

# 我国货币政策与 产业周期波动相关研究

刘海虹

弗里德曼等于1963年发表的《货币与产业周期》一文认为，在他们研究的近百年间的每个产业周期内，货币供给增长率总是先于产量增长率的下跌。平均计算，货币增长率的高峰超前产量水平的高峰达17个月。可是，这种时间超前是可变的，从几个月到两年不等。弗里德曼和施瓦茨得出结论：货币增长引起产业周期性波动，但前者对后者的影响有“长期而可变的时滞”。

当然，由于时间实证分析具有简化形式分析的特点，因而也有逆因果关系的可能性，即产量增长引起货币增长，也可能两者都被第三个因素所推动。

总之，时间实证是极难解释的。除非我们能够确定超前变量的变动是外生性事件，否则我们就无法确定该超前变量实在是随后

变量的原因。

如果你生活在一个有着极其规则的四年的产业周期运动的经济之中，假定经济中存在着从产出量到货币供应的逆因果关系，货币供应(M)和产出量(Y)同时上升和下降。因此它们之间没有超前或滞后的关系。

如果刚好在产出量系列达到顶峰(和低谷)之前一年，货币增长率系列总处于它的高峰(和低谷)。我们于是发现，我们假想的经济中货币增长率的降低总是先于产出量降低一年。不过，这一实证并不意味着货币增长推动产出量。

一个人的超前即另一个人的滞后。我们可以把货币增长率和产量间的关系解释为：货币增长率滞后产出量三年。简言之，我们也可以说产出量超前于货币增长，货币增长

革之初，在讨论我国试行股份经济时，多数中外学者、专家认为应该强调政府的宏观管理职能。这是明智的，符合国情的。“有禁不止，有章不循，职责不明，权威不灵”四者之间有其内在的逻辑联系，但关键是“权威不灵”，即原则没有坚持，手段不够强硬。

应该讲股份经济在我国的兴起，是历史潮流发展的需要，是改革开放的需要，是建立市场经济体系的需要，是社会大生产的需要。它为企业走进现代企业制度奠定了坚实的基础。正如马克思所说：它“使生产规模惊人地扩大了，个别资本不可能建立的企

业出现了。”<sup>①</sup>但是，我们必须清醒地认识到，我国现阶段股份经济的运行中存在着非常严峻的问题，弄不好不仅只是扭曲了试行股份经济的初衷，还会给未来的政治、经济埋下一个重型炸弹。忧在初萌，防患未然。值此，笔者在调查研究的基础上，提出当前股份经济运行中十大突出的问题。不揣浅陋，与人切磋。

注释：

①《马克思恩格斯全集》第25卷，第493页。

(责任编辑 王冰)

率系列的高峰是发生在产出量系列达到高峰的三年之后。

可见，时间实证是极难解释的，必须结合历史分析。

下图是结合历史分析之后作出的。

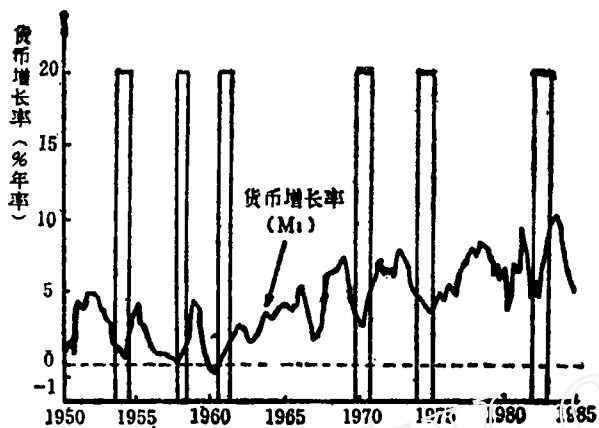


图 1

图 1 显示了 1951—1984 年期间美国货币增长率的动态，阴影部分表示衰退期或总产出下降时期。我们看到的是，在每一次衰退之前，货币的增长率都是下降的。事实上，20 世纪的每一次衰退都以货币增长率的下降为先导，这表明，货币的变化可能也是产业周期波动的一个原动力。

为了推进我们对这个问题的研究，有必要回到理论模型上来，介绍一下新古典宏观经济学的经济周期模型。

关于经济波动的原因，卢卡斯的观点是，货币对产量和其他经济变量具有重要影响，货币因素是波动的初始根源，货币供给的冲击即货币存量的随机变动引起经济波动。由于货币供给的增加是通过总需求曲线移动引起经济波动的，所以货币经济周期学派又常常说冲击或需求干扰导致经济波动。

关于传导机制，卢卡斯模型的特点是引进信息因素，如果不存在信息障碍，即如果经济当事人获得完全信息，相对价格和价格总水平就不会存在差异，货币存量的随机变动也就不会导致产量的持续波动。但是，事

实存在着信息障碍，经济当事人获得的是不完全信息。这样，相对价格和价格总水平就存在差异。在这种情况下，货币存量的随机变动就会引起经济波动。可见，在卢卡斯模型中，货币冲击同信息障碍或不完全信息是结合在一起的。正因为如此，经济周期模型又被称为不完全信息模型。

物价水平(P)

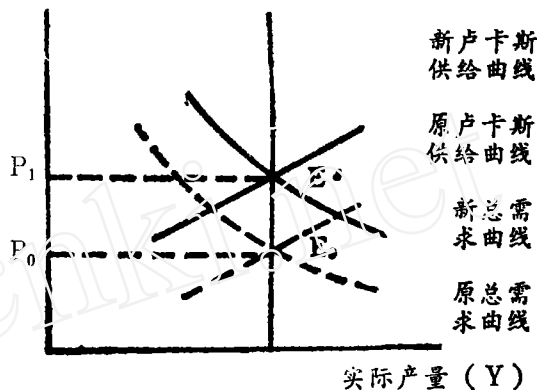


图 2

货币经济周期模型是以复杂的数学形式出现的，但基本内容可以用简单的几何图形表示。图 2 纵横两轴分别表示价格水平和实际产量。向下倾斜的原总需求曲线和向上倾斜的原卢卡斯供给曲线的交点决定经济的初始位置为  $E_0$ ，这时的价格水平为  $P_0$ ，实际产量为  $Y_0$ ，现在货币当局增加货币供给，货币存量增加。这时，总需求增加，原总需求曲线上升到新总需求曲线。如果中央银行的货币供给是事先宣布的，或者是可以从中央银行的过去的行为中加以预测的，那么从公众了解到价格水平上升的原因，对价格水平的预期就会向上调整，即预期发生变化。这时卢卡斯供给曲线就随需求曲线的提高而提高。新卢卡斯供给曲线和新总需求曲线的交点决定的经济的新均衡点为  $E_1$ ，现在产量仍为  $Y^*$ ，但价格水平已从  $P_0$  上升到  $P_1$ 。这就是说，预期到的货币冲击只影响价格水平而不影响实际产量。如果中央银行的货币供给没有事先宣布，也无法从中央银行的过去的行为中加以预测，那么，公众对价格水平的预期就不

会随之向上调整,这时,产量增加,价格水平提高。这就是说,没有预期到的货币冲击不仅影响价格水平,而且影响产量。从图2中可以看到,由于预期的作用,增加货币供给对产量的作用等于零。这就是货币经济周期模型的政策含义。

一些美国经济学家对卢卡斯提出没有预期到货币供给会影响产量,而预期到的货币供给不会影响产量的判断作出大量的统计检验。结果表明,这种论断是不符合事实的。无法说明现实的经济周期。

实践证明,利用计量经济分析方法,可验证经济增长的主要指标GNP或GDP的时间序列数据和货币供给量的时间序列数据之间的关系,说明两者之间存在着高度相关关系。由此可见,控制货币供给量增长率,可影响经济增长的稳定。

根据国际货币基金《国际金融统计年报》(1989)和《国际金融统计》(1990年6月号)的统计资料,在可以得到的1960—1988年资料的国家中,国内一些学者计算了41个国家1960—1988年间名义国内生产总值,狭义货币供给量,准货币供给量的时间序列回归方程,同时计算了其中37个国家的实际国内生产总值的时间序列回归方程。从计算结果来看,41个国家的总共160个方程的 $R^2$ 都在0.90以上。

总之,关于经济增长与货币供给量增长之间的关系的理论分析和经验数据的统计分析,是研究货币政策冲击机制的理论依据。因此,中央银行的货币政策的根本任务,是保持货币供给量的稳定增长,并使之适应经济稳定增长的需要,货币供给量超量的增长,不会引起实际的经济增长,只能导致通货膨胀。

对于我国货币供给量和GNP的周期波动,理论界有争论,卢健博士在他的专著《中国经济周期实证研究》一书中指出,货币波动成因论不能用来解释中国经济的周期

波动。依据如表1所示。

表1 货币供应量波动与经济波动的时差相关系数

相关关系	时间区间		1979—1990年	
	(年)		同期	领先1年
	同期	领先1年	同期	领先1年
广义货币供应量对社会总产值	0.45	-0.10	-0.74	0.30
社会总产值对广义货币供应量	0.45	0.64	0.74	0.52

资料来源:《中国统计年鉴》(1990),第666页;《中国金融统计》,中国金融出版社,1988年版,第2—5页;各项指标的环比增长平均经过3年移动平均处理。

他指出,1979年经济体制改革之前,当年货币流通量的变动与社会总产值的变动基本不相关,相关系数为-0.05,当年广义货币供给量的变动与社会总产值的变动有一定的相关关系,相关系数为0.45,然而,领先一年的货币流通量和领先1—2年的广义货币供给量的变动与社会总产值的变动者呈现出一定程度的负相关关系,由此证实,货币波动导致经济波动的理论在解释我国1953—1979年这段历史时期不具有令人信服的说服力。

1979年经济体制改革之后,货币政策对国民经济的调节作用加强,同期货币供应量变动与社会总产值变动的相关度也大幅度提高,当年货币流通量,广义货币供应量环比增长率与社会总产值环比增长率的相关系数分别达0.87和0.74。但是,卢健指出,这并不等于货币供给量的同期波动就能导致整个经济的周期性波动。在这个新的历史时期,领先1—2年的广义货币供给量和社会总产值的变动仅有着极其小的相关度,反之,领先一年的社会总产值变动则与货币流通量和广义货币供给量的变动显著相关,由此得出结论,货币波动成因论不能用来解释中国的经济周期性波动。樊纲博士也认为,80年代

我国的货币供给量本身在一定程度上也只是经济波动的“指标”，而不是经济波动的“原因”。

这样下结论是否尚需考虑，关于这一点我们后面还要具体分析。

吴清同志的计算则表明货币在1979—1989之间是主动的。见表2。表3。

表2 1952—1978年货币数量与经济增长的相关关系

	$M_0$	$M_1$	$M_2$
NI	0.938	0.958	0.969
NII	0.920	0.955	0.965

表3 1979—1989年货币数量与经济增长的相关关系

	$M_0$	$M_1$	$M_2$
NI	0.983	0.991	0.996
NH	0.994	0.990	0.998
NGP	0.997	0.993	0.998
GNPI	0.993	0.994	0.999

从表2中计算的结果可知，1952—1978年，货币数量的增长与经济增长有很高的相关性，与名义收入的相关性比其与实际收入的相关性高；表3中，1979—1989年，货币数量的增长与经济增长也有很高的相关性， $M_0$ 与名义收入的相关性高、 $M_1$ 和 $M_2$ 则与实际收入的相关性高一些。

现在再分析两个时期计算经济增长与滞后一年的货币数量之间的相关系数，传统时期货币数量与经济增长的滞后相关关系样本区间： $N_1$ 、 $N_1$ 、1952—1978年， $M_0$ 、 $M_1$ 、 $M_2$ ，1953—1979年。

表4

	$M_0$	$M_1$	$M_2$
NI(-1)	0.971	0.975	0.982
NI <sub>1</sub> (-1)	0.962	0.971	0.978

表4的计算结果表明，1952—1978年，名义收入与滞后一年的货币数量的相关系数高于实际收入与滞后一年的货币数量的相关系数，1979—1988年的情况则正好相反，改革时期货币数量与经济增长的滞后相关关系样本区间： $M_1$ 、 $N_1$ 、GNP、GNP<sub>1</sub>、1979—1980 $M_0$ 、 $M_1$ 、 $M_2$ 1980—1989。

表5

	$M_0$	$M_1$	$M_2$
NI(-1)	0.987	0.978	0.993
NI <sub>1</sub> (-1)	0.990	0.988	0.998
GNP(-1)	0.989	0.984	0.996
GNP <sub>1</sub> (-1)	0.992	0.991	0.999

这表明，1952—1978年，经济增长与滞后一年的货币数量较其与当年的货币数量有显著提高的相关性，表4的计算结果高于表2。换言之，经济增长状况（特别是名义收入）将决定或影响次年的货币数量，货币在这里是被动的；而1979年以后则没有这种滞后情况，表5的计算结果低于表3，当年的经济增长（特别是实际收入）与货币数量的相关性更高些，货币在这里似乎是较主动的。

在我国究竟是货币带动产业周期波动，还是产业周期决定货币变动，还是两者同时波动，是一个艰难的探索过程，笔者的观点通过表6分析而得出。

根据表中数字绘出图3：

从图3中可以看出，我国货币供给1979—1990主要明显的有三个波动时期，即1979—1983年，1983—1986年，1986—1989年。

而同期实际国民生产总值也有三个波动期，1979—1981年，1981—1986年，1986—1989年。

货币供给增长率曲线和实际国民生产总值增长曲线走向基本上是一致的，表明两者有很强的相关度。

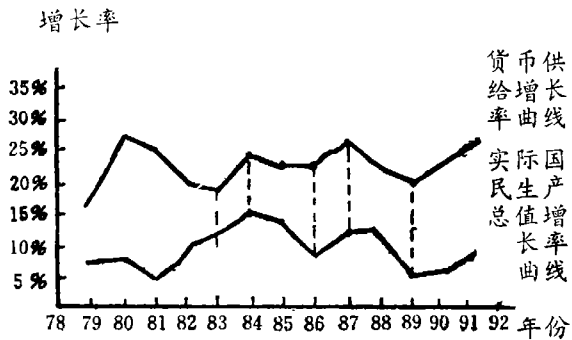


图 3

表 6

年 份	货币供给 增长率 (%)	实际国民 生产总值 增长率 (%)	物 价 上 涨 率 (%)
1979	15.48	7.0	2.0
1980	26.13	7.9	6.0
1981	23.52	4.4	2.4
1982	19.18	8.6	1.9
1983	17.68	10.4	1.5
1984	24.25	14.7	2.8
1985	21.17	12.8	8.8
1986	21.36	8.1	6.0
1987	25.29	10.9	7.3
1988	21.42	11.0	18.5
1989	18.82	4.0	17.8
1990	22.86	4.4	2.1
1991	26.73	7.7	3.2

资料来源：根据1989年《中国金融年鉴》与1990年《中国统计年鉴》有关资料计算。

我国1978年之后逐步向市场经济过渡，货币供给和实际国民生产总值自1983年之后

两者的密切度提高，同时波动。1984年，货币供给增长到最高点24.25%，实际GNP为14.7%。1986年，货币供给降到最低点，实际GNP降到8.1%。1987年，货币供给增长率升到25.29%，实际GNP升到10.9%。1989年，货币供给降到18.82%，实际GNP随之降到4.0%。1989年之后，货币供给回升，实际GNP也回升。

这里，1988年是例外。1988年，我国政府大力宣传价格闯关，由此给居民带来物价者大涨的感觉，致使公众对通货膨胀的预期迅速提高，人们纷纷挤兑存款，购买商品（C/D升到29.3%）。尽管中央银行收缩货币，但公众抢购风险使企业感到有利可图，大量生产，实际GNP不但没有下降，还比1987年略有上升。

总的说来，1983年之后，我国货币供给和实际GNP是同时波动的，时滞现象不能说没有（有时有几个月，但基本上同时上升，下降）。如果用月度资料分析，就会发现，从1981年起，M<sub>1</sub>的波动领先于工业产值的波动，超前时间约为2—3月，这表明货币波动已不单纯是经济波动的结果，它已成为经济扩张或收缩的重要因素。

可以说是货币供给带动产业同期波动或者两者同时波动。

当然，货币供给量是一个综合宏观经济指标，影响货币供给量的因素有中央银行、财政、公众和企业。它们的行为共同决定货币供给量，从而决定实际GNP。

（责任编辑 王 冰）