

我国广义货币(M2)已突破100万亿元大关,居世界第一,约占全球货币供应总量的1/4

我们的钱会“毛”吗?

核心提示

■我国居民储蓄热情较高,居民户存款已超过40万亿元,这笔相当于M2存量40%的货币往往青睐于躺在银行里赚取利息或投资固定收益产品。即使部分货币流出银行体系,也不一定会冲击物价。当前我国难以出现需求带动型的通胀

■当前,M2会不会推高房价就看社会投资预期如何。同样在M2高企的背景下,房价上涨,股市却低迷,这恰恰说明社会投资预期很关键

■在分析M2对物价、房价影响时,不应忽略重要一点,那就是我国拥有较强的宏观调控能力和手段,这也会在很大程度上减少M2对经济生活的冲击



近期,一个金融领域中的专业概念——广义货币(M2)成了社会大众的热门谈资。

央行数据显示,截至3月末,我国M2余额首次突破100万亿元大关,高达103.61万亿元。截至去年年底,我国M2余额为97.42万亿元,居世界第一,约占全球货币供

应总量的1/4,是美国的1.5倍、英国的4.9倍、日本的1.7倍,比整个欧元区的货币供应量还多出20多万亿元。

近年来,无论是“蒜你狠”“姜你军”等现象频繁发生,还是房价的一路上涨,都给人们带来了货币贬值的直观感受。于是,一些人

开始将巨额M2与物价、房价对应起来,认为货币超发是物价上扬和房价高企的根源。

M2居世界第一是不是意味着中国的钱最多?是否存在央行主导的“货币超发”?M2存量大会不会诱发通胀、推高房价?让我们一起走近M2。

1 我们的钱多不多?

以更科学的金融总资产/GDP指标来衡量,中国不仅远低于发达国家,甚至低于世界平均水平

在我国,货币供应量“家族”包括“三兄弟”。

老么M0是流通中现金,可以随时支付,流动性最强;老二M1又叫“狭义货币”,就是M0加上活期存款,由于活期存款变现方便,因此M1的流动性略逊于现钞,代表着一国经济中的现实购买力;老大M2又叫“广义货币”,就是M1加上企事业单位定期存款、居民储蓄存款等。企事业单位定期存款、居民储蓄存款不能直接变现,但经过一定的时间和手续后也能转变为现实购买力,因此M2既反映比较活跃的需求,也反映潜在的需求。

“简单说,M2就是个人、企事业单位、政府机构及社会组织等持有的现金和放在银行里的存款。”交通银行首席经济学家连平说,“随着现代银行业和支付结算电子化的发展,现金在货币中的比重越来越小,银行存款已成为M2的主要部分。”

M2居世界第一并不意味着中国的钱最多。”连平说,我国居民储蓄率高达52%,居世界前列,远远超过美欧等发达经济体,比亚洲的平均水平也高出一截,再加上我国间接融资比重偏大,间接融资即银行信贷直接带来银行存款,这两个因素使我国银行存款多,M2数量大。

当前,我国股市和债市的规模仅为M2总规模的0.6倍,而美国这两大市场的市值

是其M2总规模的4.3倍。“美国以直接融资为主,因此其沉淀在银行体系中的钱即M2就明显少得多。”连平表示。

由于各国经济发展、人口资源等千差万别,单纯比较M2的大小缺乏说服力,于是,很多人又开始将一国的M2与GDP进行比较,认为M2应在规模和增速上与GDP保持相对一致,如果M2超过GDP太多,则被认为存在“货币超发”。

2012年,我国M2余额高出GDP45.49万亿元,M2与GDP之比达188%。于是,一些人惊呼,中国货币超发40多万亿元,将导致严重的通货膨胀和资产泡沫。

事实上,没有任何经济学理论认为,M2必须与GDP存在一个固定的比例关系。”清华大学与世界经济研究中心主任李稻葵说,M2作为一个存量指标,反映的是一个国家累积下来的货币供应量,GDP则是一个增量指标,反映一定时期内经济活动中生产、投资、消费创造的附加价值部分,而这些经济活动所需的中间交易并不纳入统计。将一个存量指标与一个增量指标进行比较,本身意义就不大。更何况,货币存量所反映的经济活动包含的范围更广,特别是在土地、房产等交易领域,会产生大量的货币存量,却并不一定创造出较多的附加价值。

即使非要使用M2/GDP这一指标,中

国在世界上也不是最高的。据世界银行统计,2011年全球M2/GDP平均值超过125%,其中欧元区接近180%,日本达240%,我国香港超过300%,新加坡也一度高达150%。

主要发达经济体中唯一例外的是美国,其M2/GDP长期位于60%至80%之间,但这并不说明美国严控了货币发行。凭借储备货币的霸权地位,大量美元充斥于全球的金融市场,特别是国际金融危机爆发以来,美联储实施了四轮量化宽松以及扭曲操作,流动性没有在美国境内泛滥而大量在境外流通。如果把全球的美元供给都算进来,美国的这一比值将大幅提升。

由此可见,无论从M2还是M2/GDP来考量,中国都不是钱最多的国家。恰恰相反,如果以更科学的金融总资产/GDP指标来衡量,就会看到,中国不仅远低于发达国家,甚至低于世界平均水平。

目前国际货币基金组织(IMF)使用这一指标进行国际比较,其中金融总资产为银行总资产加上公开发行的债券总市值和股票总市值。根据IMF计算,2011年世界平均水平为366%,其中美国、欧元区、英国、日本分别为424%、449%、784%和540%,平均水平为476%;亚洲四小龙平均水平约为544%;我国仅为303%,低于世界平均水平。

2 这么多钱从哪儿来?

M2存量不是央行随意印出来的,也不可能存在央行自行主导的所谓“货币超发”

近年来,我国M2增长呈现出逐渐加速的态势。2000年年底,M2余额约13万亿元,到2008年年底,M2余额为47.52万亿元,而在国际金融危机爆发后,自2009年起,M2余额每年跨越一个“10万亿”台阶,4年间增长了近一倍。

于是,有观点认为,M2存量过高是由于政府在应对金融危机过程中超发货币造成的,央行印了很多钱,用M2的快速增加刺激经济的快速增长。事实果真如此吗?

M2快速增长的直接源头是信贷高速增长。”连平说,根据货币银行学原理,信贷具有多倍创造货币的功能。比如甲将100万元存入银行,银行在上缴存款准备金后将余下的75万元贷给了乙,乙拿到贷款后不会马上取出现金,而是继续存在银行中,此时最初100万元的货币就产生了175万元的货币供应量。如此循环往复,如果不断有企业贷款,则最终会被放大许多倍。

由于我国其他融资渠道不发达,信贷需求始终非常旺盛,银行只要有钱就可以迅速

贷出去,从而使这个多倍创造货币的功能不断发挥作用,令M2存量呈几何式扩张。“可见,M2存量增加的最原始动力是信贷需求。如果没有这种需求,M2不可能凭空高速增长。因此M2存量不是央行随意印出来的,也不可能存在央行自行主导的所谓‘货币超发’。”连平说。

在一揽子经济刺激计划的作用下,2009年、2010年我国信贷规模出现了大幅增长,带动了M2存量的走高。对此,中国人民银行行长周小川表示,应对突发性危机时,刺激政策力度究竟要有多大,是很难事前在数量上进行科学测算的。特别是这次金融危机严重影响了信心,而信心危机的传染性极强,应对政策如力度不大的话就很难制止信心崩溃。所以,面对严重冲击时,刺激政策的力度宁可大一些,以便稳住信心。“评价经济刺激计划的作用,应该将其放在一个历史阶段综合来看,不能只想在出现危机时尽快复苏,复苏成功了以后又不愿意承担由其产生的成本,这是不现实的。”

除了信贷高速增长,外汇占款也是M2存量高企的重要推动因素。

所谓外汇占款,就是央行买入外汇形成储备时投放的等值人民币。中国社科院金融研究所副所长王松奇说,多年国际收支顺差条件下央行的购汇行为,使央行被迫向银行体系中注入大量货币。截至2012年年底,我国外汇储备已高达3.31万亿美元,这意味着100多万亿元M2中有20万亿元左右是由国际收支不平衡所带来的。

此外,在我国推进市场化取向改革的进程中,一些原来没被市场认可的资产,如企业房地产、收藏品等,逐渐被市场认可并上市交易,这些资产货币化的过程需要大量货币进行交易,无形中也推升了对M2存量的需求。

以房地产为例,普通人感受最深的是,以前单位分配的公房和福利房不能上市交易,房改后,这些房产逐渐可以买卖,一套房产从没有任何市场价值到动辄几百万元,自然需要大量货币参与进来,这会直接带来货币资金需求。

3 手里的钱会“毛”吗?

M2存量并不必然引发通胀,M2会不会推高房价就看社会投资预期如何

3

“听说,M2多了就代表钱多了,东西、房子就会涨价,老百姓口袋里的钱也会越来越‘毛’。是这样吗?”北京的杨女士有些困惑。

M2存量是通胀的一个基础性条件,但并不必然引发通胀。

我国居民有储蓄的习惯,加上社保体系尚不完善、投资渠道比较单一等因素,导致居民储蓄热情较高,居民户存款已超过40万亿元。这笔相当于M2存量40%的货币往往青睐于躺在银行里赚取利息或投资固定收益产品。

即使部分货币流出银行体系,也不一定冲击物价。当商品产量不够,百姓很多需求没有得到满足时,人们拿了钱之后就会“久旱逢甘霖”,马上用于消费进而可能形成通胀。“时下,我国粮食产量实现九连增,钢铁、水泥、家电、汽车等行业不同程度地存在着产能过剩,难以出现这种需求带动型的通胀,出现的往往是生产成本上升所带来的成本推动型通胀,也就是问题常常出在生产这一侧,而不是需求那一侧。”李稻葵说,“至于农产品价格短期炒作现象,那不是传统意义上的通货膨胀,而是M2存量过高在短期内带来的局部炒作。真正关系国计民生的大宗商品,并没有因为M2的高涨而出现大规模、持续的涨价潮。”

放眼国际,日本自2000年以来,M2与GDP之比一直在200%以上运行,但其经济却处于通缩状态;再看金砖国家,中国、俄罗斯、巴西、印度四国的M2与GDP之比分别是188%、45%、37%和18%,但今年1月CPI

的涨幅却分别是2%、7.1%、6.15%和6.62%。可见,若无其他条件配合,M2存量高并不一定会直接导致通胀。

“与M2和CPI的关系相比,M2和房价的关系要紧密得多。”王松奇说,房地产投资是长期投资,老百姓有时存钱就是为了买房,因此M2多房子的购买力就大,但这并不意味着M2多就一定带来高房价。

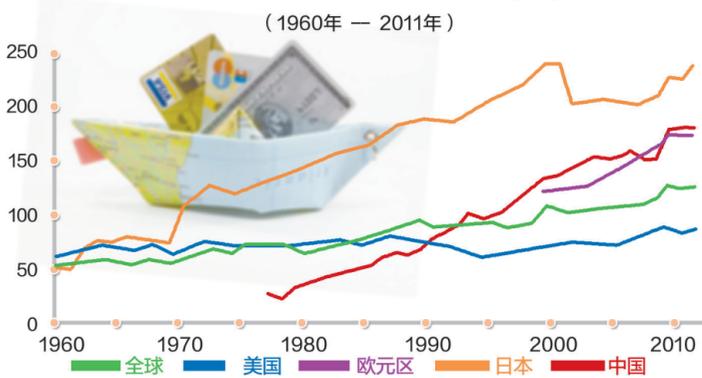
李稻葵认为,M2要冲击房价,需要具备两个条件:一是存量货币很多,二是有涨价的预期。如此,人们才会拿出货币购房进而推高房价。当前,M2会不会推高房价就看社会投资预期如何。

“从投资属性上看,房子和股票都是资产。为什么同样在M2高企的背景下,房价上涨,股市却低迷?这恰恰说明了社会投资预期很关键。”李稻葵说,房地产本身具有稀缺性,又存在供小于求的状况,自然会产生涨价的预期,而我国股市的基本制度还有待完善,投资者对股市投资预期比较差,这两种不同的预期造成了楼市与股市冰火两重天的格局。这一现象本身也说明,M2高企并不一定会冲击资产价格。“如果未来的调控政策能真正改变房价上涨的预期,那楼市也会像股市一样,再多的M2也不会冲击房价。”

在分析M2对物价、房价影响时,不应忽略重要一点,那就是我国拥有较强的宏观调控能力和手段,央行的货币政策对社会资金投向影响深远,这也会在很大程度上减少M2对经济生活的冲击。

(据《人民日报》2013年5月6日17版)

全球主要经济体M2/GDP(%)



我国M2增速与人民币贷款增速同步变动

