

中国 货币总量论

ON RMB: AGGREGATE MONEY APPROACH

赵宏瑞 著

BY ZHAO HONGRUI



中国经济出版社

CHINA ECONOMIC PUBLISHING HOUSE

中国 货币总量论

赵宏瑞 著



中国经济出版社

CHINA ECONOMIC PUBLISHING HOUSE

图书在版编目 (CIP) 数据

中国货币总量论/赵宏瑞著.

北京: 中国经济出版社, 2013. 7

ISBN 978 - 7 - 5136 - 2581 - 4

I. ①中… II. ①赵… III. ①货币数量—研究—中国 IV. ①F822. 2

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2013) 第 119336 号

责任编辑 崔清北 于 宇

责任审读 贺 静

责任印制 张江虹

封面设计 任燕飞

出版发行 中国经济出版社

印 刷 者 三河市佳星印装有限公司

经 销 者 各地新华书店

开 本 880mm × 1230mm 1/32

印 张 10.25

字 数 200 千字

版 次 2013 年 7 月第 1 版

印 次 2013 年 7 月第 1 次

书 号 ISBN 978 - 7 - 5136 - 2581 - 4/F · 9785

定 价 39.00 元

中国经济出版社 网址 www.economyph.com 社址 北京市西城区百万庄北街 3 号 邮编 100037

本版图书如存在印装质量问题, 请与本社发行中心联系调换 (联系电话: 010 - 68319116)

版权所有 盗版必究 (举报电话: 010 - 68359418 010 - 68319282)

国家版权局反盗版举报中心 (举报电话: 12390)

服务热线: 010 - 68344225 88386794

作者的话

我国汽油涨价，总有提前一天的预告。但我们手中货币未来的价值是否被货币超发所稀释，却无法有提前一天的通知——这是由我国被动的货币发行体制所客观决定的。所以，只有掌握我国货币总量运动的规律，才得以知悉我国货币是否超发、币值是否稀释。

本书所论“货币总量”（the aggregate money approach），是指1971年美元脱钩黄金、全球渐次地进入纸币时代后，一国真实的信用货币总量；我们每一持币者手中的货币量，不过是一国货币总量中的百分比。此前的货币理论是世界金本位“锚定”或挂钩下的“货币数量论”（the quantity theory of money）。在黄金数量既定情形下，人们可以略微地忽视其所持纸币的货币总量运动。但当今世界的信用货币已经失去了黄金数量既定的约束与“锚定”，我们经济中的货币价值就再也脱离不了货币总量的占比。

在这个世界上，“理性人”都在趋利避害。各国的信用货币总量运动都应当是严谨而透明的。笔者倡导大家运用货币总量运动的规律逐一地去破解美元、欧元、日元、港币等世界各地货币总量的运动奥秘。笔者深信，当全世界信用货币总量的数据都摊在桌面之时，即是所谓“货币战争”和“货币阴谋论”的曝光之日。

——赵宏瑞

前 言

近来我国理论界一直强调中国崛起的道路自信、理论自信、制度自信。宣示自信往往更需要忧患意识与批判思考。反思我国过去 20 年的经济，一直存在着总供给过剩的问题。政府为解决内需不足，持续培育消费热点、扩大基建投资、强化转移支付、维持币值稳定。与此同时，我国 20 年来金融体系产生的存差淤积以及 M2 过高，引起了学术界关于“货币是否超发”的热议。

笔者认为，这是由于我国实体经济发展与金融深化之间机制错配、经济社会转轨阵痛造成的；它在我国长期以来形成流动性、劳动力、产品、产能四大过剩，实体经济总供给过剩与金融体系存差淤积之间相互交错，构成了我国经济“第三类非均衡”的核心特征；在今后很长时间内，“总供给与净存差双过剩”，将会是一直阻碍我国经济增长的主要矛盾。

我国金融体系中的货币总量增长与存差淤积是一个隐藏很深的体制问题。它既体现了我国货币的被动超发，又反映出商业银行的表外逐利。本书补足我国 M2 的统计缺失，发现我国在 2012 年底的货币总量已超过 100 万亿元：其中有 74 万亿元是较为优良的银行信贷与债券资产；另外有超过 26 万亿元是“整体存差”，它相当于我国历史累积的货币发行量——该 26 万亿元中尚有 18 万亿元“净存差”，构成我国的超发货币。货币超发情形下，我国实体经济的供需失衡与金融体系的存差淤积互为表里，是当前

我国经济发生“滞胀”的核心原因。本书分析我国63年来“整体存差”演进的过程，实证货币超发的问题，探索我国金融体系与实体经济之间机制错配的改进途径。

笔者研究发现：第一，我国增量要素的投放追不上整体存差的扩大、要素配置衔接不上资金的可贷性需求、实体经济与金融深化之间缺乏有机配合，是我国投资转化与资本形成的主要障碍。第二，存差过大，危害甚剧。这意味着金融体系内的货币超发、存贷失衡、金融媒介力渐弱、系统脆弱性加大，同时持续加剧我国实体经济的主要矛盾，加重全社会对货币超发与分配不公的紧张和忧虑。第三，解决实体经济矛盾，必须抓住金融枢纽；化解我国存差淤积，亟须改进增量要素投放与存差淤积之间的匹配机制。

总之，我国要做到管控“少发多贷”、追求“增配效率”、增量配齐可贷要素、化解当前经济的“第三类非均衡”，就必须完善我国再生产过程中增量投放“人、本、盈、需”可贷要素的匹配机制，从而为生产者扫除按要素分配的体制障碍、放松市场的末梢垄断、推进城市化中产业扩容、在民生工程塑造民生机制。由此，便于生产者找到合意的可贷项目、畅通的投资渠道、持续的收入预期。

在未来我国金融体制改革中，必须重新强化中国特色的财政金融搭配，以使我国存差缓解、要素增配。笔者认为，尽管整体存差本身“易增难减”，但只有建立要素增配的持续疏导机制，才能改变货币被动超发的状态，我国的“净存差”才会积极服务实体经济，我国的“整体存差”才将处于合意的范围之内。

PREFACE

The recent emphasis in the Chinese theory researches is the “road confidence”, “theory confidence”, and “mechanism confidence”. But these confidences need more awareness of unknown development and more critical thinking. In the past twenty years (1993 – 2012), it has been the surplus problem of over-production and aggregate supply in Chinese economy. In order to solve the scarcity of domestic aggregate demand, the Chinese government has always been cultivating consuming hot-points, enlarging infrastructure construction investments, strengthening fiscal transfer payment, and stabilizing monetary value. Meanwhile, the sedimentary Differences between the Deposits and Loans (hereinafter referred to as the DDL) in the Chinese financial system in the past 20 years has aroused an academic discussion on the “Excessive Money Issue” (EMI).

For my points, it comes from the mismatching between the real economy and financial deepening and from the transition of economy and society; its core feature of so-called “The Third Type Asymmetry of Chinese Economy” is based on the mixture between the sedimentary DDL and the surplus of aggregate supply, such as liquidity, labor, products, and productivity. In a long-term future, the principal contradiction for hindering the GDP’s growth shall be the surpluses in the production and

finance sectors in China.

The sedimentary DDL in the Chinese financial system is a deeply-hidden systematic problem, which reflects the passive EMI problem and the commercial banking earnings besides the loans. This book discloses an over 100 trillion RMB yuan of Chinese aggregate money reached at the end of 2012 on the basis of statistically complementing Chinese M2, in which there are 73 trillion yuan of good credit and bond assets within 92 trillion yuan deposits as “a tiger in a cage” and 27 trillion yuan of the aggregate DDL. The 18 trillion yuan, the net DDL of the 27 trillion aggregate DDL, constitutes Chinese EMI.

Under the circumstance of EMI, the mismatching of essential production factors and the in distribution system appears as the imbalance between supply and demand with the financial sedimentary DDL. The book is trying to analyze the annual aggregate DDL in the past Yuan's 63 years, to empirically study the EMI in China, and to explore systematic improvements on this mismatching of essential factors between the Chinese financial system and the real economy.

The discoveries in the book are as the follows: firstly, the main obstacles onto investments transformation and the capital composition in China are coming from the disabled catching-up by investing added essential factors to the enlarging aggregate DDL, the disabled coherence from essential factors' allocation onto loan-able standards, and the organic combination between the real economy and financial deepening; secondly, the more DDL, the more damages. It means that the EMI, asymmetry between deposits and loans, fading-out medium power of financial system, sharpening the contradictions in the real economy, and

stringing people's nerves on EMI and unfair-distribution. Thirdly, in order to solve the contradictions in real economy, to defuse the sedimentary DDL, and to rebalance "The Third Type Asymmetry of Chinese Economy", it is needed to focus on the key, the finance, to rapidly modify the matching mechanism for investing more added essential factors to absorb the sedimentary DDL, to manage and control under the discipline of "Less Money Issue and More Credits and Bonds" by adding more completely loan-able essential factors, to adapt the new mechanism in which there are four complete essential factors, qualified labor, recognized capital, earning model, and fund demand, for consummating Chinese reproduction processes, to replace as the mechanism of "distribution upon essential factors" for all human beings, to loosen the terminus monopoly, to quantitatively enlarge industries in the urbanization process, to cultivate livelihood in the welfare, and therefore, the producers could find out the acceptable "loan-able projects", unhindered investment channels, and durable income expectations more easier.

In the proposed Chinese financial reforms, the fiscal and financial combination shall be emphasized as one of "China's Features" to defuse the Chinese DDL by means of adding match-able production factors. Even the aggregate DDL is easy to increase and hard to decrease, this book concludes that the net DDL shall change its "jobless" position as an active player for serving the real economy, and that the aggregate DDL shall be controlled within the satisfied range by means of establishing a long term mediating mechanism to invest the added match-able essential factors.

目 录

作者的话	1
前 言	1
PREFACE	1
第一章 货币超发导论	1
第一节 货币超发的研究背景及意义	3
一、存贷成差，隐藏复杂的货币超发机制	4
二、货币超发，危害金融运行与实体经济	9
第二节 货币超发与存差研究综述	12
一、存贷差的分析方法过时，“应当淡出”说	13
二、存贷差等于初始存款，源于“外汇占款”说	16
三、巨额存差反映经济运行矛盾，及“货币失业”说	20
四、国外关于存差研究的相关情况	25
第三节 本书研究思路与安排	27
一、实证研究，才能排除忽左忽右的理论干扰	28
二、穷尽货币，才能发现货币总量的运动规律	31
第四节 本书的学术要点	33
一、补足我国 M2 统计缺失，实证我国货币总量	33
二、扬弃货币供应学派，彻底廓清货币超发	34

三、揭示我国经济“第三类非均衡”主要矛盾	35
四、倡导少发多贷、创新财政金融布局	36
五、构建中国货币总量论的理论体系	36
第二章 货币总量运动	39
第一节 存款账户约束下货币总量的运动	43
一、账户存款与货币总量的界定	44
二、轧平我国货币总量的恒等式	52
三、“整体存差”等同于“非派生货币”	63
四、“货币总量运动”不同于“货币收支运动”	67
第二节 整体存差是货币总量的运动结果	70
一、破除“存多贷少”误区	72
二、解析“外汇占款”误区	73
三、“财政信贷综合平衡”的历史演进	78
四、整体存差，源于货币增发与存贷成差	80
第三节 货币总量论，是对货币数量论的扬弃	82
一、数量与总量在货币理论中的概念差异	83
二、传统“交易方程式”的不足之处	84
三、“货币总量恒等式”的完善之处	87
第三章 货币发行辨析	89
第一节 货币发行，开启货币总量运动	91
一、一国经济领土上的货币总量运动	92
二、货币总量运动源于货币发行、析出整体存差	94
三、货币总量运动中的“存贷成差”三大过程	100
四、“货币发行”与“基础货币”概念无关	103

第二节 整体存差，恒等于货币发行量	106
一、我国货币当局的“货币发行”历史数据， 无法显示货币发行量	107
二、重估整体存差，能够准确析出各个历史 时期的货币发行量	108
三、重估、推导我国过去 63 年的货币发行量数据	109
四、依据整体存差，重设 M 系列货币总量指标	111
第四章 我国货币增发的历史回顾	115
第一节 “实物发行”时代（1948—1978 年） 的财政发行	118
一、重估我国 1952 年财政信贷的货币总量数据	119
二、“实物发行”时代的实物调控与现金回笼	125
三、1978 年底我国货币增发与货币总量图景	130
第二节 “贷差发行”时代（1979—1994 年） 的金融转轨	133
一、我国金融转轨与货币增发	134
二、增投生产要素与货币增发	136
三、“拨改贷”与“贷差发行”	140
第三节 “结汇发行”时代（1995—2012 年） 的被动超发	144
一、我国央行定位及货币增发解析	145
二、我国的货币总量年均增长 19%	148
三、我国货币发行量年均增长 21%	151
第四节 我国货币增发与货币超发的“分水岭”	154

一、社会再生产决定各时代货币超发界限	154
二、从“1:40”到“1:8”，再到接近“1:5”	155
三、“净存差淤积”是当前货币超发的“分水岭”	158
第五章 我国货币超发的现实困境	159
第一节 21 世纪我国金融体系的“超发困境”	162
一、金融本质的反思与超发困境	164
二、我国货币超发的体制必然性	167
三、我国央行 1999 年底资产负债表纠错	168
四、当前我国央行三大货币增发渠道辨析	170
第二节 我国净存差淤积的“易增难减”危害性	175
一、我国历史上的货币发行量缩减分析	176
二、我国净存差的“易增难减”危害性	183
第三节 “入世”以来我国净存差淤积的持续加剧	189
一、“何物”填补我国 24 万亿的结汇超发	190
二、净存差淤积，根子不在“4 万亿”	191
第六章 货币超发加深我国经济的主要矛盾——	
“第三类非均衡的中国经济”	193
第一节 我国央行必须坚持“存准锁定”机制	196
一、须防止净存差的过早“出笼”	197
二、监控我国整体存差的“流动性”	198
三、监测商行“可贷项目”的短缺程度	199
四、坚持央行“存准锁定”机制的刚性约束	203
第二节 我国商行必须应对“存差损害倍增”效应	205
一、实证招商银行的“存差损害倍增”效应	205

二、存差淤积并非源于银行“惜贷”的推论	211
第三节 我国财政金融深化改革, 必须聚焦	
“第三类非均衡的中国经济”	212
一、“第一、二类非均衡”与企业改制、价格闯关	212
二、金融要素救助, 曾帮助实现经济“软着陆”	213
三、“软着陆”总离不开基建投资和土地财政	214
四、我国金融淤积不能总依靠财政转移支付	215
五、统筹管控我国当前货币总量“五个钱袋子”	217
六、我国财政金融相结合具有国别比较优势	217
第七章 “少发多贷”, 化解经济失衡	225
第一节 金融政策局限性与内需培育急迫性	227
一、央行货币政策的局限性	228
二、财政转移支付的局限性	229
三、产业扩容与内需培育的急迫性	231
四、资金可得性、银行可贷性、新城镇化图景	232
第二节 概括可贷机理, 增量培育“可贷项目”	233
一、经济增长与“可贷机理”	234
二、我国“可贷项目”持续短缺	235
三、应用“可贷机理”、培育“可贷项目”	237
四、单纯扩大消费, 不如增量培育“可贷项目”	239
第三节 化解货币超发, 必须追求“增配效率”	240
一、从萨缪尔森“配置效率”到“增配效率”	240
二、抓住“人、本、盈、需”, 追求“增配效率”	243
三、尊重“人、本”、调顺“盈、需”, 按要素分配	244
第四节 少发多贷, 化解经济失衡	255

一、管控货币超发，锁定淤积的净存差	256
二、增配“人、本”要素，盘活 18 万亿	258
三、量化要素增投，宽松市场“盈、需”	260
四、少发多贷、授人以渔，重塑财政金融搭配优势	262
第八章 货币总量论的理论体系	265
第一节 货币总量论的理论体系	268
一、信用货币总量论	268
二、货币当局增发论	269
三、被动结汇超发论	270
四、商业银行衍生论	271
五、信用货币总量运动的理论总结	271
第二节 货币总量论的实践运用	273
一、我国信用货币总量运动的调控方针	273
二、深化扩大信贷投放，严控流动性泛滥	274
三、信用货币易增难减，必须提高增配效率	275
四、财政金融深度结合，才能提高增配效率	276
五、重塑财政金融搭配的中间道路及批判思考	277
附 录	281
附录一：笔者重新整编的我国人民币发行简史	283
附录二：重估我国历年货币总量、超发量数据	299
附录三：我国货币总量、超发量的历史趋势图	302
附录四：我国央行“资产负债表”增发科目解析	303
附录五：中国当前的货币总量恒等式	305
参考文献	307
后 记	310

第一章 货币超发导论

