

学校编码: 10384

分类号\_\_\_\_\_密级\_\_

学号: 15620111151965

UDC \_\_

厦 门 大 学

硕 士 学 位 论 文

中国货币超发的成因及治理  
——基于货币供应量的实证分析

The Cause and Administration of  
Chinese Currency Over-issuance

- An Empirical Analysis Based on the Money Supply

刘长青

指导教师姓名: 郑鸣 教授

专 业 名 称: 金融硕士

论文提交日期: 2014 年 5 月

论文答辩时间: 2014 年 月

学位授予日期:

答辩委员会主席: \_\_\_\_\_

评 阅 人: \_\_\_\_\_

2014 年 月

## 厦门大学学位论文原创性声明

本人呈交的学位论文是本人在导师指导下,独立完成的研究成果。本人在论文写作中参考其他个人或集体已经发表的研究成果,均在文中以适当方式明确标明,并符合法律规范和《厦门大学研究生学术活动规范(试行)》。

另外,该学位论文为( )课题(组)的研究成果,获得( )课题(组)经费或实验室的资助,在( )实验室完成。(请在以上括号内填写课题或课题组负责人或实验室名称,未有此项声明内容的,可以不作特别声明。)

声明人(签名):

年 月 日

## 厦门大学学位论文著作权使用声明

本人同意厦门大学根据《中华人民共和国学位条例暂行实施办法》等规定保留和使用此学位论文，并向主管部门或其指定机构送交学位论文（包括纸质版和电子版），允许学位论文进入厦门大学图书馆及其数据库被查阅、借阅。本人同意厦门大学将学位论文加入全国博士、硕士学位论文共建单位数据库进行检索，将学位论文的标题和摘要汇编出版，采用影印、缩印或者其它方式合理复制学位论文。

本学位论文属于：

1.经厦门大学保密委员会审查核定的保密学位论文，  
于 年 月 日解密，解密后适用上述授权。

2.不保密，适用上述授权。

（请在以上相应括号内打“√”或填上相应内容。保密学位论文应是已经厦门大学保密委员会审定过的学位论文，未经厦门大学保密委员会审定的学位论文均为公开学位论文。此声明栏不填写的，默认为公开学位论文，均适用上述授权。）

声明人（签名）：

年 月 日

## 摘要

货币供应量与通货膨胀，经济增长与通货膨胀之间的关系，既是宏观经济学理论界的重要课题，也是现实经济发展中的重要问题；我国当前的经济形势面临着货币发行过度，经济增速减缓，通货膨胀起伏的复杂形势。在我国经济转型期间，货币化率过高可能是一个较长时间内都难以克服的问题，因此掌握其对我国经济的影响以及研究如何系统地解决货币超发问题有着现实意义。

理论上，货币超发容易引发通货膨胀，继而刺激经济增长；根据我国现阶段经济发展特征，货币超发并未引起严重的通货膨胀，也没能促进经济高速增长，货币去哪了似乎进入一个“中国式黑箱”，研究清楚我国货币超发与通货膨胀、经济增长之间的关系，揭示我国目前经济状况的深层次原因，对我国未来一个阶段的经济稳定增长有着重要意义。因此，本文借鉴已有的宏观经济学理论，并从原因与治理的逻辑出发，建立向量自回归模型(VAR)与向量误差修正模型(VEC)对我国的样本数据加以实证研究，试图针对性地找出有效治理方案。

通过货币超发、通货膨胀与经济增长三者之间的实证分析，我们得出结论：  
(1) 货币超发与通货膨胀在短期内对经济增长有着刺激作用，但是在长期内存在一定的负面作用。(2) 货币超发与经济增长会带来一定程度的通货膨胀，但不是最主要的因素；三者相对而言，通货膨胀自身滞后的影响较大。(3) 由于我国经济存在一些结构性问题，金融体系亦尚未完善，造成了货币超发、经济增长、通货膨胀的特殊关系。(4) 应该站在整个金融体系的高度去系统解决货币超发问题，而不是依赖单一的货币政策或财政政策；只有转变经济结构与改善金融市场环境并举，才能彻底地解决我国经济中货币超发的异常现象。

**关键词：**货币超发；经济增长；实证分析

## Abstracts

Money supply and inflation, the relationship between economic growth and inflation, both important topics in macroeconomics theory, but also the reality of the economic development of the important issues. In our current economic situation, faced with economic slowdown, the issue of excessive monetary inflation and downs of a complex situation. During China's economic restructuring, monetization rate is too high there may be a longer period of the phenomenon, the study of how to systematically address the impact of over-reliance on money supply and inflation, economic growth has practical significance.

Theoretically, the currency over easily lead to inflation, which in turn stimulate economic growth; according to characteristics of China's economic development stage, it did not cause serious inflation and failed to promote rapid economic growth, money seems to go up into a "Chinese-style black box", our research clear the relationship between money supply and inflation, economic growth, revealing the deep-seated causes of our current economic situation, economic growth in the future stability of a stage of great significance. Therefore, we draw on existing macroeconomic theory, and the introduction of the latest research methods, establish vector autoregression model(VAR) to empirical research on our sample data, to explore the reasons for the currency over the country as well as inflation, economic growth impact, with the impulse response function and variance decomposition of the relationship between the three was carefully combed analysis.

Through empirical analysis of currency circulation between inflation and economic growth of the three, we conclude that: (1) Currency over inflation in the short term have a stimulating effect on economic growth, but in the long-term memory in certain negative effects.(2) Economic growth will bring a certain degree of inflation, but not the most important factor, monetary circulation is also not the most important factor of inflation.(3) Due to the presence of some of the structural problems of our economy, the financial system has yet to improve, resulting in a currency over, economic growth, the special relationship between inflation. (4) From the perspective of the entire financial system to solve the problem, rather than a single

monetary policy or fiscal policy, by the economic structure to improve financial market environment to completely solve the currency issued phenomenon.

**Keywords:** Currency over-issue; Economic growth; Empirical analysis

厦门大学博硕士学位论文摘要库

# 目录

<b>第一章 导论</b> .....	<b>1</b>
<b>第一节 研究背景</b> .....	<b>1</b>
<b>第二节 研究思路与框架</b> .....	<b>2</b>
<b>第三节 研究方法和创新以及不足</b> .....	<b>4</b>
<b>第二章 文献综述</b> .....	<b>6</b>
<b>第一节 中国货币超发的文献综述</b> .....	<b>6</b>
<b>第二节 货币超发与通货膨胀的文献综述</b> .....	<b>6</b>
(一) 货币超发引起通货膨胀的文献综述.....	6
(二) 货币超发不引起通货膨胀的文献综述.....	7
<b>第三节 货币超发、通货膨胀与经济增长的文献综述</b> .....	<b>8</b>
<b>第三章 中国货币超发原因探析</b> .....	<b>10</b>
<b>第一节 货币超发的界定</b> .....	<b>10</b>
<b>第二节 中国货币超发原因的实证分析</b> .....	<b>11</b>
(一) 模型与方法简介.....	11
(二) 实证过程与结果分析.....	15
<b>第三节 中国货币超发原因分析</b> .....	<b>18</b>
<b>第四章 货币超发对中国经济的影响</b> .....	<b>20</b>
<b>第一节 货币超发对中国通货膨胀的影响</b> .....	<b>20</b>
(一) 中国通货膨胀的现状.....	20
(二) 中国货币供应量与通货膨胀的实证检验分析.....	24
(三) 中国货币供应量增速与通货膨胀关系总结.....	31
<b>第二节 货币超发对中国经济增长产生的影响</b> .....	<b>32</b>
(一) 中国经济增长现状.....	32
(二) 中国货币超发与经济增长关系的实证检验.....	33
(三) 中国货币供应和经济增长的相关结论.....	37

<b>第五章 中国货币超发治理与政策建议</b> .....	<b>38</b>
<b>第一节 中国货币超发的治理</b> .....	<b>38</b>
(一) 经济制度环境概述 .....	38
(二) 中国货币超发治理的路径选择 .....	40
<b>第二节 政策建议启示</b> .....	<b>42</b>
<b>参考文献</b> .....	<b>44</b>
<b>致谢</b> .....	<b>47</b>

厦门大学博硕士论文摘要库



## Contents

<b>Chapter1</b>	<b>Introduction .....</b>	<b>1</b>
<b>Section 1</b>	<b>Search Background.....</b>	<b>1</b>
<b>Section 2</b>	<b>Research Methods.....</b>	<b>2</b>
<b>Section 3</b>	<b>Research innovation and inadequate .....</b>	<b>4</b>
<b>Chapter2</b>	<b>Literature Review .....</b>	<b>6</b>
<b>Section 1</b>	<b>Literature Review of Chinese currency over .....</b>	<b>6</b>
<b>Section 2</b>	<b>Literature Review of China's currency and inflation ....</b>	<b>6</b>
I	Literature Review inflationary of currency over .....	6
II	Literature Review inflationary of currency not over .....	7
<b>Section 3</b>	<b>Literature Review of Currency over inflation .....</b>	<b>8</b>
<b>Chapter3</b>	<b>Causes of Chinese currency over-issuance ...</b>	<b>10</b>
<b>Section 1</b>	<b>Defined of over issue currency .....</b>	<b>10</b>
<b>Section 2</b>	<b>An empirical analysis of over issue currency.....</b>	<b>11</b>
I	Models and Methods Introduction .....	11
II	Empirical analysis process and results .....	15
<b>Section 3</b>	<b>Currency over the conclusion of the analysis .....</b>	<b>18</b>
<b>Chapter4</b>	<b>Currency over influence Chinese economy....</b>	<b>20</b>
<b>Section 1</b>	<b>Currency over-issuance influence China's inflation...20</b>	
I	Inflation situation in China .....	20
II	Empirical Analysis of China's money supply and inflation .....	24
III	summary of Chinese money supply growth and inflation .....	31
<b>Section 2</b>	<b>Currency over-issuance affect Chinese economic growth .....</b>	<b>32</b>
I	Situation of China's economic growth.....	32
II	Empirical Analysis of money supply and economic growth .....	33
III	summary of money supply and economic growth .....	37
<b>Chapter5</b>	<b>The governance of money supply growth.....</b>	<b>38</b>
<b>Section 1</b>	<b>The governance of money supply growth.....</b>	<b>38</b>
I	Overview of the market economic system environment .....	38

II Currency over-issuance governance path selection.....	40
<b>Section 2 Inspired policy recommendations.....</b>	<b>42</b>
<b>References .....</b>	<b>44</b>
<b>Acknowledge.....</b>	<b>47</b>

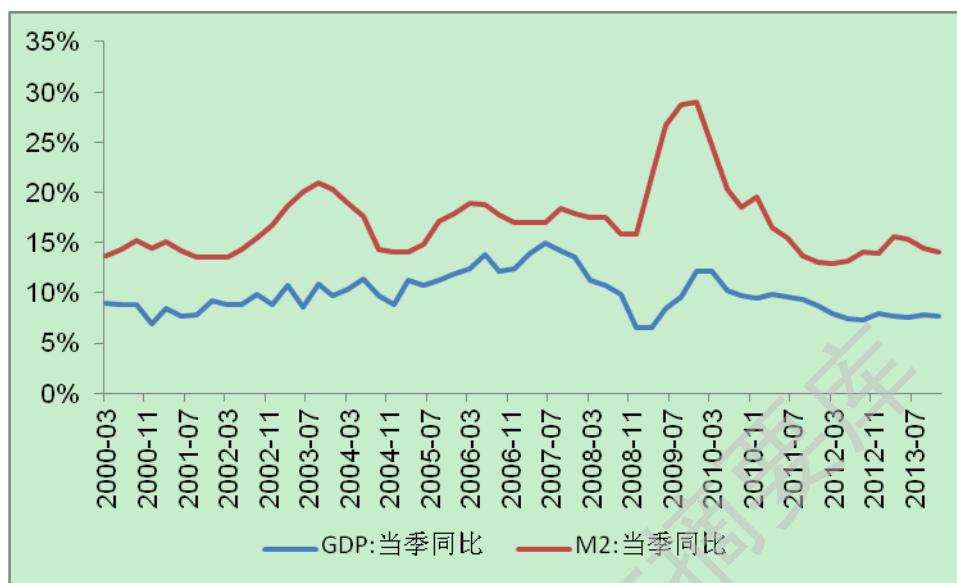
厦门大学博硕士论文摘要库

## 第一章 导论

### 第一节 研究背景

在中国经济发展过程中，长期存在着货币供应量增速大于名义 GDP 增速的现象。2007 年金融危机以来更是愈演愈烈，截至 2013 年 12 月，我国广义货币供应量 M2 达到 110 万亿元，与名义 GDP 之比为 1.945，而同期美国 M2/GDP 之值仅仅接近 0.7。在这个指标上两国间的巨大差异使得很多学者认为中国存在严重的货币超发。与此同时，2007 年金融危机以来我国呈现出通胀的迹象，2008 年 2 月 CPI 指数（当月同比）高达 8.7%，2008 年 12 月后受经济不景气影响 CPI 指数（当月同比）才稍有回落，2011 年 7 月 CPI 指数（当月同比）再次突破 6.4%。为了在保持经济增长的同时，抑制 CPI 指数增长过快，2007 年央行十次上调存款准备金利率，五次调整基准利率，四十七次实施公开市场操作，央行票据逆回购货币回笼数超五万亿人民币；2013 年月均广义货币供应量超过 100 万亿元，2013 年月均 CPI 指数（当月同比）为 2.64，虽然年中遇到严重“钱荒”，但是通货膨胀得到一定的缓解，随着经济逐步好转与国家重拾稳健的货币政策，M2/GDP 增速或将减缓，但是广义货币供应量增速长期远远大于经济增速，并带来通货膨胀效应，我们认定为货币超发。

图 1.1: 2000 年—2013 年 M2 增速与 GDP 增速



资料来源: wind 金融数据库。

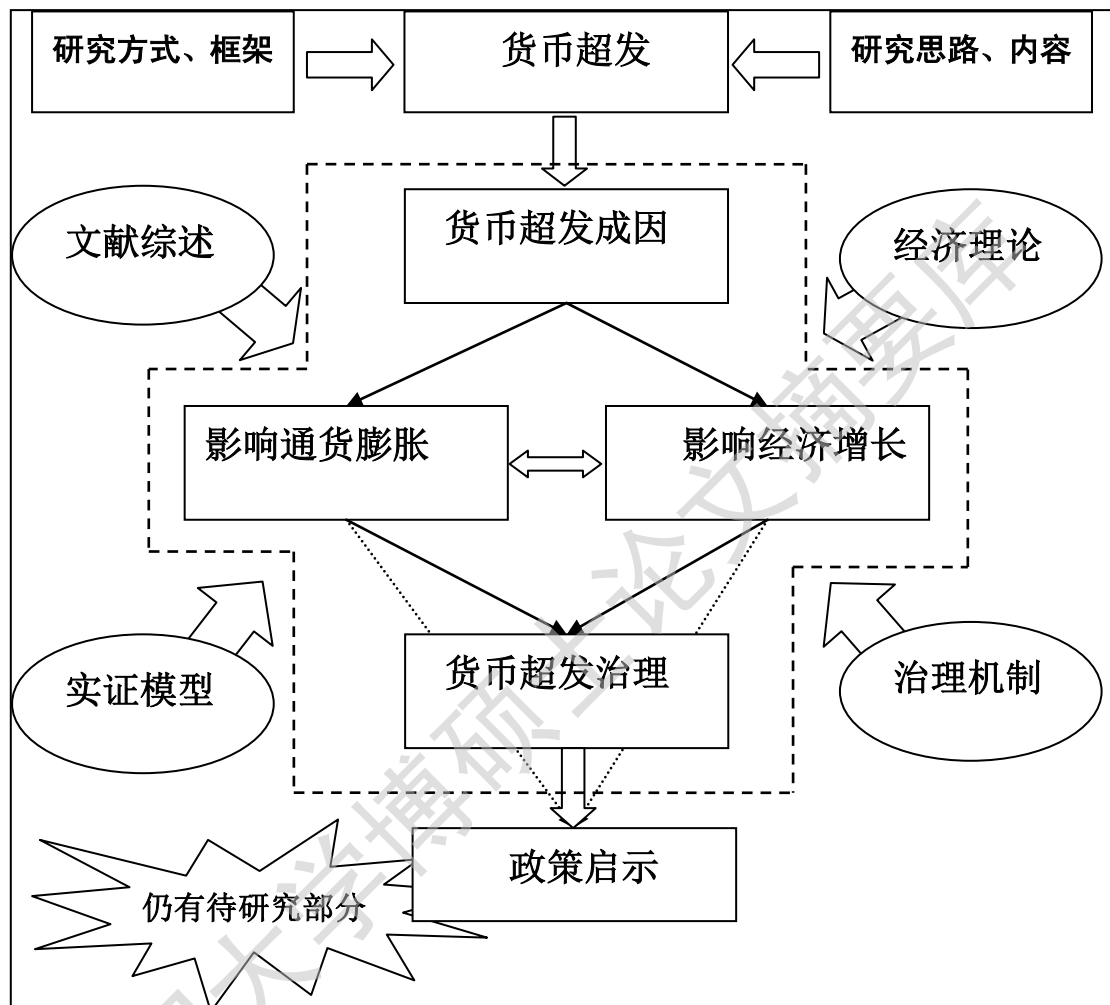
与此同时, 2008 年后美国为了挽救经济颓势, 也多次推出量化宽松 (QE) 的经济政策, 但是 2013 年美国宣布可能退出 QE, 给全球经济带来不小的震荡, 尤以新兴市场为甚。这也给我们制定货币政策带来了很多启示, 如是否需要长期大量货币供应来促进经济增长? 在这样的宏观大背景下非常现实的问题是: 我国的货币超发原因何在? 对我国经济带来什么影响, 与我国通货膨胀之间有何联系, 对我国经济增长影响多大, 如何治理货币超发, 未来的货币政策中如何调整广义货币供应量等等。这些都是时下非常前沿与热门的话题。

## 第二节 研究思路与框架

研究货币超发与我国经济主要涉及如下几个问题: (1) 造成我国货币超发的主要因素, 我们选取了社会融资总量、储蓄率、外汇占款等因素加以研究, 试图找出货币超发的主要原因与因素; (2) 我国货币超发与通货膨胀、经济增长之间的关系, 货币超发是否是推动我国通货膨胀的首要因素, 货币超发是否能长期促进我国经济发展? 以及我国的通货膨胀与经济增长之间知否存在某种意义上的促进作用? (3) 货币超发的治理方面, 是否需要控制货币超发, 如何控制? 我国未来的货币政策如何在管控广义货币供应量的同时抑制通货膨胀, 促进经济增

长。如何从整体与系统方面研究货币超发治理。

图 1.2: 本文研究思路逻辑框架图



本篇文章结构如下：

第一章：导论。这一部分讲述文章的研究背景、组织结构、文章的创新之处与不足。

第二章：文献回顾。这一部分主要通过阅读国内外文献，找出货币超发的主要原因以及货币超发对我国经济的主要影响，以及通货膨胀与经济增长之间的关系，货币政策与货币超发的治理，在已有文献的基础上提出自己的看法，克服过去文献的不足之处。

第三章：广义货币供应量是否存在超额发行的实证分析。我们围绕货币超发的定义、货币供应主要受到的影响因素，对造成我国广义货币供应量增速过快进

行了经验性分析,运用协整检验、向量自回归模型等手段,得到了货币超发的主要原因及结论分析,也为后文货币超发的治理提供了理论与实际的依据。

第四章:广义货币供应量超速发行对我国经济影响的实证分析。对广义货币供应量的实际增速与通货膨胀、经济增长之间关系进行实证分析。首先,本章对实际货币供应增速和消费者价格指数(CPI)进行了经验性研究,运用 VAR 模型研究货币供应量 M2、基础货币结构和消费者价格指数(CPI)的关系,并提出相应的治理通货膨胀的对策措施。其次,对广义货币供应量增速、通货膨胀与我国经济增长之间关系的实证分析;借助 Granger 因果关系检验、脉冲响应函数分析和方差分解函数研究货币供应量、通货膨胀与我国经济增长的关系,为研究当前我国的当前的经济发展、货币超发治理以及相应的货币政策制定提供了指导依据。

第五章:货币超发治理及政策建议。在当前乃至今后一段时间,货币超发可能都会成为一种常态,但是在保证我国经济增长的同时如何改变过度依赖货币供应的局面,如何治理货币超发带来的通货膨胀,解决经济结构不合理的矛盾最后使得经济能够长期均衡发展,这些都为我国未来的货币、财政政策制定提供了宝贵的依据。

### 第三节 研究方法和创新以及不足

本文的研究方法体现如下:

(1) 借鉴他人已有成果,大胆尝试新的方式方法。作者本人在阅读大量国内外关于货币超发与通货膨胀、经济增长之间的参考文献,借鉴了许多具有代表性的研究方法,也提出了自己的想法与意见,探索了自己的研究方式。

(2) 依据历史数据对相关变量进行统计性分析,对相关经济模型提出自己的逻辑并大胆进行组织重构。对主要的实证模型进行定量分析,借助了 Eviews7.2 统计软件,使用了单位根检验,VAR 模型、VEC 模型、协整检验、格兰杰因果检验、脉冲响应函数、方差分解等计量经济学方法。

本文的创新之处:

(1) 比较全面地分析了广义货币供应量 M2 超额发行对整个经济的影响,过去的作者往往只注意了货币超发的原因或者超发的影响,并没有完整地由原因到结果地对货币超发进行剖析,本文在借鉴大量文献基础上首先研究了货币超发

的原因，再研究了货币超发与经济之间的关联，就站在经济增长的角度治理货币超发带来的弊端以及从经济结构方面提出系统性根本解决货币超发这一问题的方案。

(2) 文章选取了最新的经济数据进行实证研究，并分析了金融危机前后的货币结构差异带来的经济影响，并通过构建矩阵的方式来寻找治理路径。

本文的不足之处：

(1) 本文在对 GDP 的月度增速数据处理时，由于缺乏月度数据，采用了工业增加值替代的近似处理方法，这不可避免的带来一定的误差，使得文章精确性打折，但是对整个逻辑结果影响不大。对于货币超发的定义仍不够明确，由于缺乏统一的标准，只能借助货币数量说的传统理论加以分析，因此部分内容还值得推敲。

(3) 研究范围局限，由于货币超发对整个经济的影响是方方面面的，除了通货膨胀、经济增长，还会对就业市场、外汇市场、资本市场产生一系列的影响，由于缺乏相应的数据与知识，难以同时研究好这些问题，在未来的学习中，作者将进一步学习并且探索这一系列相关问题。

## 第二章 文献综述

### 第一节 中国货币超发的文献综述

围绕我国货币是否超发在国内学术界引起了积极的讨论：徐云松（2013）认为中国的 M2/GDP 数值不断攀升，2011 年底货币化率高达 180%，我国货币超发已成必然事实；赵志君(2011)认为货币超发是指货币发行增长速度超过货币需求的增长速度，过去 30 年我国 M2 的年均增长率为 17.5%，远远超过 10% 的经济增长率，由此货币已形成超发。

李雄军和腾昕(2013)认为从中国 1990 年以来的物价走势以及 CPI 与 PPI(工业生产者购进价格指数)之间的对比来看，由于货币超发而带来的物价上涨不存在。短期的角度，因为货币超发必须要反映到货币金融指标上，通过对当前利率、物价、汇率的综合分析，中国的货币超发不存在。王兆旭和纪敏（2011）通过实证研究认为经济发展、外汇占款、信贷软约束是货币超发的主要因素，并不存在主动地货币超发，属于被动的货币发行，不能认定为货币超发。

### 第二节 货币超发与通货膨胀的文献综述

围绕货币超发是否是国内通胀的主要因素在国内外学术界的引起了较大的争论，主要分为两派，货币主义学派为代表的学者认为货币超发对通货膨胀会造成显著的影响；凯恩斯学派则认为成本与产出对通货膨胀的影响更大。

#### （一）货币超发引起通货膨胀的文献综述

国外学者方面，HeigeBerger(2008)通过对欧盟的经济季度采用贝叶斯向量自回归分析法检验后发现，货币供应量与通货膨胀之间存在着格兰杰因果关系。Roffia(2007)通过研究 15 个工业国家 30 年数据后认为货币供应量对通货膨胀影响较大。Baehmeier 和 Swanson(2005)分析 1979—2003 年美国的经济数据并使用 VAR 模型实证发现：货币供应量对通货膨胀有着显著的影响，货币供应量与通货膨胀之间存在着显著的格兰杰因果关系。货币论学派代表 Friedman（1968）通过对美国历史上 1867-1960 年货币发行量与通货膨胀的年度数据进行分析，以十年为单位划为九组，结果表明短期内货币供应量与通胀关系并不显著，但是长期



Degree papers are in the "[Xiamen University Electronic Theses and Dissertations Database](#)". Full texts are available in the following ways:

1. If your library is a CALIS member libraries, please log on <http://etd.calis.edu.cn/> and submit requests online, or consult the interlibrary loan department in your library.
2. For users of non-CALIS member libraries, please mail to [etd@xmu.edu.cn](mailto:etd@xmu.edu.cn) for delivery details.

厦门大学博硕士论文摘要库