

第二篇 宏观均衡

第十四章 货币供给

第十四章 目录

- 第一节 货币供给及其口径
- 第二节 货币供给的控制机制与控制工具
- 第三节 外生变量还是内生变量
- 第四节 超额货币及其所反映的规律

第十四章 货币供给

第一节 货币供给及其口径

第十四章第一节 货币供给及其口径

货币供给问题述要

1. 在剖析货币流通状态和货币政策决策中，货币供给分析是与货币需求理论相对应的另一个侧面。
2. 如何使货币供给符合经济发展的客观需要仍是需要经常研究探讨的课题。

第十四章第一节 货币供给及其口径

现金发行与货币供给

1. 现金发行只是货币供给的一部分。
2. 在我国，由于经济落后等原因，甚至包括经济理论界，许多人一直将现金发行视同货币供给。1994年，官方才使用货币供给概念。
3. 由于货币供给中的现金与其余部分的变动并不一致，把现金看成货币供给会做出错误判断。

第十四章第一节 货币供给及其口径

现金发行与货币供给

现金在货币构成中比重的变动

单位：亿元

年份	现金流通量 C	$M1$	$M2$	$C/M1$ (%)	$C/M2$ (%)
1985	987.8	3 340.9	5 198.9	29.6	19.0
1986	1 218.4	4 232.2	6 720.9	28.8	18.1
1987	1 454.5	4 948.6	8 330.9	29.4	17.5
1988	2 134.0	5 985.9	10 099.8	35.7	21.1
1989	2 344.0	6 282.2	11 949.6	37.3	19.6
1990	2 644.4	6 950.7	15 293.4	38.0	17.3
1991	3 177.8	8 633.3	19 349.9	36.8	16.4
1992	4 336.0	11 731.5	25 402.2	37.0	17.1
1993	5 864.7	16 280.4	34 879.8	36.0	16.8
1994	7 288.6	20 540.7	46 923.5	35.5	15.5
1995	7 885.3	23 987.1	60 750.5	32.9	13.0
1996	8 802.0	28 514.8	73 613.0	30.9	12.0
1997	10 177.6	34 826.3	90 995.3	29.2	11.2
1998	11 204.2	38 953.7	104 498.5	28.8	10.7
1999	13 455.5	45 837.2	119 897.9	29.4	11.2
2000	14 652.7	53 147.2	134 610.3	27.6	10.9
2001	15 688.8	59 871.6	158 301.9	26.2	9.9

第十四章第一节 货币供给及其口径

现金发行与货币供给

现金、M1、M2 的增长率比较

环比

年 份	现金增长率	M1 增长率	M2 增长率
1991	20.2	24.2	26.5
1992	36.4	35.9	31.3
1993	35.3*	38.8*	37.3*
1994	24.3	26.2	34.5
1995	8.2	16.8	29.5
1996	11.6	18.9	25.3
1997	15.6	22.1	23.6
1998	10.1	11.9	14.8
1999	20.1	17.7	14.7
2000	8.9	15.9	12.3
2001	7.1	12.7	17.6

* 因 1992 年以前的口径与以后年份不一致，1993 年计算出来的增长率偏高。

第十四章第一节 货币供给及其口径

货币供给的多重口径

1. 货币供给包括按口径依次加大的 $M1$ 、 $M2$ 、 $M3$划分的若干层次。
2. 各国的货币口径大多不同，只有“通货”和 $M1$ 这两项大体一致。

第十四章第一节 货币供给及其口径

划分货币供给层次的依据和意义

1. 世界各国中央银行，对货币统计口径划分的基本依据是一致的，即都以流动性的大小，也即作为流通手段和支付手段的方便程度，作为标准。
2. 流动性较高，形成购买力的能力也较强；流动性较低，形成购买力的能力也较弱。这个标准对于考察市场均衡、实施宏观调控有重要意义。
3. 便于进行对宏观经济运行的监测和货币政策的操作，也是一项重要要求。

第十四章第一节 货币供给及其口径

外国和IMF的M系列

1. 美国现行货币供给的各层次： $M1$ 、 $M2$ 、 $M3$ 和 Debt。
2. 日本现行货币供给的各层次： $M1$ 、 $M2+CD$ 、 $M3+CD$ 和“广义流动性”。
3. 英国英格兰银行公布的1991货币供给口径： $M0$ 、 $M2$ 、 $M4$ 、 $M4c$ 和 $M5$ ，没有 $M1$ 。
4. 国际货币基金组织采用三个口径：通货、货币和准货币。

第十四章第一节 货币供给及其口径

中国的M系列

1. 现阶段我国货币供应量划分为如下三个层次：

$M0$ = 流通中现金，即我们习称的现金

$M1$ = $M0$ + 活期存款

$M2$ = $M1$ + 定期存款 + 储蓄存款 + 其他存款
+ 证券公司客户保证金

2. 其中， $M1$ ，我们称为狭义货币量； $M2$ ，称广义货币量； $M2 - M1$ 是准货币。

第十四章第一节 货币供给及其口径

货币供给的流动性

1. 货币供给的流动效率，有一个具体的指标，即货币供给的流动性—— $M1/M2$ 。
2. $M1/M2$ 值是趋大还是趋于减小，可间接表明货币流通速度的增减，可作为判断经济发展态势的指标之一。

第十四章第一节 货币供给及其口径

名义和实际货币供给

1. 与名义货币需求与实际货币需求的区分相对应，也有名义货币供给与实际货币供给的区分。
2. 名义货币供给记作 M_s ，实际货币供给为 M_s/P 。
人们日常使用的一般都是名义货币供给。
3. 如果一国的物价水平长期波动，只分析名义货币供给的变动，就可能導致错误的经济形势判断和失误的政策选择。

第十四章第一节 货币供给及其口径

国际货币基金组织的货币模型

对于一国货币供给的变化，基金的模型是：

$$\Delta M = \Delta R + \Delta D$$

即一国外汇储备的变化 ΔR ，和金融系统国内信贷的变化 ΔD ，决定货币供给量的变化。

第十四章第一节 货币供给及其口径

区分货币与非货币的困难

金融创新加强了许多金融工具的流动性，突破了原有货币层次的界限。加大了区分货币与非货币的困难。

随着金融事业的发展，我国也逐渐面临着这样的问题。



第十四章 货币供给

第二节 货币供给的控制机制与控制工具

第十四章第二节 货币供给的控制机制与控制工具

我国计划体制下对货币供给的直接调控

1. 计划体制下对货币供给的调控是以年度综合信贷计划制约货币供给规模：信贷资金管理体制是“统存统贷”；主要控制方式是分配信贷指标。

综合信贷计划

资金来源	上期预计 余额	本期计划 增减额	本期计划 余额	资金运用	上期预计 余额	本期计划 增减额	本期计划 余额
各项存款				各项贷款			
流通中货币				外汇占用			
银行自有资金				黄金占用			
其他				财政借款			
				其他			

第十四章第二节 货币供给的控制机制与控制工具

我国计划体制下对货币供给的直接调控

2. 从货币供给的过程看综合信贷计划，反映的是由银行贷款给企业，发放给企业的贷款转化为存款和流通中的现金。忽略其他次要项目，有一个极其简明的恒等式：

$$\text{贷款} \equiv \text{存款} + \text{现金发行}$$

从第十二章有关的论述来看，货币创造自始至终都包含着这样的恒等关系。

第十四章第二节 货币供给的控制机制与控制工具

市场经济条件下对货币供给的间接调控

1. 在典型的、发达的市场经济条件下，货币供给的控制机制是由对两个环节的调控所构成：对基础货币的调控和对乘数的调控。
2. 如果说货币当局对于基础货币还有一定的直接调控可能，至于对乘数的调控则毫无可能直接操纵。

第十四章第二节 货币供给的控制机制与控制工具

公开市场操作

公开市场操作是指货币当局在金融市场上出售或购入财政部和政府机构的证券，用以影响基础货币。

具体来说：中央银行购入，增加流通中现金和银行的准备金；售出，减少流通中现金和银行的准备金。

从中央银行来说，是较为机动的调控工具。

第十四章第二节 货币供给的控制机制与控制工具

贴现政策

指货币当局通过变动再贴现率，影响商业银行向中央银行再贴现票据的行为，并从而调节基础货币量。

这是比较温和的调控手段。

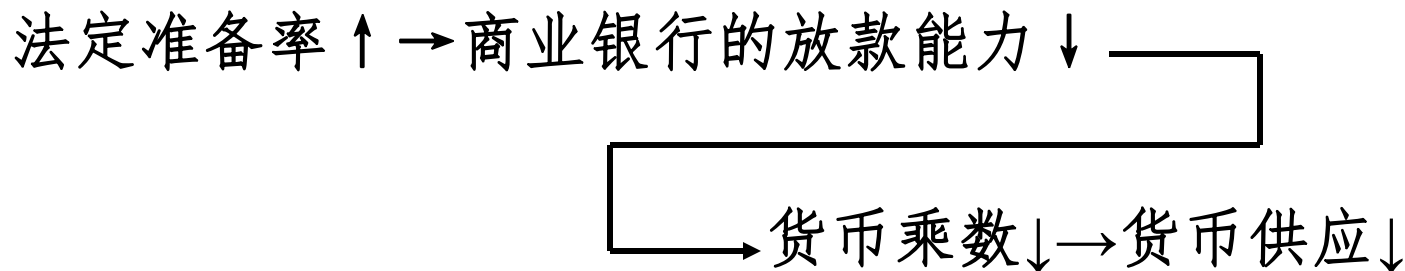
贴现率 \uparrow \rightarrow 商业银行借款成本 \uparrow \rightarrow 贷款数量 \downarrow

第十四章第二节 货币供给的控制机制与控制工具

法定准备金率

提高或降低法定准备金率，以调节货币乘数。

通常认为，这是控制货币供给的一个作用强烈的工具。



第十四章第二节 货币供给的控制机制与控制工具

居民持币行为与货币供给

中央银行的控制工具最终是要通过微观基础即居民、企业及商业银行的反应起作用的。

第十四章第二节 货币供给的控制机制与控制工具

居民持币行为与货币供给

- 1.当居民普遍增加现金也即通货持有量时，通货对活期存款的比率 C/D ——简称作通货比——提高；反之，下降。它与货币供给量负相关。
- 2.对居民持币行为，从而对通货存款比产生影响的因素,主要有：财富效应、预期报酬率变动效应、金融危机及非法经济活动规模等几方面。

第十四章第二节 货币供给的控制机制与控制工具

企业行为与货币供给

企业经营的扩大或收缩及经营效益的高低影响企业对贷款的需求，从而影响货币的供给。

第十四章第二节 货币供给的控制机制与控制工具

存款货币银行行为与货币供给

银行主要通过两种行为影响货币供给：

(1)调节超额准备金：不论起于何种动机，均意味着对准备存款比例 R/D 的制约；

(2)调节向中央银行借款的规模：决定商业银行向中央银行借款的行为动机也是成本收益动机。而决定成本和收益的变量则主要是市场利息率和中央银行贷款的贴现率。

第十四章第二节 货币供给的控制机制与控制工具

我国国有商业银行行为与货币供给

1. 长期以来，国有商业银行行为对货币供给影响的特点如：
 - 国有银行的贷款需求压力强大；
 - “倒逼机制”对增加货币供给曾有极其巨大的作用力。
 - 利率、准备金之类的调节手段没有实质性的作用……
2. 当前正处于转变的过程之中。

第十四章第二节 货币供给的控制机制与控制工具 乘数公式的再说明

1. 第十二章第三节引述了这样的公式：

$$M_s = m \cdot B \quad ; \quad m = \frac{\frac{C}{D} + 1}{\frac{C}{D} + \frac{R}{D}}$$

第十四章第二节 货币供给的控制机制与控制工具 乘数公式的再说明

2. 对其中 B 、 C/D 和 R/D 这三者的进一步的解释：

B 取决于中央银行根据货币供给的意向而对公开市场业务、贴现率和法定准备率的运用。同时，存款货币银行向央行的借款行为也对 B 起作用。

C/D 取决于居民、企业的持币行为。

R/D 是由法定准备率 rd 和超额准备率 e 两者构成，特别是其中的 e ，取决于存款货币银行的行为。企业行为既有力地作用于 R/D ，也间接影响 B 的形成。

第十四章 货币供给

第三节 外生变量还是内生变量

第十四章第三节 外生变量还是内生变量

外生变量还是内生变量

1. 货币供给的内生性或外生性问题是货币理论研究中具有较强政策含义的一个问题。
2. 如果认定货币供给是内生变量，那就是说，货币供给决定于客观经济过程，而货币当局并不能有效地控制其变动，货币政策的调节作用有局限性。

如果肯定是外生变量，则等于说，货币当局能够有效地调节货币供给，影响经济进程。

第十四章第三节 外生变量还是内生变量

货币主义的外生变量论及反对意见

1. 弗里德曼认为中央银行能够直接决定 H ，而 H 对于 D/R 和 D/C 有决定性影响——货币供给是外生变量。
2. 反对的观点：货币供给与 H ，与 D/C ，与 D/R 之间的关系不应简单视之。特别是 D/C 和 D/R ，常常随经济环境的变化而变动，不应当成货币供给方程中的固定参数。特别是在经济波动时期， D/R 同 H 之间往往具有反向变动关系。

第十四章第三节 外生变量还是内生变量

中国货币供给的内生性和外生性问题

1. 在中国是直接从货币供给能否由中央银行有效控制这一角度提出的。
2. 具体问题，要具体分析。不可能有简单的肯定或否定的回答。

第十四章第三节 外生变量还是内生变量 能否既视为内生变量又视为外生变量

- 1.在计量经济学中，一个变量在一个理论模型中不能同时作为内生变量和外生变量。
- 2.但货币供给的决定不能机械地简化为一个理论模型。

第十四章 货币供给

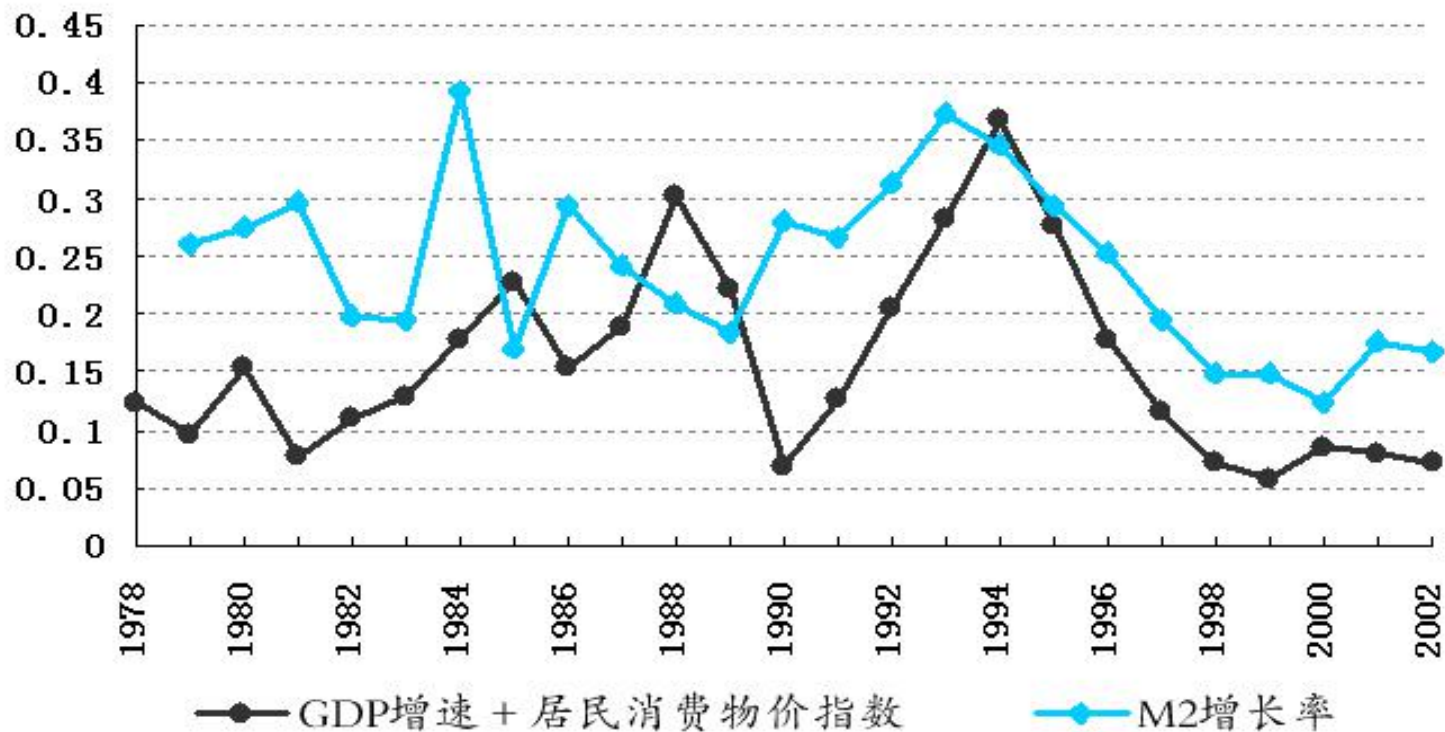
第四节 超额货币及其所反映的规律

第十四章第四节 超额货币及其所反映的规律 引起关注的超额货币现象

1. 改革开放以来，以 $M2$ 衡量的货币增长速度经常超过经济增长速度与通货膨胀率之和。人们称之为“超额”货币现象。
2. 其实，在国内外，对于判断货币供给是多还是少，都是把自己论证的货币需求理论模型作为标准：如果货币供给多于根据这个货币需求函数所计算出来的量，意味着有了超额货币；如果货币供给少于这个量，则意味着相应的货币“失踪”。

第十四章第四节 超额货币及其所反映的规律 引起关注的超额货币现象

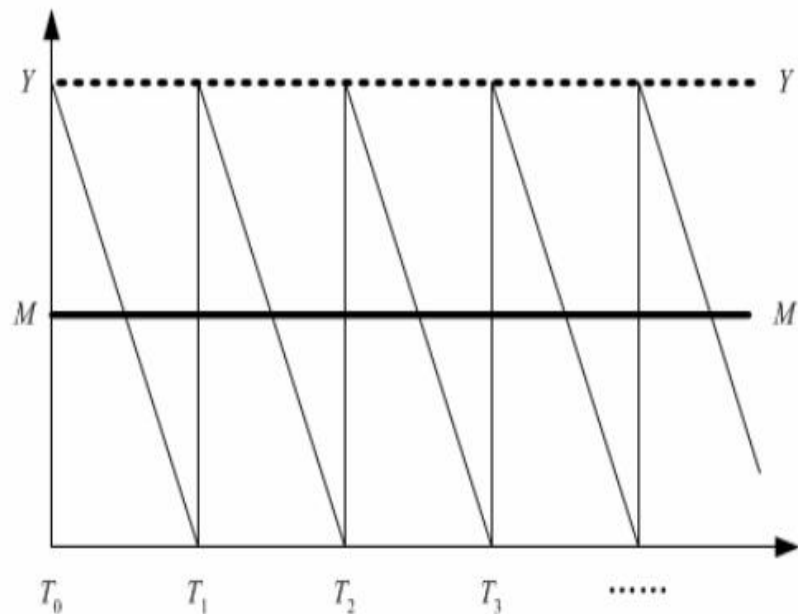
$$\dot{M} > \dot{Y} + \dot{P}$$



第十四章第四节 超额货币及其所反映的规律

一个简单模型——个人收入与货币余额

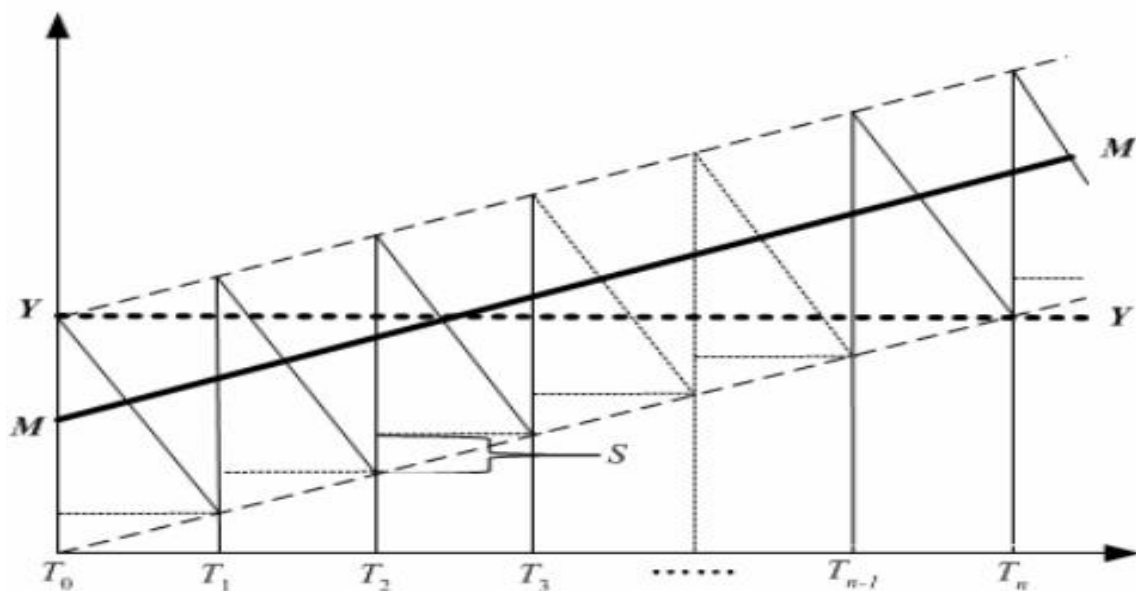
1. 假定一个人有稳定的工资收入。每月月初获得货币收入 Y ，到月底花完，并且支出是均匀的；没有支出的部分全部以货币形式持有，以 M 表示。则他持有货币余额变化如图：



第十四章第四节 超额货币及其所反映的规律

一个简单模型——个人收入与货币余额

2. 如果全部收入花光，而是要把一个稳定的比例 s 储蓄起来，则有以下图：



第十四章第四节 超额货币及其所反映的规律 一个简单模型——个人收入与货币余额

当收入不变，每期的储蓄额不变，则货币增长率的变化趋势可用这样一个算式表示： $((Y-s)/2 + ns) / [(Y-s)/2 + (n-1)s]$ 。

显然， n 愈大，这个比值愈小，并趋近于零。

第十四章第四节 超额货币及其所反映的规律

一个简单模型——个人收入与货币余额

3. 设收入增长，且存在货币储蓄，可以推出这样的结论：

(1) 货币量增长率高于收入增长率。收入是名义的货币量，从而有货币量增长率高于实际收入增长率与通货膨胀率之和。

(2) 随着时间推移，货币量增速逐渐下降，下降速度逐渐减慢，增速的极限值为收入增长率。

第十四章第四节 超额货币及其所反映的规律

一个简单模型——个人收入与货币余额

4. 就这个模型来归纳，货币量的增长速度超过实际收入增长速度与通货膨胀率之和这种现象的存在，也即超额货币存在，在一定阶段，是必然现象；

但过程本身也同时包含着超额货币将会消失的必然性。

第十四章第四节 超额货币及其所反映的规律 模型的根据和扩展

1. 支撑模型的基本原理：货币需求与货币供给之间的数量关系，不仅是货币作为交易媒介的供求关系，而且还是货币作为价值储存和金融资产积累的关系。

(1)作为交易的媒介，是现实流通的货币。随着经济的发展，其需求规模会逐步扩大。但今年在流通中起作用的货币，也是去年在流通中起作用的货币，而且明年还会在流通中起作用。因而其增加幅度直接受制约于经济增长率。

第十四章第四节 超额货币及其所反映的规律 模型的根据和扩展

(2)作为金融资产积累的货币，却是暂不流通的货币。于是新的货币积累不断加到原有的货币积累上面，越积越多，可以大大快于经济增长率。

当金融资产处于货币单一形式时，这样的现象就是不可避免的。

第十四章第四节 超额货币及其所反映的规律 模型的根据和扩展

2. 由个人的收入扩展为国内生产总值GDP，由个人的货币储蓄率扩展为社会的货币储蓄率，由个人持有货币余额扩展为某一时点的货币总量，由个人持有货币的增长率扩展为货币总量的增长率。则上述模型的论断可用于解释货币总量与经济总量的关系。

第十四章第四节 超额货币及其所反映的规律

我国金融资产积累的特点与超额货币

我国资金配置格局的基本特点是通过银行融资的主渠道，以货币、贷款为主要金融工具，将住户部门的储蓄配置给企业部门使用，以住户高储蓄支持企业部门的高投资。

在这样的格局下，在可以预料在未来一段时间内，仍将有超额货币的存在。

