

学校编码: 10384
学号: 20051300895

分类号 _____ 密级 _____
UDC _____

廈門大學

碩 士 學 位 論 文

中国 M_2 /GDP 高比率与金融风险的关系研究

The Research on the relationship between the high ratio
of M_2 /GDP and the financial risk in China

何金星

指导教师姓名: 邱崇明 教授

专业名称: 金 融 学

论文提交日期: 2008 年 03 月

论文答辩时间: 2008 年 05 月

学位授予日期:

答辩委员会主席: _____

评 阅 人: _____

2008 年 03 月

厦门大学学位论文原创性声明

兹呈交的学位论文，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的其他个人或集体的研究成果，均在文中以明确方式标明。本人依法享有和承担由此论文产生的权利和责任。

声明人（签名）：

年 月 日

摘要

改革开放以来，中国的 M_2/GDP 比率不断上升，从 1978 年的 0.31 到 2007 年的 1.63，该比率增长如此之快的现象，引起了国内理论界及实际部门的强烈关注。学者们对 M_2/GDP 高比率的成因迄今依然众说纷纭，莫衷一是，从现有研究来看，学者们主要试图解决的是以下两个问题：

第一， M_2/GDP 比率不断增长上升的原因是什么？

第二，如此之高的 M_2/GDP 比率是否蕴含着金融风险？

从对这两个问题的研究历程来看，国内理论界与实际部门对 M_2/GDP 高比率的态度，经历了较大的转变，他们从 20 世纪 90 年代前，对中国市场化与货币化表现的基本肯定，转变为当前对这一比率过高所隐含的体制问题与金融风险的担忧。本文通过对 M_2/GDP 高比率与金融风险内在关系的思考，明确地指出这种担忧绝非杞人忧天。

由于导致中国 M_2/GDP 高比率的原因是多方面的，研究也因此需要从多方面因素出发，并需要从这些因素与金融风险之间的内在联系入手，进一步揭示 M_2/GDP 高比率与金融风险的联系机理。本文在通过对以往大量研究文献，按其风险观分类梳理的基础上，指出各种具有代表性观点中存在的不足和值得借鉴之处，并借此归纳出进一步研究 M_2/GDP 高比率与金融风险关系的思路和框架。接着论文从经济货币化、不良贷款以及外汇占款三个角度较为全面地解释了 M_2/GDP 偏高原因，同时通过对这些因素与金融风险内在联系的分析，得出中国 M_2/GDP 高比率与金融风险之间的确存在着密切联系的结论，明确了这种风险，是商业银行积累的流动性向商品市场或资本市场转化造成的。最后论文对 M_2/GDP 高比率与低通胀率并存的现象做出了重新解释，并以关于 CPI 的 VAR 模型分析为佐证，针对实际情况提出了相应的政策建议。

关键词： M_2/GDP ；流动性；金融风险

ABSTRACT

Since the reform and opening policy began, the ratio of M_2/GDP in China presents a trend of escalation continuously. It grew from 0.31 in 1978 to 1.63 in 2007. Such growth situation has drawn a high attention of the theorists and decision-makers in China. But there's a wide spectrum of opinions on this high ratio of M_2/GDP problem. From the existing research results, most of economists are trying to answer two questions as follows :

Firstly, why the ratio of M_2/GDP in China grows so quickly?

Secondly, are there any underlying risks beneath this high ratio ?

The attitude of theorists and decision-makers to M_2/GDP have transformed from the affirmation of the marketability and the monetization performance in 1990s into an anxiety on the system problems and the high financial risks in Chinese economy which are involved in this high ratio of M_2/GDP . This paper have expounded the relationship between this high ratio and the financial risks, and also confirmed that anxiety is not groundless.

Based on references classified by the different attitude towards the relationship between the high ratio and the financial risks, this paper points out the deficiencies and the helpfulness in each typical view and with that comes up with a more accessible research framework for this problem, then explains the reason for the high ratio of M_2/GDP by monetization、non-performing loans and mirror image of foreign exchange reserve. After analyzing the relationship between these factors and the financial risks, the paper concludes that the ratio of M_2/GDP has something to do with the financial risks undoubtedly. The liquidity of the commercial bank flood into the commodity market or the capital market will bring up a hidden risk of inflation, it also give an answer to the paradox of the high ratio of M_2/GDP which existed with the low ratio of inflation rate at the same time in 1998-2003. In the end, through the VAR model about CPI, the paper comes up with some useful advice.

Key words: M_2/GDP ; liquidity; Financial Risk

目 录

导 论.....	1
一、选题背景及意义.....	1
二、研究方法、结构与创新.....	3
第一章 M_2 /GDP 高比率问题研究综述.....	6
第一节 M_2 /GDP 比率的理论背景.....	6
第二节 M_2 /GDP 比率的趋势与结构分析.....	7
第三节 相关研究文献的风险分类.....	12
一、 M_2 /GDP 高比率风险无关论.....	13
二、 M_2 /GDP 高比率风险有关论.....	18
第二章 对以往研究的反思与借鉴.....	22
第一节 对 M_2 /GDP 高比率风险无关论的反思与借鉴.....	22
一、对经济货币化论的反思与借鉴.....	22
二、对经济虚拟化论的反思与借鉴.....	23
三、对金融资产结构单一论的反思与借鉴.....	24
四、对极值论的反思与借鉴.....	25
第二节 对 M_2 /GDP 高比率风险有关论的再认识.....	26
一、对 M_2 /GDP 高比率风险有关论的反思.....	26
二、对 M_2 /GDP 高比率与金融风险关系的再认识.....	28
第三章 M_2 /GDP 高比率的原因分析.....	30
第一节 经济货币化对 M_2 /GDP 比率的影响.....	30
一、经济货币化造成的 M_2 /GDP 比率上升.....	30
二、高储蓄率与 M_2 /GDP 高比率关系分析.....	31

第二节 不良资产对 M_2/GDP 比率的影响	34
一、不良资产导致的 M_2/GDP 比率虚增	34
二、存款泡沫导致的风险	38
第三节 外汇占款对 M_2/GDP 比率的影响	42
一、外汇占款导致的 M_2/GDP 高比率	42
二、外汇占款激增的深层原因分析	46
第四章 M_2/GDP 高比率与流动性风险的关系分析	49
第一节 M_1/M_2 比率与流动性风险	49
第二节 M_2/GDP 高比率下流动性风险的传导机制	51
第三节 CPI 影响因素的 VAR 模型	53
第五章 结论与对策	58
第一节 主要结论	58
第二节 政策建议	58
第三节 进一步的研究	60
参考文献	61
附录	61
致谢	67

Contents

Introduction	1
I The background and significance of the selected topic	1
II Research method、 framework and Innovation.....	3
Chapter 1 Reference Review on this topic.....	6
Section I Theoretical background of M_2/GDP	6
Section II Analysis on the Trend and structure of M_2/GDP	7
Section III Classification of references	12
I Views on irrelevance of risk.....	13
II Views on relevance of risk.....	18
Chapter 2 Rediscover from the review	22
Section I Acquisition from views on irrelevance of risk.....	22
I Monetization	22
II Virtualization.....	23
III Single structure of Financial Asset	24
IV Extremum.....	25
Section II Rediscover from views on relevance of risk	26
I Consideration on this viewpoint	26
II Rediscover from this viewpoint.....	28
Chapter 3 Factor analysis and deduction.....	30
Section I Monetization and M_2/GDP	30
I High ratio caused by Monetization	30
II High savings and the risk.....	31
Section II Non-performing loans and M_2/GDP	34
I False ratio caused by Non-performing loans	34
II The risk caused by deposit bubble	38

Section III Mirror image of foreign exchange reserve and M_2/GDP	42
I High ratio caused by Mirror image of foreign exchange reserve	42
II The reason for Mirror image of foreign exchange reserve increase	46
Chapter 4 Analysis on M_2/GDP and liquidity risk	49
Section I M_1/M_2 and liquidity risk	49
Section II Transmission mechanism of liquidity risk.....	51
Section III VAR model about CPI.....	53
Chapter 5 Conclusions and suggestion	58
Section I Conclusions	58
Section II Suggestion.....	58
Section III Further research	60
Reference.....	61
Appendix.....	61
Postscript	67

厦门大学博硕士学位论文摘要库

导 论

一、选题背景及意义

近年来 M_2/GDP 比率作为一个经济比率，其变化日益引起学者们关注，成了广受争议的话题之一。自改革开放以来，中国的 M_2/GDP 比率一直呈现上升趋势，从 1978 年的 0.31 增长到 2007 年的 1.63^①，其比率之高、增长之迅猛在世界各国经济发展史上是前所未有的。

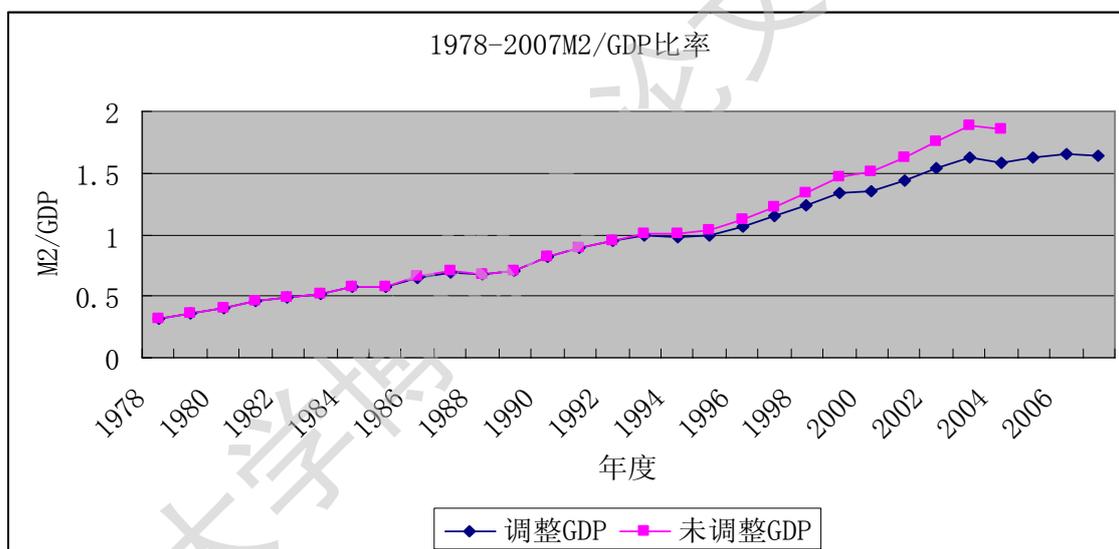


图 1： 1978-2007 年中国 M_2/GDP 比率趋势图

GDP 数据来源：《中国统计年鉴》^②

我们不禁要问：引起 M_2/GDP 比率如此高增长的原因是什么？这种高比率是否隐含着金融风险？理论界与决策部门对此众说纷纭，加之当前对全球流动性过

^① 1978-1984 年的各层次货币供应量数据来源于 1990《中国金融年鉴》，1985-1998 数据来自《中国金融年鉴》，其中各期存在差异以新的《中国金融统计年鉴》为准，1999-2007 年来自中国人民银行网站，下同。

^② 国内学者在 M_2/GDP 比率数值上存在的差异，是因为目前 GDP 有两个不同的数据，一个是中国统计数据库按国家统计局《关于中国国内生产总值历史数据修订结果的公告》，对 1993 年至 2003 年数据修订后得出的；另一个则是《中国统计年鉴 2005》刊登的 1978-2004 年的数据，本文主要使用调整后的 GDP 数据。GDP 数据的引用仅仅影响变化的程度，并不影响本文结论。

剩的担忧，使得各层对 M_2/GDP 比率的重视程度进一步提升。

从下图可以看出，中国 M_2/GDP 比率远高于欧美各国，于 1997 年超越日本后仍不断上升，而同期欧美发达国家该比率一直在 1 以下运行。中国 M_2/GDP 比率超常增长的趋势，到目前为止还没有看到下降的迹象。

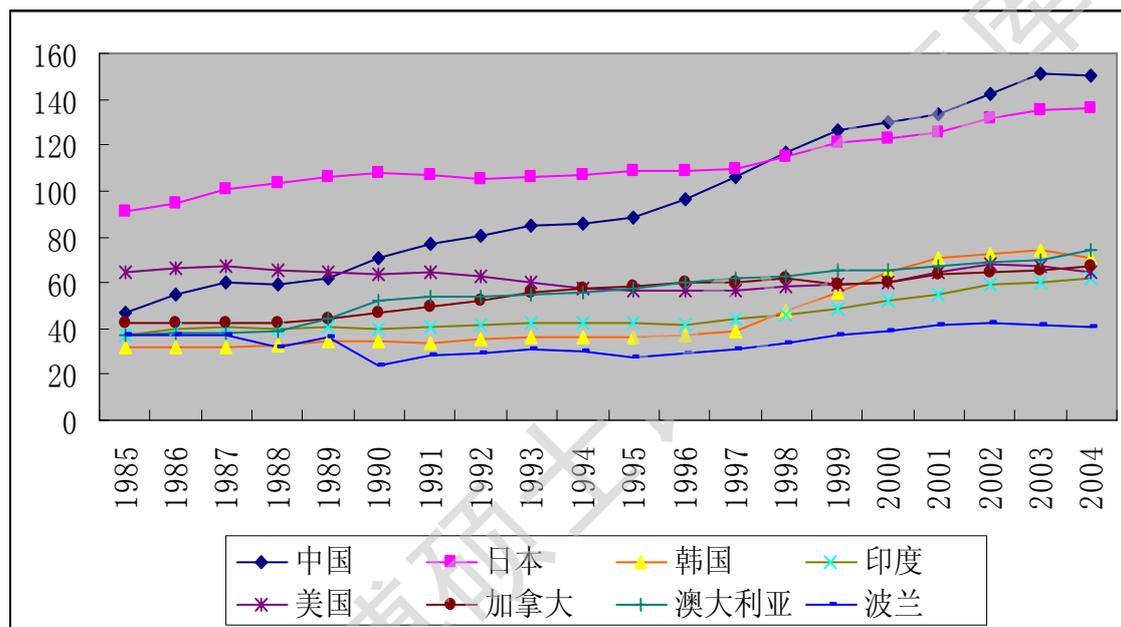


图 2：中国 M_2/GDP 比率与世界其他国家的比较

数据来源：中国经济信息网世经年鉴 (www.cei.gov.cn)

M_2/GDP 比率创立 (Mckinnon, 1973^[1]) 之初，其目的是用来衡量一国经济的金融深化程度，而当该比率在中国出现超常增长的例外时，使其在中国有了更为深刻的内涵。国内学者已逐渐将 M_2/GDP 比率视为反映中国宏观经济运行的重要比率，并试图通过对 M_2/GDP 高比率问题的研究，探索中国经济存在的问题。

国内的研究主要试图回答以下两个问题：

一是 M_2/GDP 迅速增长上升的原因是什么？中国的 M_2/GDP 比率居高不下且超越其他国家的现象，及其背后所反映的经济运行中存在的问题是什么，如何从理论上予以解释。

二是 M_2/GDP 高比率是否蕴含着潜在的金融风险？如何理解中国经济曾出现的诸如 M_2/GDP 高增长与低通货膨胀率并存等现象，这需要我们对 M_2/GDP 比率与金融风险之间的关系有更为深入的理解，而这种理解对预防金融风险有着切实的指导意义。

对以上问题的回答，关乎中国经济的稳定运行，关乎中国金融系统的安全，因此对中国 M_2/GDP 问题的研究，是值得我们深入思考的话题，也是切实可行的政策研究出发点。

二、研究方法、结构与创新

1. 研究方法

本文主要采用归纳与演绎相结合的分析方法，对 M_2/GDP 高比率问题进行研究。归纳是指从个别性的前提推出一般性的结论，前提与结论之间的联系是或然性的；演绎是从一般性的前提推出个别性的结论，前提与结论之间的联系是必然性的。由归纳所获得的具有一般性的结论，可以转变成演绎所赖以进行推理的前提；演绎的一般性原理，也可以成为归纳个别性经验材料的指导思想。两者的辩证统一，符合辩证逻辑要求把认识看作在实践基础上，从个别到一般，从一般到个别辩证统一的过程。

本文运用上述方法，首先对 M_2/GDP 比率的趋势及结构进行分析，认识该比率内部结构的变化，并提出问题；其次，按是否认为 M_2/GDP 与金融风险有关，对以往大量研究分类梳理并反思其中不足，归纳出货币化、不良资产和外汇占款是导致 M_2/GDP 比率上升的主要因素；第三，通过对银行不良资产导致的存款泡沫和高储蓄、外汇占款导致的银行流动性积累与金融风险的内在传导机制分析，指出 M_2/GDP 高比率与金融风险是紧密相连的；最后，在金融风险传导机制基础上，系统阐述流动性、货币流通领域和资产市场三者的互动关系，并结合对 M_1/M_2 比率及关于 CPI 的 VAR 模型的分析，尝试解答以往研究中存在的困惑，并借此提

出适当的政策建议。

2. 结构安排

导论。阐述本文的选题背景及意义，介绍文章的研究方法、结构与创新点。

第一章： M_2/GDP 高比率问题研究综述。介绍 M_2/GDP 比率产生的理论背景金融深化理论，并对 M_2/GDP 比率的趋势及结构进行分析，提出待解决的问题。接着按学者们对该比率与风险关系的不同认识，对研究文献进行分类整理，归纳出研究思路。

第二章：对以往研究的反思和借鉴。对 M_2/GDP 高比率研究中具有代表性的观点进行反思，指出其不足及合理之处，进一步分析 M_2/GDP 比率与金融风险内在联系的可能路径。

第三章： M_2/GDP 高比率原因及其与金融风险的关系分析。论述了货币化、高储蓄、不良资产与外汇占款对 M_2/GDP 比率的影响及各因素的风险传导机制。

第四章： M_2/GDP 高比率与流动性风险的关系分析。结合 M_1/M_2 比率和 VAR 模型的分析，从不良资产导致的存款泡沫、高储蓄及外汇占款导致的流动性积累与金融风险的内在联系，详细阐述 M_2/GDP 高比率与金融风险联系机制，解答了以往研究中关于 M_2/GDP 高比率与低通货膨胀率并存现象的困惑。

第五章：结论与建议。针对分析得出的结论，提出相应建议及本文的不足。

3. 主要创新点

(1) 本文采用了归纳与演绎相结合的分析方法，部分克服了以往对 M_2/GDP 高比率问题研究中，因缺乏适合经济转轨时期中国现实的一般均衡分析框架时存在的不足，归纳并分析了 M_2/GDP 高比率影响因素及其与风险的关系。

(2) 论述了造成 M_2/GDP 比率偏高的主要原因，有货币化、不良资产与外汇占款三个。其中，不良资产的存在，一方面使 M_2/GDP 比率虚增，另一方面又

使商业银行产生大量存款泡沫；而外汇占款则在导致 M_2/GDP 比率上升的同时，造成流动性积累。由此，本文结合高储蓄率，揭示了存款泡沫以及流动性积累造成的通货膨胀压力，同时在考虑了流动性、货币流通领域和资产市场之间内在联系后，明确指出了 M_2/GDP 高比率所隐含的流动性风险。

(3) 结合 VAR 模型分析了 M_2 向 M_1 转化将可能带来的突发性通货膨胀，提出对流动性的监测，应兼顾商品市场、货币市场、资产市场三个领域，并建议将 M_1/M_2 比率纳入流动性监控体系。

第一章 M_2 /GDP 高比率问题研究综述

第一节 M_2 /GDP 比率的理论背景

早在 1912 年,熊彼特 (Joseph Schumpeter) 就强调了金融在经济发展中的重要性^[2]。而 20 世纪 70 年代以前,主流西方经济学在研究经济发展时,都偏重资本、劳动、技术等实质因素,忽视货币金融与经济发展的关系,同时也忽视了发展中国家的特殊问题。此后肖 (E. S. Shaw) 和麦金农 (R. I. McKinnon) 各自在《经济发展中的金融深化》^[3]和《经济发展中的货币与资本》^[1]两本专著中提出了金融抑制和金融深化理论,该理论的出现极大地改变了理论界的研究方向。

肖和麦金农认为健全的金融制度,能将储蓄资金有效地动员起来并引导到生产投资上来,从而促进经济的发展;此外,经济发展也可以通过国民收入的提高和经济活动对金融服务需求的增长而刺激金融业务的扩展。但在许多发展中国家中,金融制度和经济发展却存在一种相互牵制的恶性循环关系:一方面,由于本国金融制度的落后和低效,不能推动经济增长,另一方面,经济停滞也使金融业发展受限。造成这种恶性循环的原因除了与这些国家原先金融发展的起点低有关外,更主要地是因为制度上的缺陷和政府的错误政策。因此,应摒弃金融抑制而采取金融深化。麦金农在对金融深化理论的开拓性研究中,使用 M_2 /GDP 比率来衡量全部经济交易中以货币为媒介进行交易所占的比重。此后,该比率作为衡量金融深化程度的指标被广泛应用。

国外研究普遍以 M_2 /GDP 比率来测度金融深化程度,认为金融发展或经济体系中金融因素的特定变化将使经济增长更为强劲。Jung (1986)^[4]、Demetriade 和 Hussein (1996)^[5]都曾分析 M_2 /GDP 比率作为金融发展比率,对经济增长的显著促进作用,进而得出金融与经济相互影响的结论,这在发展中国家和新兴工业化国家尤其如此。Elhiraika (1996)^[6]指出 M_2 /GDP 比率反映了金融机构提供流动性的能力,从而使市场主体能以不同形式保有储蓄,它也是金融市场结构调整的比率。James A Hanson (2003)^[7]则以马歇尔 k 值为比率分析了亚洲经济体

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 for delivery details.

厦门大学博硕士论文摘要库