

我国实际货币缺口与产出缺口、通货膨胀率的关系

邓 创¹ 石柱鲜² 孙 皓¹

(1. 吉林大学 商学院, 吉林 长春 130012; 2. 吉林大学 数量经济研究中心, 吉林 长春 130012)

摘要: 文章利用实际货币缺口对我国近年来的货币供求状况进行了考察, 并进一步通过脉冲响应函数对我国实际货币缺口与产出缺口、通货膨胀率之间的短期影响动态进行了分析。结果表明, 我国的实际货币缺口具有明显的周期波动特征, 且与产品缺口、通货膨胀率等主要宏观经济变量之间具有密切的联系, 可以作为我国宏观经济调控和货币政策评价的有用依据。

关键词: 货币需求; 实际货币缺口; 产出缺口; 通货膨胀

中图分类号: F224.0 **文献标识码:** A **文章编号:** 0257-0246 (2008) 12-0072-03

实际货币缺口是测试实际货币供求失衡的重要指标, 它反映了经济中实际货币余额对货币需求长期均衡水平的偏离程度。国外相关的理论和实证研究表明, 和产出缺口一样, 实际货币缺口包含了关于未来通货膨胀的重要信息, 可以作为评价货币政策执行效果和预测未来通货膨胀的有用依据。

为考察我国经济中实际货币余额偏离货币需求长期均衡水平的程度, 我们利用误差修正模型对我国广义货币需求长期均衡水平进行不定量估计, 并在此基础上计算出我国的实际货币缺口 (如图 1 所示)。^① 由于实际货币缺口被描述为广义货币实际余额占货币需求长期均衡水平估计之间的对数差, 因此实际上反映的是实际货币余额偏离货币需求均衡水平的百分比大小。

结合我国近十余年的经济运行现实来看, 1996 年 1 季度到 1997 年 4 季度, 我国实际货币缺口为正, 即实际货币供给大于理想的货币需求水平, 存在货币过剩的现象。但随着货币需求的不断增加, 这一缺口不断下降, 到 1998 年 1 季度与 1998 年 3 季度之间, 货币供给与货币需求基本一致, 并出现了轻微的货币短缺现象。在 1998 年亚洲金融危机的影响下, 我国的货币需求出现了较为明显的下降趋势, 而此时为刺激国内需求, 中央银

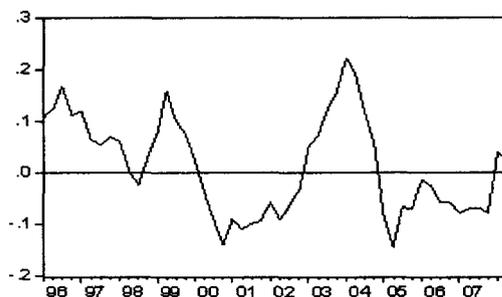


图 1 实际货币缺口

行采取了扩张性的货币政策, 导致实际货币缺口从 1998 年 4 季度开始迅速扩大并穿越零线, 这一正的缺口一直持续到 2000 年 1 季度。2000 年 2 季度到 2003 年 1 季度之间货币需求再次呈现出快速上升的趋势, 实际货币供给明显低于理想的货币需求水平, 也许这也是该时期我国出现通货紧缩的原因之一。2003 年下半年开始, 我国货币信贷增长偏快、部分行业和地区盲目投资和低水平扩张倾向明显加剧, 而此时的货币需求水平却转而呈下降趋势, 使得实际货币缺口又一次迅速扩大。在随后的上调利率、加强信贷管理等系列宏观调控措施的综合作用下, 货币供给增速有所下降、货币需求水平平稳上升,

基金项目: 吉林大学“985 工程”项目; 教育部人文社会科学青年基金项目 (08JC790044); 教育部人文社会科学重点研究基地重大课题项目 (05JJD790006)。

作者简介: 邓创 (1979-), 男, 湖南益阳人, 吉林大学商学院讲师, 经济学博士, 吉林大学经济学院理论经济学博士后, 研究方向: 宏观经济计量分析与预测; 石柱鲜 (1947-), 男, 吉林延吉人, 吉林大学数量经济研究中心教授, 博士生导师, 研究方向: 宏观经济计量分析与预测; 孙皓 (1981-), 男, 吉林四平人, 吉林大学商学院数量经济学专业博士研究生。

^① 由于篇幅所限, 省略了具体的模型设定及计算过程, 如有需要, 可直接向作者索取。

从2005年下半年开始,实际货币缺口基本在-10%到0的区间内波动,且波动幅度相对较小,这在一定程度上也表明我国货币政策近年来在稳定货币供求关系方面的调控效果有所增强。

可见,我国实际货币缺口确实具有明显的周期波动特征,不仅有助于分析和判断我国经济周期的波动态势,而且可以作为评价货币政策宏观调控效果的有用依据。根据前文中误差修正模型的估计结果可知,我国实际货币供求失衡主要是受到实际产出和通货膨胀变动的影响,因此,我们将分别对实际货币缺口与产出缺口、通货膨胀率之间的关系进行考察,以进一步理解我国实际货币缺口的变动规律,检验其在宏观经济调控和货币政策评价中的有用性。

实际货币缺口与产出缺口的关系

为考察实际货币缺口与宏观经济周期波动之间的对应关系,我们选用产出缺口(实际产出偏离潜在产出的百分比)这一指标作为分析比较的对象。其中产出缺口根据石柱鲜等人提供的模型方法估计所得。^①

对比我国实际货币缺口与产出缺口的变动趋势,我们发现两者之间存在着良好的对应关系。除了2001年、2002年以及2007年部分时期比较特殊以外,我们可以看到,当产出缺口为正,即经济处于繁荣或过热阶段时,实际货币缺口为正或处于上升状态;而当产出缺口为负,经济处于衰退阶段时,实际货币缺口为负或处于下降阶段。

然而,我国产出缺口与实际货币缺口的产生究竟孰前孰后,短期内是否存在明显的影响关系,是需要进一步检验的问题。由于实际货币缺口和产出缺口均为平稳序列,因此我们利用实际货币缺口和产出缺口直接构建无约束的向量自回归模型(滞后阶数根据SC准则选择为2),并在此基础上利用脉冲响应函数分析两者之间的短期冲击影响,结果如图2和图3所示。

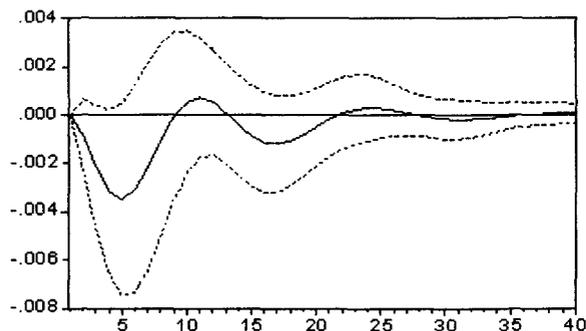


图2 产出缺口对实际货币缺口冲击的反应

图2描述了实际货币缺口一个标准差大小的冲击对

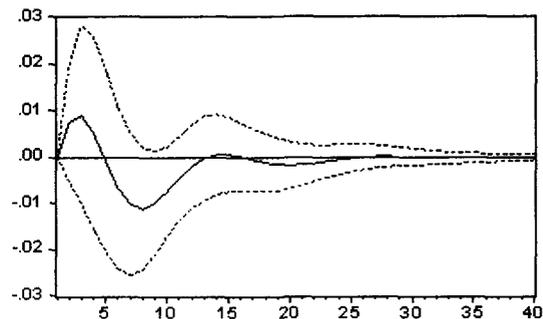


图3 实际货币缺口对产出缺口冲击的反应

产出缺口产生的短期影响动态。从图2可以看到,实际货币缺口增加,对于产出缺口的冲击基本上是负向的,即实际货币缺口的增加并未导致产出缺口短期内出现相应的增加。可见,我国产出缺口的增加或者说经济过热现象的出现并非是货币过剩的结果,产出缺口的降低或者说经济的衰退也并非由货币供给不足所导致。这表明,即便中央银行可以通过改变广义货币供给量来有效地调节实际货币缺口,最终也难以达到影响实际产出的预期效果。

反过来,从产出缺口对实际货币缺口的短期冲击影响来看(图3所示),产出缺口的增加,一开始即对实际货币缺口产生了显著的正向冲击,直到第4期以后才转为负向冲击。由于当产出缺口增加或者经济规模扩大时,一般会引起实际货币需求的相应增加,而此时实际货币缺口的增加必然意味着实际货币供给以更快的速度增长。换言之,在产出缺口增加或者经济过热阶段,中央银行不仅未能及时地减少货币供给以进行反周期的货币政策调控(具有4个季度的政策时滞),甚至货币供给量表现出短期内同步增加的顺周期特征。可见,我国的货币供给具有很强的内生性,受实际产出波动等经济因素的影响较大,因而通过改变货币供求状况来调节产出波动的效果并不理想。

实际货币缺口与通货膨胀的关系

类似地,我们将实际货币缺口与通货膨胀率进行比较,同样发现,除了2001年、2002年以及2007年部分时期以外,实际货币缺口与通货膨胀率的变动趋势也是十分相似的。当实际货币缺口下降时,通货膨胀呈下降趋势;相反,当实际货币缺口上升时,通货膨胀也表现为上升的趋势。

进一步,我们同样利用脉冲响应函数来考察实际货币缺口与通货膨胀率之间的短期影响动态。由于年度通

① 石柱鲜、邓创、刘俊生、石庆华:《中国的自然利率与经济增长、通货膨胀的关系》,《世界经济》2006年第4期。

货膨胀率是一阶单整序列, 不满足无约束向量自回归模型的变量平稳性要求。为此, 我们根据 CPI 同比数据计算出我国 1996 年以来的季度通货膨胀率, 并运用 ADF 单位根检验判断其平稳性, 检验得到的 t -统计量为 -4.1979 , 在 1% 的显著性水平拒绝了存在单位根的原假设, 即在我们考察的样本区间内, 该季度通货膨胀率序列是平稳的。因此, 我们仍然利用实际货币缺口和季度通货膨胀率建立无约束的向量自回归模型 (滞后阶数根据 SC 准则选择为 2), 并在此基础上利用脉冲响应函数分析两者之间的短期冲击影响, 结果如图 4 和图 5 所示。

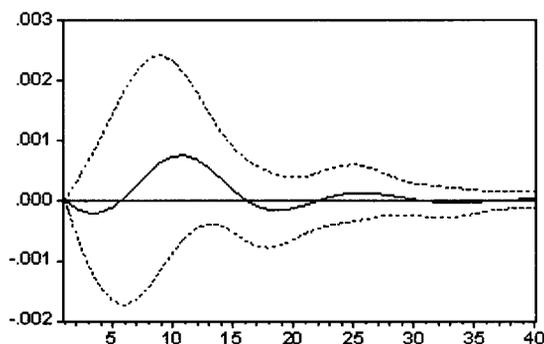


图 4 通货膨胀对实际货币缺口冲击的反应

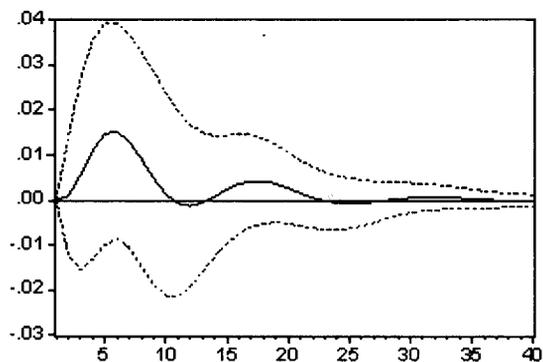


图 5 实际货币缺口对通货膨胀冲击的反应

图 4 描述了实际货币缺口一个标准差大小的冲击对季度通货膨胀率产生的影响。理论上, 货币供给超过货币需求即存在货币过剩现象时, 将导致通货膨胀; 相反, 在出现货币供给不足时, 将导致通货紧缩。从图 4 来看, 实际货币缺口的增加, 一开始对通货膨胀率产生了轻微的负向冲击, 第 5 期以后对通货膨胀率的冲击影响转为正向, 但这一正向冲击影响相对较小。这意味着尽管长时期内通货膨胀仍然可以解释为一种货币现象, 但至少从短

期而看, 我国实际货币供求失衡并非是引起通货膨胀变动的主要原因。

而从通货膨胀率对实际货币缺口的短期冲击影响来看 (如图 5 所示), 通货膨胀率的上升, 从一开始就对实际货币缺口产生了明显的正向冲击。一般而言, 通货膨胀上升, 意味着货币贬值, 经济主体将相应减少对货币的需求。因此, 通货膨胀上升, 实际货币缺口却出现扩大的趋势, 至少意味着实际货币供给的下降幅度并没有超过实际货币需求的下降幅度。可见, 中央银行在对通货膨胀率进行逆风向调控的过程中, 并不是主要依靠减少货币供给来改变实际货币供求状况。而事实上, 由于近年来我国通货膨胀的形成受到各种结构性因素、制度性因素以及开放性因素的综合影响, 已不再属于单纯的货币现象,^① 因此, 仅仅依靠货币政策特别是调节货币供求状况的手段并不能有效地治理通货膨胀, 而应该在进一步提高并充分发挥货币政策调控效果的同时, 加快产业结构调整和金融深化改革的进程, 完善各项资源补贴和项目管理制, 消除价格上涨以及人民币升值的非市场化因素。

结 论

本文的分析结果表明, 我国实际货币缺口具有明显的周期波动特征, 而且与产出缺口、通货膨胀等主要宏观经济变量之间有着密切的联系, 因而不仅有助于判断经济周期的波动态势, 更可以作为评价货币政策执行效果的有用依据。从实际货币缺口与产出缺口、通货膨胀率之间的脉冲响应结果来看, 我国通货膨胀率和产出缺口的变化均对实际货币缺口产生了明显的正向冲击, 而反过来实际货币缺口在调节通货膨胀和产出波动方面的能力却表现较弱。这表明, 一方面我国实际货币供求并非是导致通货膨胀的主要原因; 另一方面, 我国货币供给具有较强的内生性, 不仅加大了货币政策的实施难度, 而且也大大降低了中央银行通过货币供给量这一中介目标进行宏观调控的效果。因此, 在目前我国金融市场不完善、货币政策传导路径不畅通的情况下, 对宏观经济的调控特别是在对通货膨胀的治理方面, 不能仅仅依靠货币政策单方面的作用, 而应该在进一步提高货币政策前瞻性和有效性的同时, 协调运用各种货币政策、财政政策、产业政策以及外贸政策等, 充分发挥各种政策组合的合力效应。

责任编辑: 李 华

① 葛兆强:《通货膨胀防治与宏观调控能力提升》,《上海证券报》2008年6月18日。