，货币流通速度处在不断变化中。在此取中国1985年以来的相关数据，研究M2流通速度（GDP/M2）的历史趋势。在研究时没有尝试对其背后的制度因素进行解释，此因素可能与以下变化有关：抚养系数、收入分配格局变化、经济的货币化过程、城市化进程、制度改革风险以及经济潜在增长率、融资格局的差异和金融抑制的广泛存在等影响因素。

通过计量研究，得到以下明显的结论：1、1985年以来我国M2的流通速度在不断下降，而且这一过程非常平滑，呈现相对的稳定性。

2、以图示历史趋势为基础进行预测，在2003年—2005年中，货币流通速度的减缓，或者说货币增长与名义经济增长的差应该分别为：6.1%、5.9%和5.7%。2003年9月末的M2增长速度与名义经济增长的差距实际为11.5%。如果到年底全年的差距仍维持在该水平，表明货币供应高于历史趋势水平达5.4个百分点，显示货币供应明显宽松，经济存在加速的趋势。

3、货币流通速度每低于历史趋势1个百分点，则随后1年的经济增长速度大约提高0.3个百分点。

假如以2003年9月末的货币供应（同比增长20.7%）与名义经济增长的偏离程度代表2003年的全年货币流通速度变化，2003年货币流通速度对历史趋势的偏离为0.032，假设财政政策和外资流入不发生较大变化，则2004年的经济增长会比2003年提高1个百分点。综合考虑2002年货币流通速度比历史趋势低0.017的滞后影响会导致2004年经济增长提高0.5个百分点，则2004年经济应该比2003年提速1.5个百分点左右。如果2003年的经济增长维持在8.6%左右，则目前的货币扩张将推动2004年的经济增长提高到10.1%，略高于1985年以来GDP平均增长9.3%的水平。综合考虑目前经济实体面所发生的需求冲击和汇率制度的影响，2004年会有一定的物价上涨压力，但并不大。

4、迄今为止我国货币流通速度平滑的历史趋势不可能长期向右下方持续下滑。在中国经济转轨的什么时期出现“拐点”或是不规则走势，尚需进一步发展的经济实践来验证。但至少在短期内，在目前尚未出现显著异常情况下，黑箱理论对政策选择还是有一定的借鉴意义。

[推荐朋友] [关闭窗口] [回到顶部]

转载务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