

选题（20%）	说理（60%）	文笔（20%）	总分

作者：何昊宸

学号：1800012444

学校院系：北京大学 经济学院

提交日期：2020 年 12 月 19 日

中国的 M2/GDP 比例的浅析

近些年来，中国 M2/GDP 的比例几乎每年都在攀升，2015 年底就突破了 200% 大关，此后一直维持在 200% 上下，远超过了在 120% 左右的全球平均水平。而关于这个现象的讨论也已经持续了数十年之久，有观点认为这一较高的比值是导致通胀水平和资产价格（尤其房地产价格）不断提升的“罪魁祸首”。笔者认为，**仅凭 M2/GDP 这一比值就推断出这个结论无疑是错误和轻率的；而中国 M2/GDP 这一比值之所以居高不下的原因则根植于中国的储蓄过剩与消费不足的原因上。**

首先从横向对比来看。中国的 M2/GDP 比值尽管在主要国家中较高，但依然有一些处于接近或是超过中国水平的低通胀发达国家：如瑞士（约 190%）、韩国（约 150%）、英国（约 140%）等，而这些国家的通胀率近十年来几乎都维持在 3% 以下，有些年份甚至经历了通货紧缩。更有说服力的例子就是日本（超过 250%），日本甚至超过中国的 M2/GDP 比率如果真的能够带来“货币超发”及其副反应通胀率推高的话，大概会让整个任期内都在试图用“安倍经济学”提高通胀率的安倍晋三前首相“如愿以偿”吧。因此，横向看仅用这一指标就说明“货币超发”是完全不可能的。

而从内因上看，中国较高的 M2/GDP 比率反映的并非是被推高的价格水平，**而是中国储蓄过剩的现象，即“多出来”的一部分货币被储蓄起来了而非进入了流通。**央行的确可以通过调整法定存款准备金率、公开市场操作等方式增加或者减少广义货币 M2 的数量；但央行并不可能对 M2 数量有绝对控制权，因为商业银行、居民都可以通过自己的方式影响货币乘数，影响央行所控制的基础货币被“放大”的比例。在不考虑货币政策传导摩擦时，央行创造的任何名义货币都将即时反映到价格水平上，将通胀水平推高；但 M2/GDP 中因为 GDP 也为一个名义变量，故其反映的是实际的货币存量，在央行增发名义货币时并不一定会随之上升。因此，其在此处并不承担推高通胀的原因，也并不能由中央银行所彻底决定。

此时仍需考虑的一种情况是货币政策传导过程并不顺畅，**而这一货币政策传导阻塞的实质就是中国过高的储蓄率。**商业银行在获得了央行的放款后，可以选择向实体经济放贷或者向金融市场投资，在不存在货币政策传导摩擦时，两者因其套利条件是理应维持几乎相等的

资产回报率的；但在这一摩擦存在时则可能产生不同的回报率。在市场分割情况存在时，金融市场会表现出较大的流动性效应，其会使金融与实体经济两个市场之间出现回报率差异，而使货币政策在从金融市场传导到实体经济的过程中出现了摩擦。因中国很高的储蓄率，央行增发的货币很大一部分并没有转化为名义总需求，而是被储蓄在了金融系统之中而未进入流通。总结来说，因为中国过高的储蓄率导致了不畅通的货币政策传导，因而名义货币的扩张并不一定带来了通胀率的推高，反而使实际货币存量 $M2/GDP$ 不断上升了。

中国储蓄率过高的原因，即货币政策传导出现阻塞的原因，则又可以归因为中国存在的企业部门与居民部门的割裂导致的消费不足。首先，中国存在大量国有企业，其在很多时候缺乏一个合理的资本市场调节机制，没有一个合理的所有权竞争市场，导致了其无法按照市场机制对居民的消费偏好做出反应，而是按照自身目标进行更多投资；其次，中国存在的私人拥有的非国有企业在居民手中的所有权并不平均，大量民营企业股份在少数居民手中，这部分居民的消费/储蓄偏好未必和全民一致。这一企业无法反映居民偏好的原因才是导致前文所述现象的根本原因。

为验证和进一步说明上面几段提到的这一导致中国 $M2/GDP$ 比例居高不下的因果链，可以使用经常被与中国对比的美国的情况作为参考：与中国相反，美国的这一比例常年维持在 100% 以下，而美国 GDP 结构中的储蓄和消费情况也是截然相反的——在国际收支的全球失衡中，中国拥有很大的经常账户顺差，美国则拥有很大的逆差；且美国储蓄率相较之下很低，国内储蓄也一直高于美国的国内投资，剩余的部分将用其经常账户逆差弥补。而美国的这一现象，反映的是和中国完全相反的情况：美国因其过低的储蓄率，导致他国的经常账户顺差会不断输入美国，让美国购买其产品与服务，换言之其富余储蓄变成了美国的消费。在这种情况下，美国“过剩”的反而是消费而非储蓄；在这种储蓄不足的情况下，央行创造的货币便会经历较少传导摩擦进入实体经济，不会大量沉淀在金融体系中，货币更多直接进入总需求中，因而拉低 $M2/GDP$ 。这便进一步验证了前面几段的结论：美国与中国的 $M2/GDP$ 的成因机制是完全一致的，只是两国在全球失衡中的相反角色导致了相反结果。

总结来说，不能因为中国拥有较高 $M2/GDP$ 就轻率判断这与“货币超发”有关。而拥有这一高比例的原因则是中国企业部门同居民部门偏好的割裂导致的储蓄过剩，进而产生了货币政策传导不畅；这一机制在分析美国较低的 $M2/GDP$ 时也得到了验证，美国因其较低的储蓄率导致这一实际货币存量较低。因此如果认为实际货币存量较高值得被当作一个“弊病”被关注的话，那么解决它也需要从解决中国经济消费不足的根源去入手。■

参考文献：

[1] data.worldbank.org 世界银行的 $M2$ 与 GDP 数据

[2] 徐高. 宏观经济学二十五讲：中国视角[M]. 北京：中国人民大学出版社, 2019.

2000 字

WORD 批量转 PDF 工具-未注册 注册码购买 QQ: 3049816538(注册后本文字和以下内容消失)

[成都购房咨询, 大专本科成都落户咨询, 成都社保代缴咨询 QQ:
3049816538](#)

2000 字