

选题（20%）	说理（60%）	文笔（20%）	总分

作者：王锐

学号：1800011066

学校院系：北京大学国家发展研究院

提交日期：2020 年 12 月 17 日

中国为何没有出现高通货膨胀

近年来，我国的广义货币供给量 M2 快速增长，M2/GDP 的比值已经从 1990 年的 0.3 上升到今年的 2 左右，且在 2008 年金融危机之后，我国同时实行了扩张的货币政策和财政政策，但中国的物价水平，无论从我们的感知，还是从统计给出的价格指数上，与费雪方程式给出的结果都有比较大的差距，如 2009 年~2019 年这 10 年间，我国的 M2 平均增速约为 13.85%，但这十年 GDP 平均增速小于 8%，从费雪的核算式将得出中国平均年通货膨胀将达到 5% 以上，但中国的 CPI 在这段时期基本没有超过 3%，PPI 则更低，所以我们很感兴趣的问题就是为什么 M2 快速增长，中国也没有出现高通货膨胀呢？

要解决这个问题，我们首先要认识到中国的货币供给是内生的，央行制定的货币政策和实施的货币供给内生与中国当前的经济、金融发展状况以及稳定产出和通胀的目标之下。因此，央行根据市场对货币的需求从而向市场投入流动性进而影响 m2。以下我们可以从政府、企业和居民三个角度分析市场对货币的需求。

我国经济增长的驱动力长期来自于投资的增长，投资占我国 GDP 的比例高且增速快。随着土地出让金的上升，地方政府的财政收入越来越依赖于土地出让收入，而土地出让又可以通过土地抵押过得贷款。我国各地政府官员的晋升很大程度上取决于 GDP 的锦标赛模型，所以各级政府都有促进投资快速增长的动机，而现有的实证数据已经证明出土地出让收入越高的地区，政府就越会通过土地抵押增加银行向国有企业和房地产行业的信贷规模，且商业银行也会主动持有政府债券变相向国有企业提供资金，而国有企业和房地产行业主要涉及投资，就导致了大量货币流向了非消费领域。

对于企业，其中制造业与我们能感知到的物价水平关联最高，其产品也在 cpi 核算集中占比最大。但显而易见的是自 08 年金融危机以后，国外对中国产品的需求开始下降，且中国劳工成本上升导致一些制造行业向东南亚转移，国内内需增长不强，产能过剩问题日益凸显，使得制造业整体增速落后于其他产业，对资金的需求减少，因此即使央行进行降息也难以向制造业注入大量流动性。而对于国企和房地产企业，他们不仅仅得到了政府的扶持，同时受制于我国金融体系尚不发达，直接融资渠道有限，因此国企和房地产企业的投资极大程度上依赖于商业银行的信贷。

最后是居民，国内居民本就有较高的储蓄偏好，且随着土地出让金增长，一部分人抱着投机心理进入房地产交易市场而导致国内房价增长，而中国传统观念导致的住房需求弹性较小，最终导致前几年房地产繁荣，商业银行向居民发放了大量的购房贷款，则进一步促进房地产发展，但居民面对高房价也都表现出了较高的储蓄意愿，使得内需增长压力上升，实质上从政府和居民两方面对消费制造业关于货币需求产生了“挤出效应”。

此外，商业银行也会进行其他的投资行为，催生出一些实物或金融产品交易市场。其中自然就包括国内某些地区房价的虚高，14 年底到 15 年初的股市暴涨以及债券、期货、金融衍生品市场规模的扩大。除此以外，包括现在热议的明星片酬过高等问题也可以看到金融热钱流入的影子，影视行业也出现了许多直接投资和相关的金融衍生品出现，尽管规模远远不及房地产行业，但也可以视为一个小小“蓄水池”。

由此可以发现，CPI 和 M2/GDP 的脱钩并不意味着费雪的理论出现了错误，根本原因是中国消费和投资的结构与西方发达国家有本质区别。我们应当明确影响 CPI 的货币仅限于流动在生产和消费部门的货币，若要以 M2 加以衡量，这其中将会有相当大一部分货币相对于生产消费部门的流动速度为 0 或极低，也就是生产消费领域的货币占 M2 的比例越小，货币的流通速度越小。而中国经济增长过度依赖投资，政府基建投资规模大，居民储蓄意愿强，国家持有大量资产给社会形成了相当大规模的强制储蓄，可以理解为中国的政府和居民对投资收益预期较高，在货币供给上对消费造成了相当的“挤出”效应，这也就是我国央行目前不那么担心通胀反而是担心通缩的原因。可以预见到随着中国扩大内需逐渐实现、金融效率不断提高，货币将会更均匀的在投资市场和消费市场间分布，CPI 就会重新和 M2/GDP 挂钩，M2/GDP 也会相应回落到一个正常水平之上。■

参考文献：

- 【1】 《中国超大规模的 M2 为什么没有引发高通货膨胀》 徐源浩等
- 【2】 《中国潜在通货膨胀压力研究》 肖威
- 【3】 《中国房地产价格与通货膨胀之间的关系研究》 朱伟伟
- 【4】 词条《货币迷失》-MBA 智库

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)

2000 字

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