

货币供给的影响因素分析

姚厚忠 肖作平 李玉宝

〔摘要〕 货币供给与经济运行密切相关, 实现对货币供给水平的合理调控是各国中央银行追求的基本目标, 一般地说, 财政收支、国际资本流动、货币替换和金融创新等因素将不同方式和程度上影响着货币供给水平, 弄清其内在作用机制对保持合理的货币供给水平具有重大的理论和实践意义。

〔关键词〕 货币供给 货币替换 金融创新 国际资本流动

一、财政收支与货币供给

在现代经济社会中, 财政收支一般通过银行体系进行, 由于财政收支进入了银行帐户, 它对基础货币和货币供给产生着重要的影响。根据简化的中央银行资产负债表, 中央银行持有的资产被简化为两项: 国债和贴现贷款; 负债项目也有两项: 基础货币和财政存款。其中, 基础货币是银行准备金和流通中通货之和。财政存款和基础货币虽同为中央银行的负债, 但基础货币只包括银行准备金和流通中通货两项, 财政存款仅作为影响基础货币的一个项目而存在的。当中央银行资产总量一定时, 基础货币和财政存款是反方向变化的, 即财政存款的增加直接降低了基础货币总量。

财政收支对货币供给的影响可从两个方面进行分析: 其一, 当财政收支平衡时, 不会对货币供给产生影响; 其二, 当财政收支不平衡时, 如果收大于支, 即财政结余, 在这种情况下会使流通中的货币供给量 (M_1) 减少。如果收小于支, 即财政赤字, 在这种情况下对货币供给量的影响则较为复杂, 要作进一步的分析。

一般情况下, 当一国出现财政赤字时, 可以通过下列途径进行弥补: (1) 动用历年财政节余; (2) 发行国债; (3) 向银行透支; (4) 财政性发行货币。动用历年财政节余不会引起货币供给量变动, 向银行透支如果是通过在原综合信贷计划内压缩其他方面的贷款指标方式也不会引起货币供给量变动, 只有财政性发行货币才会引起货币供给量增大。对于发行国债则要具体情况具体分析。一是当个人购买国债时, 如果一直持有国债直到兑付期则不会对货币供给产生影响, 这就相当于现有的部分货币供给由公众手中转到国家财政手中。如果以国债作为抵押对象以取得贷款, 债券的发行对存款货币银行创造存款货币的规模, 必将产生影响。二是当国债直接由中央银行承购, 那就等于财政直接向中央银行借款, 这将导致货币供给的增大。三是当国债由商业银行购买时, 和个人购买国债一样, 从长期看不会增加货币供给规模, 从短期看还会使基础货币供给相应减少, 削减商业银行的贷款规模, 产生“挤出效应”。但当中央银行实施公开市场操作或对商业银行给予必要的资金支持时, 则国债的相当部分, 仍会成为中央银行的资产, 这时国债发行仍会导致货币供给的增加。

二、国际资本流动与货币供给

国际短期资本主要包括贸易资本、银行资本、安全性资本和投机性资本。它对货币供给的影响主要通过国际收支的流量和存量表现出来, 并受多种因素的影响和制约, 其中银行体系和外汇管理制度起主导作用。

在二级银行体制下, 中央银行或一国政府会指定一些银行经营外汇买卖业务, 这样的银行称为外汇指定银行。而中央银行通过买卖外汇指定银行的外汇来稳定汇率, 调节货币供应量。当外汇指定银行以收回存款的方式来弥补准备金缺口时, 国际收支顺差对国内货币供给可能没有影响。当外汇指定银行动用超额准备金时, 会使货币供给的乘数值变大, 结果货币供给得到了扩张; 当外汇指定银行向中央银行借款或是将外汇余额再卖给中央银行来获取准备金时, 国内基础货币会与国际收支差额成同等程度地增加, 从而货币供应总量将有一个多倍的扩张。

就外汇制度方面来说, 一般而言, 对外汇管制比较宽松的国家, 国际短期资本流动对货币供给影响较大; 而对外汇管制比较严的国家, 国际短期资本流动对货币供给影响较小。对于实行固定汇率制的国家, 由于汇率一般不变或只能在有限的范围内变动, 如果货币当局根据经济形式需要采取法定贬值的方式来调整汇率, 那么国际短期资本流动从而外汇储备的变动对货币供给影响增大。如果采取法定升值的方式, 则出现相反的结果。对于实行浮动汇率制的国家, 汇率取决于外汇的供给和需求, 中央银行不进行干预, 汇率随市场自由浮动, 这时国际短期资本流动对货币供给无影响。当然, 实行汇率完全自由浮动的国家实际上是不存在的, 各国都不同程度地对汇率进行干预。在这种情况下, 国际短期资本流动对货币供给影响类似于固定汇率制的情形。

国际长期资本流动包括国际直接投资和国际间接投资, 国际间接投资又包括证券投资和国际贷款两种形式。国际长期资本流动对货币供给的影响分为间接影响和直接影响两个方面。国际间接投资和国际直接投资中以货币形式流动的资本对货币供给产生的直接影响, 与国际短期资本流动对货币供给的影响的机制大体相同。国际长期资本流动对货币供给产生的间接影响, 主要是通过组合效应、乘数效应和诱导效应表现出来的。外资流入

时必然要与一定量的国内资源相结合,两国资源组合使用所产生的经济效益必然高于单个资源使用所产生的经济,这就是外资流入的组合效应。外资流入的另一个结果是产生乘数效应,它会通过投资乘数的作用多倍于外资流入量来扩张国民经济,使国民收入显著上升。而诱导效应则表现为由于外资流入所产生的在技术和管理等方面对东道国经济的示范和诱导作用。这些效应的单独作用或者相互强化都会推动国民经济的显著上升,国民经济上升相应地会引起货币需求增加,在利率不变的情况下,中央银行就必须增加货币供给,以使货币供求保持均衡。

三、货币替换与货币供给

在开放经济条件下,个人财富由四部分组成,即本国、国内的各种资产、外币和国外的各种资产。所谓货币替换,有两层含义:其一,是指经济行为者在资产组合中用货币以外的资产来替代货币资产的行为;其二,是指经济行为者在资产组合中用外国货币或以外币表示的金融资产来替代本国货币或以本国货币表示的金融资产的行为。这两方面都会对货币供给产生影响。

微观经济主体在其资产组合中用货币以外的资产来替代货币资产,最直接的影响是改变现金存款比率,现金存款比率变化则会影响货币供给量。假如微观经济主体原来比较偏好现金货币,现由于经济环境发生变化,持有其他金融资产更划算,于是便用其他金融资产来替代货币持有,这样持有的现金货币就会减少,从而降低了现金存款比率。由于货币乘数与现金存款比率成反比关系,所以现金存款比率降低会扩大货币乘数作用,由此导致了货币供给增加。除此以外,微观经济主体持有的现金货币减少还会产生间接的影响。最直观的表现是,它表明微观经济主体对货币需求的减少。假如原来的货币供求是均衡的,货币需求减少就会造成货币供给过多,从而可能会导致物价上涨,物价上涨又会降低实际货币供给。当然,实际经济生活中还可能会出现反向的货币替代关系,这时会对货币供给产生与上述相反的结果。

微观经济主体在其资产组合中用外国货币或以外币表示的金融资产来替代本国货币或以本国货币表示的金融资产,也会影响货币供给。我们分几种情况来讨论:(1)用外国货币替代本国货币。对于实行资本项目自由化的国家来说,居民持有外币已经是一种司空见惯的现象。如果外币可以在本国市场上流通,那么就会减少对本国货币供给量。如果外币不能够在本国市场上流通,那么无论是兑换成本币,还是存在银行都会增加国际储备,由此导致货币供给的增加。(2)以外币表示的金融资产来替代本国货币。一般地说,以外币表示的金融资产要用外币去购买。当微观经济主体要用以外币表示的金融资产来替代本国货币时,必须先用本币去兑换外币,结果会减少国际储备,从而相应地减少货币供给。同时由于替代的结果,又会对本币需求减少,相对地增加货币供给。至于总的效应是使货币供给增加还是减少,取决于两者的作用强度。(3)以外币表示的金融资产来替代以本币表示的金融资产。在这种情况下,微观经济主体可能会先将以本币表示的金融资产转让出去换回本币,然后用本币去兑换外币,再用外币去购买以外币表示的

金融资产。如果不考虑时差效应和漏损效应,那么上述变换的结果不影响货币供给。因为在整个变换过程中,虽然减少了国际储备,但同时却增加了通货存量,中央银行的基础货币量并未改变。

四、金融创新与货币供给

首先,金融创新扩大了货币供给主体,削弱了中央银行对货币供给的控制力。金融创新突破了存款货币银行和非存款货币银行间的业务界限,模糊了这两类金融机构在存款货币创造功能上的本质区别,使得货币供给由央行、商业银行二级主体,扩展为央行、商业银行和非银行金融机构三级主体。而对在电子商务与网络金融业务基础上产生的电子货币,其发行正以一种类似于商品生产的方式进行。银行、信用卡公司、IT企业,甚至一些大型传统企业,都已成为电子货币的发行主体,中央银行在货币供给中的垄断地位受到极大的影响和挑战。

其次,金融创新放大了货币乘数,增强了金融机构的货币创造能力。由于货币供给量可以视为基础货币和货币乘数的乘积,因此,在中央银行提供的基础货币既定时,货币乘数是至关重要的变量。而货币乘数又主要取决于法定存款准备率、通货比率、定期存款比率和银行超额准备金率等指标并与这四项目标呈反向变动关系。传统货币理论认为,货币乘数和货币流通速度趋于稳定,但金融创新使得货币流通速度常常变动不居,进而造成货币乘数较大的波动。例如,许多金融创新产品发挥着支票存款帐户的作用,但是与活期存款相比,中央银行对它们的准备金要求却相对较低,这必然使货币乘数增大,从而提高了银行机构的存款货币创造能力。另外,许多金融创新产品不仅具有较强的流动性和可交易性,而且还具有较强的可转换性和可传递性。这就使货币乘数的决定更加复杂化,也使货币乘数的预测更加困难。

最后,金融创新改变了传统的货币层次结构加大了货币总量控制难度。金融创新使得各种金融资产的流动性发生了很大变化,因此要清晰地划分狭义货币和广义货币已经十分困难,界定 M_1 、 M_2 等不同层次的货币内涵十分不易。如自动转帐帐户(ATS)和可转让提款通知书(NOW)等,具有交易媒介功能,这就使原先的 M_1 等货币定义失去了实际意义。货币当局在选择哪一层次的货币量作为货币政策操作的中介目标也更为困难。此外,金融创新创造出了许多新的交易手段和新的货币资产,这些都极大地增加了社会货币供给量。同时,也增加了货币当局对货币供给量调控的复杂性和难度。

参 考 文 献

1. 黄达. 宏观调控与货币供给. 北京: 中国人民大学出版社, 1997
 2. 陈雨露. 国际资本流动的经济分析. 北京: 中国金融出版社, 1997
 3. 盛松成. 现代货币供给理论与实践. 北京: 中国金融出版社, 1993
 4. 吴韬, 俞娟. 金融创新对货币供应量的影响. 国际金融研究, 1996, (11)
- 作者简介 姚厚忠, 厦门大学经济研究所博士生。研究方向: 宏观经济研究。肖作平, 杭州电子科技大学财经学院讲师。李玉宝, 黑龙江建筑职业技术学院副教授。