

第五讲 货币超发推高了房价？你学了假的宏观经济学（二）

3371 1

2019-01-29 13:10:36

你好，我是北京大学徐远，欢迎来到我的房产课。

昨天我给你讲了，我国的通胀水平并不高，不支持货币超发的说法。今天我继续给你看两组数据，看完这两组数据，你会发现，**“货币超发”作为推高房价的犯罪嫌疑人，甚至不在案发现场。**

01 广义货币M3并不多

今天我们要看的第一组数据，是货币的统计。

关于货币统计，砖家们是怎么说的呢？一个这样的故事流传很广，说金融危机后，我国货币严重超发，证据是什么呢？从2008年到2017年，一共10年时间，**M2增长了300%**（从42万亿元涨到168万亿元），**而同期的GDP只增长了160%**（从32万亿元涨到83万亿元），GDP的涨幅只有货币涨幅的一半。那么多出来的货币去哪里了呢？去买了房子，把房价买高了。**所以，货币是洪水，房子就是蓄这个洪水的蓄水池。**

这个故事太形象了，太深入人心了。可是，我就有一个小问题，俗话讲，人往高处走，水往低处流，房子能做蓄水池，这房子该修在多么低的地势上。现实中房子大都修在高高的位置上，还要修很多层，这货币的大水，是怎么流上去的？

这么说，当然还是有点抬杠的意思，但我不是为了抬杠而抬杠，只是想提醒大家注意一个小问题，说房子是蓄水池，就需要回答一个问题，房子为什么能蓄水？只要这么一追问，你就知道还是人们愿意买，归结于房子的保值增值属性。以后，别人再跟你说蓄水池理论的时候，你一定要追问，为什么蓄这个货币大水的，是房子，不是大白菜？

好了，抬杠就抬到这里，我接着给你说正事。我们来问一个简单的技术性问题：货币统计为什么用M2衡量，不用M3衡量？什么是M3？**M3是比M2更加广义的货币统计，简单说就是M2加上大额存单，再加上债券。**

我们来看一个数，就是广义货币M3和GDP的比重（M3等于M2加上国债，再加上公司债，2018年第二季度的数据）。美国是多少呢？是2.66。中国呢，中国是2.71，比美国高了一点点而已，一点都不明显。如果四舍五入，只保留一位小数，那么就都是2.7，没区别了。但是如果我们回过头来看M2和GDP的比重，美国和中国分别是0.69和1.83，中国大约是美国的3倍。**所以，所谓中国的货币多，无非就是M2多，M3并不多。**

那么为什么M2多，M3就不多了呢？这是我国的金融市场结构决定的。我国的金融市场，是银行很大，债券市场很小。银行的存款，都是算进M2的，而债券市场的债券，是算进M3的。作为比较，美国的债券市场很发达，银行的反而不发达。

我们在这里稍微停一下，看一下怎么回事，所有抱怨中国货币超发的专家，都挑了一个很顺手的统计口径叫M2，而忽视了更加全面的统计口径M3。

你可能会反问，M3里面的债券，真的能算货币吗？你不妨这样想，你在银行的存款算货币，是因为安全，流动性好，债券为什么不能算货币？比如说国债，金融机构拿着国债，可以随时兑换现金的。定期存款算货币，而国债不算货币？这显然是没有道理的。

说到这个债券换现金的事情，很多人可能不太熟悉，我稍微解释一下。我从一个名词给你讲，叫银行间市场。这个银行间市场是干什么的呢？是银行之间调剂资金的。你想，这个银行每天有大量的资金往来，难免有个缺长少短的，有的人资金富余，有的人资金短缺。互相之间调剂资金，是银行日常运营的一个重要工作。这个调剂资金的市场，就是银行间市场。怎么调剂？就是买卖债券。**所以，这个债券的流动性很高，加一点点利息，可以随时换成现金。对银行而言，和现金的差别很小。**所以，在广义的货币统计里，债券也是算进去的。

说到这里，你可能以为，以后要多注意M3，更全面地看货币发行的总量。其实，这个也是不对的，因为从全球范围内看，从发展趋势上看，货币总量这个指标正在不断被淘汰，我国的央行，也在逐步淡化这个指标，用利率走廊、社会融资总量这些新的指标来代替。

这是为什么呢？是因为1980年代以来，由于金融市场的不断发展，各种金融工具之间的界限不断模糊，货币的统计越来越困难。像我们刚才讲的，国债和存款，是可以很便利地换来换去的。**所以，主要的发达国家，M2，M3这些指标都已经不再流行，他们更加关注利率指标。**货币统计口径，由于统计和解读中的困难，已经慢慢变得只是一种参考。

刚才的讨论有点抽象，涉及一点货币金融学的专业知识，很多人不太熟悉，接受起来可能比较难。没关系，货币超发这个讨论不会结束，还会持续很多年。相信十年后很多人都会明白，历史上存在一个“货币超发的谬误”。**今天你要明白的是，货币统计口径很多，用M2看我国的货币是很多，但是用更加广义的口径，比如M3，我国的货币就不多了。**记住这句话，下次碰到有人跟你说货币超发的时候，跟他探讨一下M3的问题。

02 房价和M2反向变化：南辕北辙，犯罪嫌疑人不在现场

刚才看的是第二组数据，关于货币的统计口径。现在我们来

看关于货币超发的第三组数据，货币增速的变化。

先举个例子，从2015到2017年，**我国的货币供应量（M2）的增速大幅下降**，从13.3%下降到8.2%，幅度达到40%。可是在这段时间里，**房价大幅上涨**，正是这一轮房价上涨，导致了2016年以来出台了最严厉的房地产调控。从这几年的数据看，“货币超发”的速度是快速下行的，但是房价增速是快速上行的。这就给我们一个启发，货币超发作为房价上涨的犯罪嫌疑人，不仅不在现场，甚至是南辕北辙的，那么怎么还能说货币超发导致了房价上涨呢？

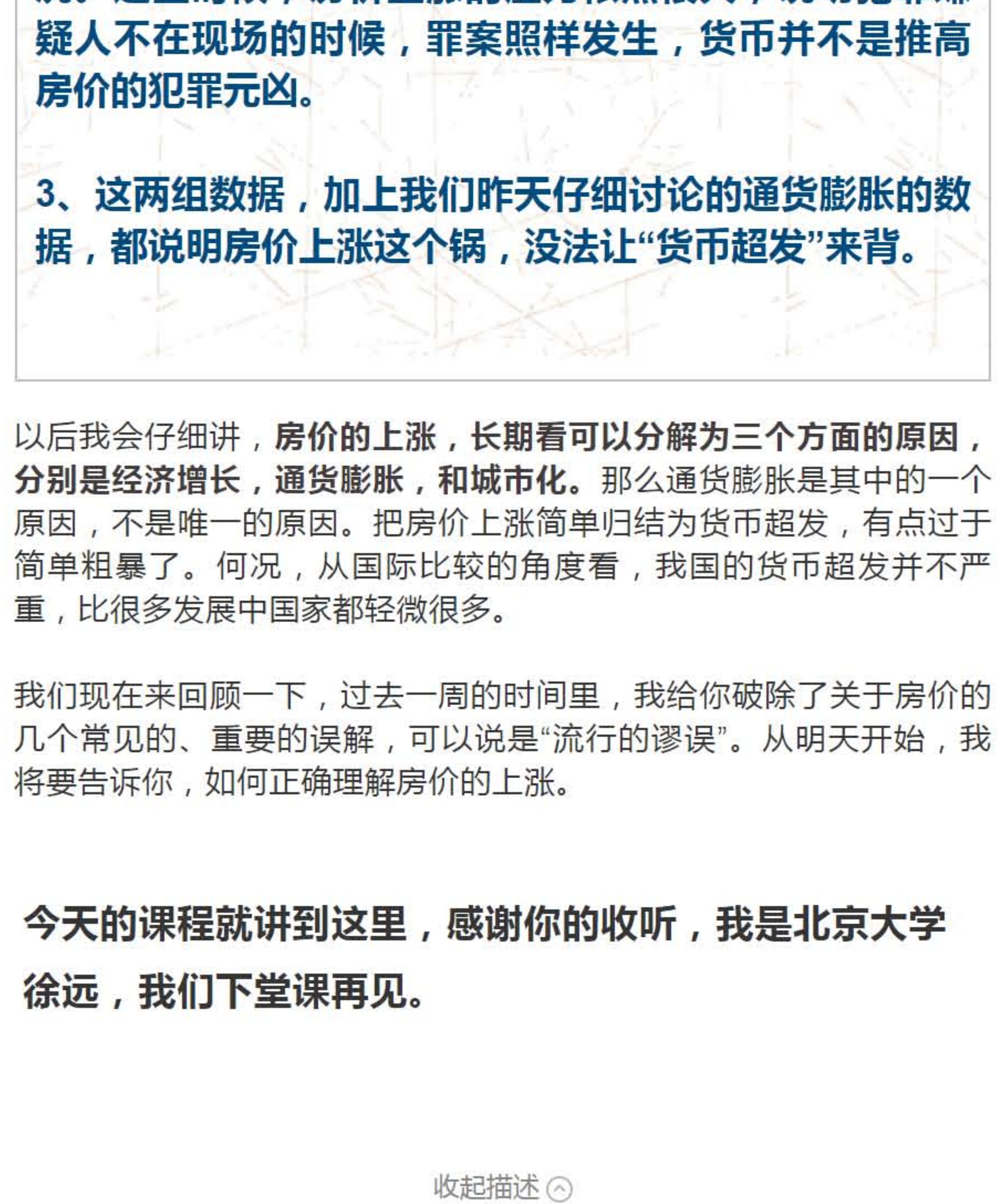


图1：2002年以来的M2和GDP增速

数据来源：国家统计局

我再给你举个例子。从2017年开始，我国M2的增速就低于名义GDP的增速，就是说M2的增长甚至还没有经济增长快，2017-2018年的通胀也不高，货币是显然没有超发的。可是2017年的房价，特别是调控不太严厉的中小城市房价，还是涨了很多。你看，犯罪嫌疑人是根本不在现场的。

图1显示了这些年的M2增速和名义GDP的增速。你会看到，有好几段时间，M2的增速都是慢于名义GDP增速，包括2007年，2011年，2017年和2018年，而这今年的房价上涨压力都很大。这就说明，货币发行比GDP还慢的时候，房价也是涨的。货币超发这个犯罪嫌疑人不在现场的时候，罪案也照样发生的。

简单总结一下：

总结一下，今天我们继续看了两组数据，澄清了关于“货币超发”的误解，今天的讨论，可以概括起来是三句话。

1、所谓我国的货币多，其实说的是M2多。看更全面的M3指标，我国货币并不多，所以，这是一个货币结构的问题，不是货币总量的问题。那么直接的原因是我国金融市场的结构，银行一党独大，债券市场的规模较小。

2、这些年来，经常出现M2增速低于名义GDP增速的情况。这些时候，房价上涨的压力依然很大，说明犯罪嫌疑人不在现场的时候，罪案照样发生，货币并不是推高房价的犯罪元凶。

3、这两组数据，加上我们昨天仔细讨论的通货膨胀的数据，都说明房价上涨这个锅，没法让“货币超发”来背。

以后我会仔细讲，房价的上涨，长期看可以分解为三个方面的原因，分别是经济增长，通货膨胀，和城市化。那么通货膨胀是其中的一个原因，不是唯一的原因。把房价上涨简单归结为货币超发，有点过于简单粗暴了。何况，从国际比较的角度看，我国的货币超发并不严重，比很多发展中国家都轻微很多。

我们现在来回顾一下，过去一周的时间里，我给你破除了关于房价的几个常见的、重要的误解，可以说是“流行的谬误”。从明天开始，我将要告诉你，如何正确理解房价的上涨。

今天的课程就讲到这里，感谢你的收听，我是北京大学徐远，我们下堂课再见。

收起描述

1条评论

最新

谢士君

3

认真学习到第五讲了，宏观、微观都注解得很好，香帅说帮助我们“站在高处理解财富”，许多事情看清了就不怕了！看懂了就知道自己该怎么做了。普通老百姓只是人云亦云，我们真的很需要了解自己所处世界的真相！

2019-02-05 11:52:09

回到首页

已加载全部

发评论