



热门文章

- 国外汇储备
- 何加强会计
- 用多元线性
- 国衍生金融
- 国有商业银行
- 章
- 章
- 品市场竞争
- 业银行走混
- 国存款保险
- 国创业板市
- 华夏并购案

120+ renowned advisors reveal what to buy and what to sell

Meet face-to-face with top investment experts

Acquire a global market perspective

Discover profitable investment insights...



insights... investment biography discover

[2006年4月]经济增长的质量不能单纯依靠金融总量的增长

【字体: 大 中 小】

作者: [邢雷 聂利君] 来源: [本站] 浏览:

金融总量是指一国(或地区)范围内金融发展的总体指标,它既反映一国(或地区)金融水平,又与一国(或地区)的经济发展程度密切相连。金融总量的增长在一定意义上反映的的总体水平和经济金融化推进的广度。但是,金融总量并不是增长的越快越好,关键是看增长的主要推动因素以及金融运行的效率。

一、改革以来金融总量增长速度大大超过经济增长速度

改革开放20多年来,中国金融资产保持了快速的增长速度,金融资产总值从1978年的15上升到2004年的331.017.6亿元,增加157.36倍,年均增长23.75%,大大高于中国同期GDP在中国金融资产总量迅猛增长的同时,金融--经济相关率也明显提高,呈现出逐年快速上升978年中国的金融--经济相关率为0.42,1991年首次超过1.0,2004年上升到2.54,这一水远高于一般的发展中国家,甚至也高于很多发达国家(参见图1)。

在中国金融资产总量中,货币性金融资产一直是中国金融资产的主体,20多年来总是保增长。中国M0、M1、M2的增长速度都高于同期GDP的增长速度。在1979到2004年26年间,M0的速度为19.9%;M1的年均增长速度为22.0%;M2的年均增长速度为24.7%,而同期GDP的年均均为9.4%,即使加上同期物价上涨的比率,各年的M0、M1、M2的增长速度也要高出5~10个百分点(图2)。

在货币供应量快速增长的同时,中国经济货币化程度逐年提高,1979年中国广义货币M2与为32.88%,1985年这一比值上升到54.38%,1994年首次超过GDP,比值为100.35%,到2003年89.58%(参见表1)。这反映了中国经济货币化程度不断提高,金融发展进入一个较高的程

二、货币供给与经济增长关系的实证检验

经济增长或者说实际产出的增长受到两方面因素的制约:一是货币投资因素;二是物质资源。也就是说,产出增长不仅要取决于追加的货币资金,而且还要受到实际可供物质资源的现实经济生活中,当商品市场出现总供给大于总需求或者出现结构性过剩时,就会有一部分通领域中沉淀下来,这时增加货币供给,扩大社会购买力,可以刺激需求,满足社会潜在购沉淀的物质资源得到充分利用,实现价值增值,促进经济增长。

事实上,上述问题体现的就是储蓄与投资的关系,即中央银行投放在流通渠道中的货币被沉淀下来转为储蓄?有多少用来作为投资?历年积累的储蓄有多少会用作投资?用于投资本在实际经济生活中有无相对应的物资积累?理论上说,储蓄与投资是完全相互独立的行为数量上经常会出现不均衡,既可能出现剩余储蓄,也可能出现超储蓄投资。从储蓄与投资看,货币供应对实际经济的影响程度取决于这样两个条件:存在剩余物资资源和剩余货币储

在中国改革开放的过程中,由于市场经济起步较晚,市场机制还很不完善,储蓄向投资及资源的配置还不可能完全通过市场的自发调节来实现,很难实现各自的均衡,在实际经济可能会出现剩余货币储蓄和剩余物资资源。在这种情况下,通过追加货币资金的投放来促进经济增长就成为一种可供选择的方案。这也是货币供给对经济增长作用的机理,国内许多经济数学模型检验了对这一问题进行了分析。下面我们引用吴军在1999年的模型说明货币供给与的关系。

假定实际经济产出(Y)与货币(M)之间满足幂函数曲线这样的函数关系,其中a体现资源的存量,b反映剩余储蓄率,其成立的条件是a>0和0<b<1,体现了货币政策发挥“回归”对储蓄转化为投资的推动力。从实证检验看,1985年至2004年反映产出量的国内生产总值(指标与体现货币因素M指标之间构成如下的关系:

$$\ln GDP = 269.2967 + 0.392443 \ln M \quad (63.5963) \quad (44.1284)$$

$$R^2 = 0.99386 \quad S.E. = 0.030782$$

该模型反映出1985到2004年这20年间,中国的货币供应与实际经济产出之间确实存在着关系,当年实际GDP与货币形态的金融资产总量M之间呈现出明显的幂函数曲线相关关系,相到0.99386。而这一函数的原形是GDP=aM^b,其弹性系数b为:

$$E(GDP) = b = 0.392$$

这表明这20年中,中国平均每增加1个百分点的货币供应,就能够增加0.39个百分点的产出,每增加1个百分点的产出,相应需要增加2.56个百分点的货币。这与我们在前面看到的货币供应增长率领先于GDP的增长率的事实是一致的。这也说明,在中国的经济发展中,货币供应的扩张起到了非常明显的作用。

三、单纯金融总量的增长不能保证经济增长的质量

过去,人们有一种错觉,似乎金融总量的增加(金融深化)就意味着金融的发展(麦金农,1973、1992)。其实,金融发展是指金融在总量与结构两方面同时推进,并非单纯数量的增长。金融发展与经济增长之间存在着内在的依存关系,这种内在关系通过数量和结构两方面的相互适应体现出来。经济增长既需要金融总量增长提供支持条件,又需要金融结构改进提升经济增长的质量。如果金融发展在总量与结构两方面同时推进,那么经济增长的速度和效益都会提高,否则,只有金融数量的扩张,会隐含极大的风险,并可能引发金融危机。因此,金融发展除了规模扩张以外,对国民经济更为重要的是金融资产价格的合理程度以及结构的合理程度。这方面惨痛的教训很多,比较典型的案例有:1997~2001年,美国“新经济泡沫”带来股市泡沫破裂,导致2001年以来经济增长陷入衰退;20世纪80年代,日本在大量不良金融资产未得到及时处置以及金融机构大量持有企业股票的情况下,金融深化程度依然持续上升,年均提升幅度高达7.33个百分点,1990年以后泡沫经济破灭,经济增长陷入衰退;1991~1996年,韩国金融深化程度高达年均增长13.4%,而实体经济结构提升仅为年均增长0.28%,金融结构转变不到位,银行信贷过度膨胀,使经济增长速度下滑,成为1997年爆发金融危机的原因之一。由此说明,单纯依靠金融总量的发展无法使实体经济结构升级并促进经济增长。

四、从紧控制货币,着力提高金融效率

改革开放以来,中国金融效率总体上有了一定提高,但是效率的提高远没有数量扩张那样明显,金融对经济发展的推动更多地体现在金融数量的扩张上。如果进一步分析,还可以发现,金融数量的扩

120+ renowned advisors reveal what to buy and what to sell

Meet face-to-face with top investment experts

Acquire a global market perspective

Discover profitable investment insights...



insights... investment biography discover

张主要是货币的扩张和银行贷款的过快增长。银行之外的其他各种信用总量，虽然有所增长，特别是股票发行余额的增长速度不算太慢，但就其在信用总量中的比重来看仍然非常之低，以商业票据为代表的票据市场发展更慢。另一方面，货币对国民经济的支持也主要体现在规模的扩张，质量的提高不是很明显。主要表现在以下几个方面。第一，M1的流通速度较慢，大体稳定在2的水平，仅为美国的1/3，并且在近年呈现逐年递减趋势。第二，M2的流通速度也较为缓慢，当前，中国货币M2的流通速度不足1，远低于美国1.6的水平。第三，现金M0占M1的比重较高，中国现金结算仍占较高比例，结算速度较为缓慢，金融电子化步伐需要加快。

在金融效率不高的情况下，仅依靠货币扩张推动经济增长，通货膨胀必然伴随其中，特别是经济货币化达到一定程度之后，完全依靠货币数量的扩张，通货膨胀将会与货币量增长相伴。在金融市场较为发达的市场经济国家，货币供应量的快速扩张虽然在短期内并不一定带来通货膨胀，但过多的货币供应量将会流向资产市场，尤其是房地产市场和股票市场，加剧金融泡沫。比如，日本20世纪80年代过多货币供应量没有引起CPI上涨，而流向房地产市场和股票市场，引起金融泡沫，泡沫破灭之后给日本经济带来长达10年的经济衰退的教训，应该引起我们的重视。

发展中国家在经济起飞的过程中，需要大量的资金投入，投资是支撑经济起飞的主要因素。如何筹措资金来源满足投资和经济发展所需要的资金？这虽然离不开货币量的增长，特别是经济起飞阶段。但是从根本上来说，一个稳定的投资增长机制不应只是以持续的货币推动为基础，尤其是在经济货币化完成以后。而是应该发展多层次信用，用创造和发展多种信用工具的办法，比如发展商业信用和有价证券等，来满足投资需求。事实上，仅用提供贷款，从而增加货币供应量的办法发展经济，也会带来金融的低效率。在企业融资需求只有银行贷款这一条渠道的情况下，压力便集中在银行，所有风险也都集中于银行，在银行无法开展非货币性负债的情况下，要满足企业这种需求，只有增加向中央银行的借款，在这种单一单向的融资机制下，企业和银行均没有选择空间，而没有选择、比较和竞争，便不可能产生效率。

不同的信用结构对货币量的影响差异是巨大的。证券融资，特别是长期证券融资，并不影响货币量或影响程度很小，不会导致货币供应量的扩张或者扩张幅度很小。而银行贷款则直接导致货币量的扩张，因为贷款所提供的直接就是货币，绝大部分直接形成购买力。

可见，用创造多种非货币性金融工具而减少扩张货币的办法来满足投资需求，不仅是提高金融效率的重要环节，还是保证在低通货膨胀和低泡沫化条件下实现较高经济增长的重要措施。因此，从严格控制货币，保持银行信贷适度增长，发展商业信用、有价证券等多种信用工具，扩大社会资金来源的非货币性比重，应该成为货币化程度达到一定程度的中国今后调控金融总量的基本原则。

参考文献

- 【1】[美]雷蒙德·W·歌德史密斯《金融结构与金融发展》上海三联书店1990年版
 - 【2】王产谦《经济发展中金融的贡献与效率》中国人民大学出版社1997年版
 - 【3】杨琳《金融发展与实体经济增长》中国金融出版社2002年版
 - 【4】沈军《金融效率理论框架与中国金融效率实证考查》金融论坛2003
 - 【5】萧灼基《金融市场分析与预测》（1995-2004年）经济科学出版社 2003
 - 【6】《中国金融年鉴》1985-2003年
 - 【7】《中国统计年鉴》1985-2003年
 - 【8】《中国人民银行季报》（1995-2005年）中国人民银行
- （作者单位：中央财经大学）

【评论】 【推荐】

评一评

正在读取...



笔名:



评论:

发表评论

重写评论

[评论将在5分钟内被审核，请耐心等待]

【注】 发表评论必需遵守以下条例:

- 尊重网上道德，遵守中华人民共和国的各项有关法律法规
- 承担一切因您的行为而直接或间接导致的民事或刑事法律责任
- 本站管理人员有权保留或删除其管辖留言中的任意内容
- 本站有权在网站内转载或引用您的评论
- 参与本评论即表明您已经阅读并接受上述条款

Copyright ©2007-2008 时代金融



EliteArticle System Version 3.00 Beta2

当前风格: 经典风格

云南省昆明市正义路69号金融大厦