

我国货币流通速度变化的原因探析

孙健, 辛然

(青岛海洋大学 经贸学院, 山东 青岛 266071)

摘要: 本文就我国以 GDP/M_2 为指标的货币流通速度减慢这一现象, 给出了几方面的解释。文章认为经济的货币化、中央银行货币过量的发行、银行的不良债权、制度性紧缩是我国货币流通速度减慢的主要原因, 指出货币流通速度的不断减慢反映了我国经济运行的深层次问题。

关键词: 货币流通速度; 经济货币化; 内生货币; 制度性紧缩

中图分类号: F820.4 **文献标识码:** A **文章编号:** 1001-9952(2002)03-0039-05

一、引言

我国自 1998 年以来, 一个值得注意的现象是, 央行的银根不断放松, 货币供应量不断大幅增长, 然而我国一直处于通货紧缩中, 尽管 2000 年居民消费指数已比 1999 年上升了 0.4 个百分点, 但与货币量供给的增长速度相比, 仍然是不相称的。从表 1 可以看出, 我国经济 20 年的运行中货币流通速度是趋缓的, 其中 $\Delta GDP/M_2(\%)$ 表示了每年货币流通速度变化的比率。

表 1 1980—1998 年我国的货币流通速度

年份	M_2	GDP	GDP/M_2	$\Delta GDP/M_2(\%)$	年份	M_2	GDP	GDP/M_2	$\Delta GDP/M_2(\%)$
1980	1 148.8	4 517.8	3.93	-0.080 86	1990	15 239.4	18 547.9	1.22	-0.082 08
1981	1 345.2	4 862.4	3.61	-0.015 86	1991	19 349.9	21 617.8	1.12	-0.061 36
1982	1 488.4	5 294.7	3.56	-0.046 11	1992	25 402.2	26 638.1	1.05	-0.053 11
1983	1 748.9	5 934.5	3.39	-0.137 22	1993	34 879.8	34 634.4	0.99	0.010 071
1984	2 449.4	7 171	2.93	-0.371 89	1994	46 923.5	46 759.4	1.00	-0.034 03
1985	4 874.9	8 964.4	1.84	-0.125	1995	60 750.5	58 478.1	0.96	-0.073 23
1986	6 348.6	10 202.2	1.61	-0.068 32	1996	76 094.9	67 884.6	0.89	-0.082 72
1987	7 957.4	11 962.5	1.50	0.033 33	1997	90 995.3	74 462.6	0.82	-0.083 82
1988	9 602.1	14 928.3	1.55	-0.045 37	1998	104 498.5	78 345.2	0.75	-0.088 77
1989	11 393.1	16 909.2	1.48	-0.179 94	1999	119 897.9	81 910.9	0.68	-0.048 55
					2000	137 543.6	89 404	0.65	

关于货币流通速度, 许多经济学家都有不同主张。费雪看到货币流通速度是可变的, 认为仅基于技术的提高而促使运输成本降低一项, 便可以得出货币流通速度具有长期上升的趋势。但是他认为短期内货币流通速度变化很小, 在其现金交易方程式的分析中假定其为常数(费雪, 1911)。现金余额说代表人庇古认为货币收入有多种用途, 且相互排斥, 当觉得保持现金所得收益大于其损失时, 则必定会增加现金余额, 这就意味着流通中现金的增加, 货币流通速度的减慢

收稿日期: 2001-9-7

作者简介: 孙健(1959—), 男, 山东高密人, 青岛海洋大学经贸学院教授;

辛然(1978—), 男, 山东济南人, 青岛海洋大学经贸学院硕士生。

(庇古,1923)。凯恩斯将货币流通速度与经济周期联系起来,认为货币流通速度是“可塑的”。货币流通速度是实际国民收入与货币需求的比例,它是实际国民收入与利率的函数,实际收入对货币流通速度的影响是通过货币需求的收入弹性起作用的。一般认为货币流通速度的变化要慢于收入变化。并且利率上升将减少实际货币需求,从而会提高货币流通速度(凯恩斯,1933)。弗里德曼提出现代货币数量论,认为货币流通速度虽然不是一个常数,但却与价格水平的变动率、利率有着十分稳妥的函数关系。

从其他国家来看,货币流通速度长期不是稳定的。以美国为例,1946年以前,货币流通速度总体上是趋缓的,但下降的幅度十分缓慢。而从1946年到现在,货币流通速度却又提高了1倍多,有些学者认为用凯恩斯理论解释,是收入增加与利率提高的结果(余永定、韩廷春,1997)。但更多的学者认为,美国等发达资本主义国家战后货币流通速度加快是金融创新的结果,并指出经济的发展要经历货币化与金融化两个不同的阶段(王广谦,1995)。本文认为,我国货币流通速度减慢的原因是多方面的,其中经济的货币化、中央银行货币过量的发行、银行的不良债权、制度性紧缩是我国货币流通速度减慢的最主要原因。

二、原因之一:经济货币化

评价货币流通速度的重要指标是不同层次货币与GDP的比值(GDP/M_0 、 GDP/M_1 、 GDP/M_2)。其中 GDP/M_2 反映了长期内货币流通速度,也是经济研究中的重点。 GDP/M_2 包含着两方面的信息,一是货币流通速度,二是经济货币化的程度。经济货币化是指在市场经济下,相对自给自足的生产和物物交换而言,货币的使用正在增加,即传统的行业和家庭部门由于开始使用货币当作交换媒介,将会有一笔数量可观的货币余额停留在社会各经济主体手中,用以作交易使用。尽管学术界达成一致的是,随着货币化程度的提高,每年被吸引入经济体系中的货币数量是递减的(谢平,1996;张杰,1997;易纲,1996)。但货币化的过程不但应包括物质产品的货币化与市场化,还应包括服务产品的货币化与市场化,既包括流量资产的货币化与市场化,也包括存量资产的货币化与市场化。因此货币化在中国的进程还远远没有结束。由于货币化过程中,货币需求的弹性较大,表现为货币需求的增加大于GDP的增加。由此货币流通速度长期呈下降趋势。正因为货币进程存在超额的货币需求,所以各国都存在着货币流通速度长期下降的趋势。不同的是在1930年代之前,由于世界范围内是金本位制下的货币体系,货币的供给缺乏足够的弹性,所以在经济高涨时,由于货币供给缺乏弹性而不能满足其需求,总表现为一段时期货币流通速度的增加。但在长期看来,其流速必然随货币化进程而减慢。而一旦市场的发展从货币化迈向金融化,货币流通速度就会大大加快。

但是从1995年开始,我国金融部门开始出现一定数量的存差(见表2),并且逐年增大,2001年5月,沉淀在金融机构的存差资金已达25705.87亿元,已经大大超过了当年的广义货币增长。显然,货币化过程吸引流通中货币已经不能完全解释货币流通速度的降低,事实上还存在其他方面重要的原因。

表2 金融机构各项存、贷款表

单位:亿元

年份	金融机构各项存款	金融机构各项贷款	存贷差额(存款—贷款)
1993	29 627	32 943.1	-3 316.1
1994	40 472.5	40 810.1	-337.6
1995	63 862.2	60 638	3 324.2
1996	68 572.1	61 162.8	7 419.3
1997	82 390.3	74 914.1	7 476.2
1998	95 607.9	86 524.1	9 083.8

续表 2

年份	金融机构各项存款	金融机构各项贷款	存贷差额(存款—贷款)
1999	108 778. 9	93 734. 3	15 044. 6
2000	123 804. 35	99 371. 07	24 433. 28
2001. 5	130 420. 46	104 714. 59	25 705. 87

三、原因之二：货币供给的内生性

在实际经济中,货币的供给很大程度上取决于货币的需求,尤其在经济萧条时,大量的货币供给实际上很难引起实质经济的增长,正是所谓“货币政策是一根绳索”,在启动经济时难有作为。格利和肖(Garly&Shaw,1979)曾经以一个极端简化的模型来说明货币的内生与外生过程。假设社会中存在居民、企业和政府,同时也包括一个执行货币发行的管理当局,其中发行的货币是政府对私人部门的负债,并且同时假定货币是唯一的资产,不积累有形财富。由于假定政府没有收入,政府如果想购买商品与劳务只能通过发行货币。格利和肖定义这种货币为外生货币。在另一个模型中,他们又增加了一个经营证券的金融部门,发行债券以代替上一模型中的政府货币作为财富积累的手段——即储蓄,同时政府的职能依然为发行货币,只不过在货币流通过程中也接受了金融部门的债券,所以政府可以用货币买进债券,相当于公开市场业务或再贴现业务。这样债券尽管是私人部门发行的,却在与政府部门进行流通过程中增加了相应的货币。格利和肖把这种以私人债务为基础的货币称为内生货币。

以上通过格利和肖的两个模型可以知道,内生货币的起源来自经济微观主体对货币的需求,而由内生货币经公开市场业务或再贴现窗口进行的私人债务与货币进行交换的过程,即由内生货币转化为外生货币的过程,实质上是从政府信用对私人信用的一种担保或替代。由此,基础货币(强力货币)才会增加,表现为中央银行增发货币量。但是反过来就不一样了。当社会的货币需求没有增加的情况下,通过政府增发基础货币的方式以提高社会总需求,其结果只能有两种,一是造成通货膨胀,二是可能由于市场本身不接受超额货币而使增发的货币游离于市场之外,表现为金融机构的大量存差。

我国货币供给内生性很强(谢平、俞乔,1996),意味着基础货币供给量取决于微观主体对货币的需求,而不仅仅是中央银行的意愿。货币供给内生性强的原因有很多,总的来说与我国当前体制关系最为密切,另外支付习惯、文化传统等同样对货币供给的内生性有影响。具体来说,中央银行对商业银行的管理方式,四大国有银行的垄断地位及我国严格的外汇统一结汇制度是造成我国货币供给内生性的最主要原因。尽管1997年之后,受亚洲金融危机的影响,外汇占款的比例比之前减少很多,但央行通过其他途径增发了很多货币,如再贷款和1998年之后的多次公开市场业务。而实际情况却与中央银行的愿望不一致,金融系统中产生了大量存差,这样过多的货币发行必然导致货币流通速度的减慢。

四、原因之三：银行系统的不良债权

银行的不良债权实际上是一种对国内储蓄的抵减。在实物上对应着的是那些长期积压的商品、投资失败的固定资产和其他未投入到生产领域中的生产资料。银行的不良债权已经失去了进入再生产、再流货币所执行的职能,所以它不再参与社会价值的生产。银行不良债权的数量越多,以 GDP/M_2 表示的货币流通速度就越慢。

我国银行不良债权高的原因首先在于社会融资和社会投资的方式,由于我国在转轨经济中资本市场无论是在规模上还是效率上都远远达不到现有市场经济的要求,社会融资大部分仍来自于金融中介机构的贷款。由于个人直接投资于企业的限制,在企业和银行的资产负债表上,便

表现为较高的负债率和企业、银行的自有资本不足。从另一方面,大部分居民还是将钱存在银行,这样居民存款也带有很强的投资性质。银行由于几乎不可能破产,整个社会投资失败的风险便都由银行来承担,而不是分散到无数的投资人身上。风险的集中使银行的不良债权大大增加。

银行不良债权高的另一个原因是在转轨经济条件下,国家对企业的隐含担保。国有企业的生产虽只占 GDP 的 30%,但不得不承担着传统经济遗留下来的大量国有职工的生活负担;另一方面,国有经济在很大程度上仍是政府可支配的资源,政府依然可以保留以行政命令通过国有银行不断地向低效率的国有企业注资,而不考虑投资的效率如何。因此国有部门和非国有部门获得银行贷款的数量与其创造的 GDP 很不成比例。从这个角度来看,资金不能投入到有效的部门和产业,是我国银行系统不良债权高的主要原因,由此使得货币流通的效率降低,速度减慢。

五、原因之四:制度性紧缩

1992 年之后,为了防止通货膨胀,中央实行了适度从紧的货币政策。紧缩的结果虽然降低了通货膨胀,但另一方面银行系统内产生了大量的坏帐。不良债权加上东南亚金融危机的教训使得国家在 1998 年进行金融部门改革,央行实行“计划指导、自求平衡、比例管理、间接调控的管理体制”。在外部环境和制度的双重紧缩下,相应企业成本的升高与居民收入的降低使有效需求进一步下降,市场商品的竞争价格降低,名义产出减少,导致货币流通速度的降低;行政制度的紧缩对以往借差地区的贷款新增产生了一些制约,对于存差地区来说,则形成了大量上存资金。但商业银行为实现系统内存贷比例的目标,上级往往要求分支行大幅压贷,这样存、贷差地区资金流动中断,形成信贷制约,存差开始大量出现。另外,国务院制定的《关于金融犯罪的处罚办法》在一定程度上抵制了信贷扩张行为,一些金融机构人员为减少形成不良贷款的风险,宁肯少贷或不贷。这些因素是导致金融机构存差不断增大的直接原因。存差意味着有一部分货币退出流通领域,造成了以 GDP/M_2 表示的货币流通速度减慢。于是,一方面是物价紧缩,另一方面金融机构为避贷款风险存放大量资金,这样,正是由于我国特殊的制度在本来面临衰退的环境下紧缩,才使得央行的调控政策在 1998 年之后不起什么作用。商业银行微观主体行为在一定程度上抵消了中央银行的调控效果。

尽管从 2000 年数据来分析,如果将 M_2 的新增量减去银行存差,广义货币量的增加约 5000 亿元,增量不足 5%,而 2000 年我国 GDP 实际增长 8%,算起来实质经济中的货币流通速度开始上升。这种趋势同时给我们另一个信息,即一旦社会需求有一定增长,或是有一个需求冲击(如石油价格上涨造成制成品成本上涨,实际上 2000 年下半年物价的回升很大程度上是由于石油价格上涨),那么以前年度积累的货币会很快冲出金融系统而造成通货膨胀。所以,对 25000 多亿元的银行存差,中央银行还应密切关注。

六、政策建议

综上所述,货币流通速度减慢反映了我国体制上的深层次问题。货币流通速度减慢一方面抵消了中央银行为调控经济所做的努力,另一方面改变实物经济的运行和货币运行的关系,带来了潜在的通货膨胀压力。所以,深化体制改革是解决问题的根本途径。应认识到我国更严重的问题是制度性的,而不能总把问题的解决方案寄希望于宏观经济政策。经济政策总的来说是短期的,而建立完善的市场经济体制,建立健全有效的社会制度体系才是长期的办法。具体来说应该:

1. 大力进行金融创新的活动。创造和使用新的和有效的金融工具。货币是我国几乎唯一的支付手段,随着市场化的发展,社会对货币的需求必然大增长。创造和开发适合我国的金融工具可以大量节省交易中的费用,提高整个社会的支付效率。

2. 对金融企业和机构进行改革。当前制度性问题的矛盾在于金融机构的“惜贷”,导致中央银行的货币政策失效。建议培养信誉好、经营灵活的中小金融机构,一方面在一定程度上打破四大国有银行的垄断局面,另一方面中小企业金融机构在灵活经营的基础上可以对效率高的非国有中小企业给予信贷支持。此外,应着力培养民间信用。民间信用的培养对民间投资的作用甚为重要。

3. 继续改革国有企业。明确企业的产权,彻底做到政企分开。消除政府给予企业的隐含担保,同时下决心加大力度,对那些“无药可救”的企业实行破产。应该将化解金融风险的行动提高到理顺国有企业的产权,改革国有企业的体制上来。

4. 完善金融市场。创造多种金融工具,尽快实现利率市场化。如上所述,稳定的均衡利率是货币均衡的条件,我国的利率为官定,并不反映资金的供求,从这一点看我国货币的均衡状态是被扭曲的,实行利率市场化可以发挥利率对货币内生供求的调节,从而使市场有自我恢复与修复的功能,而完善的金融市场和多种金融工具是实现利率市场化的保证。

参考文献:

- [1] Irving Fisher, 1911. The Purchasing Power of Money[M]. The Macmillan Company.
- [2] Arthur Cecil Pigou, 1923. The Exchange Value of Legal Tender[S]. Essays in Applied Economics.
- [3] 凯恩斯. 就业、利息、货币通论(中译本)[M]. 北京:商务印书馆,1977.
- [4] 余永定,韩廷春. 西方经济学[M]. 北京:经济科学出版社,1997.
- [5] 王广谦. 经济发展中的金融化趋势[J]. 经济研究,1995,(9).
- [6] 刘明志. 中国的 $M_2/GDP(1980-2000)$:趋势、水平和影响因素[J]. 经济研究,2001,(2).
- [7] 柳欣. 中国宏观经济运行的理论分析——宏观经济研究的一种新方法[J]. 南开经济研究,1999,(5).
- [8] 左孝顺. 货币流通速度的变化:中国的例证(1978—1997)[J]. 金融研究,1999,(6).
- [9] 张曙光. 疏通货币渠道,改革金融体制[J]. 管理世界,2001,(2).
- [10] 宏观课题组. 核算性扭曲,结构性通缩,体制性障碍[J]. 经济研究,2000,(7).
- [11] 张杰. 中国国有金融制度变迁分析[M]. 北京:中国经济出版社,1997.
- [12] 钱小安. 中国货币政策的形成与发展[M]. 上海:上海三联书店、上海人民出版社,2000.
- [13] 孙杰. 货币与金融——国际金融制度的比较[M]. 北京:社会科学文献出版社,1997.

Cause Anlysis on the Decrease of China's Velocity of Money

SUN Jian, XIN Ran

(Economic & Management Department, Ocean University of Qingdao, Shandong Qingdao 266071, China)

Abstract: The paper analyses China's economy and draws conclusions that the decrease of velocity of money is due to those key factors like economy monelization, excessive issue the money, bad creditor's right of state-owned bank and institution restraint. It also points out that the decrease of velocity of money reflects underlying problems of economic operation in China.

Key words: velocity of money; economy monelization; endogenous money; institution restraint