

选题（20%）	说理（60%）	文笔（20%）	总分

作者：戴雨辰

学号：W19194115

学校院系：中国人民大学统计学院 北京大学国发院

提交日期：2020 年 12 月 19 日

“中国之谜”——短期 M2 增长与通胀水平上升关系不显著的一个解释

在货币数量论的理解框架下，一个经济体中货币存量和货币流转速度的乘积总是等于当期价格水平和经济体产出能力的乘积，假设货币中性，经济体中货币存量的增长总能显示于经济体价格水平的上升，且这种增长的传递是可以被完全吸收的。

经济发展的过程总是伴随着对违背理论的现实情况的解释——上世纪九十年代开始，日本、美国和中国都有出现货币增长和通货膨胀相关关系不显著的情况，学者针对不同经济体的发展特点和发展环境做出了不同的解释和判断。全球出现的几次相关关系不显著的背景往往是央行面对经济下行压力时采取的 QE 政策，而中国“失踪”的“货币”却有着明显的不同，因为中国 M2 存量增长速率和 CPI 计算的通货膨胀率之间出现的不相关甚至是负相关既不总是以经济衰退为背景，也不总是受到资本市场扩张而产生。尤其是对于改革开放之初的几次较大型的通货膨胀，显示数据和回归模型说明这种不相关来源于我国 M2 的持续高速增长。

在三部门的经济增长模型中，能够促进经济增长的三种渠道分别是消费，投资和净出口。；改革开放开始之初，我国居民的消费水平和消费能力都显著低于世界水平，因此政策制定的主要发力点就聚焦于后两项。从投资角度来看，我国曾经采取扩张性的财政政策来拉动产出，通过政府投资“铁公基”一类的大型基础设施建设项目作为动力泵。费雪方程式的结论告诉我们，当一个经济体的产出水平上升，且在短期内可以认为价格粘性，居民不会改变自己消费行为的假设下，这种生产能力的扩张会让经济体中的货币存量在供不应求的压力下上升。从净出口角度来看，在内凭借着我国发展劳动力密集型产业的资源禀赋，在外受到广阔的国际市场需求的刺激，我国选择人民币兑世界货币的贬值来保证在原有国际贸易秩序中“初来乍到”的中国能够以更大的比较优势尽快站稳脚跟、获得发展，对于每一单位流

入的外国货币，我国需要储备有更多数量的货币来从汇率角度保证等值。在改革开放之前，我国为了在没有资本密集的资源禀赋的条件下，以几近夸张的程度压低生产要素的价格以保证重工业企业能够在扭曲的经济环境中能够维系生存，开放产出货币化和生产资料货币化后，我国货币存量的激增也就不意外了。

M2 增长的速度持续明显高于经济产出的增速时，“中国之谜”应运而生——我国并没有出现高通胀，虽然在长期我国的物价水平确实有了显著的上升，但是在短期，货币外生理论的结论在我国的实证结果并不令人满意。

从货币外生理论的前提假设角度来看，也许可以找到解释为什么货币外生理论在中国“失灵”的思路。货币外生理论在讨论货币存量上升与通胀率上升之间的传导机制是，默认短期内经济体的产出水平不变且居民的消费习惯（作为货币流速的近似变量）不变，这个假设对于改革开放之初的中国是不成立的。首先，在进入新常态之前我国的经济增速一直保持在超高水平，改革开放后的几十年就像一个西方国家经济发展近百年的加速版本，“短期”二字的界定就被模糊化了——这段时间也许是绝对时间流量的短期，但绝不可能是经济发展程度的短期。其次，改革开放后的一段时间，从计划经济到市场经济，无论是被明码标价的商品，还是信贷市场，或者是希望重新活跃的金融市场，都是对消费者强有力的刺激。超高的增速和强有力的刺激。我国经济增长的生态环境并不稳定，货币外生理论的假设相应也就不能完美拟合现实了。

对“中国之谜”给出合理诠释的关键还是在于充分考虑我国发展过程中与理论模型不相符合的部分。研究指出，改革开放之后，在我国以投资驱动经济发展为主的发展战略中，大规模基础设施建设给劳动力在我国的城乡间分配产生了显著影响。劳动力向城市进行聚集带来的规模经济效应给城市的住房市场创造了广阔的发展空间，进一步推动了我国信贷规模的扩张，信贷的发展又反作用于我国的房地产市场，房地产价格上升，给予了居民更“倾向”于投资的刺激。住房是居民的刚需，因此对于某一个决策时刻而言，更高的投资倾向会让消费者减少收入中分配给消费的份额。换言之，我国以投资为动力源拉动经济增长，一方面，投资的形式刺激房地产企业，并以信贷为传导渠道让经济体中流通的货币量上升；另一方面，房地产企业的价格上升会让居民需要在投资上分配更多收入，反而导致消费收到挤压，CPI 下降，最终呈现出来短期内通货膨胀率下降甚至通货紧缩的经济现象。

虽然存在如上所述的 M2 增长和通胀水平的不显著关系，但是从长期的视角来看，经济体中货币的流通量和物价水平的相关性仍然很高。这就要求我们在指定货币政策的过程中充分考虑短期内仿佛“隐身”一样的流动性，尤其是在刺激市场的过程中，警惕过度刺激的潜在威胁。

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