

論 M2/GDP 比率跨國比較的問題

今年 3 月 9 日名家觀點專欄刊載林建山先生所撰「超發貨幣 台灣經濟未爆彈」乙文，該文指出台灣 M2/GDP 比率偏高，顯係有超發貨幣現象，進而可能引發通膨問題。由於個人長期負責金融統計編製與分析工作，在拜讀後，發現林文引用的資料與實際情況不符，且其諸多論點值得商榷。

首先，林文提到「2011 年第 1 季，M1 占 GDP 比重已直逼 77.6%…M2 占比到了 259.3%，已是所有亞洲國家之最」一節。按該文於 3 月 9 日刊登時，本行尚未公布 2、3 月的貨幣總計數，怎麼可能有第 1 季的數字。同時，林文中引用的 M1 數據，事實上，在本行所編製的貨幣總計數統計，只有列示 M1A 及 M1B，並無 M1 的資料，此說明林文引用資料定義有誤。

其次，林文中提及「最近幾年…M2 年成長飆升到 20%以上，埋下經濟不安定的超級炸彈」一節。事實上，自 1996 年以來，M2 的年增率均在 10%以下，即使去年的經濟成長率高達 10.82%，M2 的年增率也只有 4.59%，顯示林文引用數據並不正確。

再者，林文指出「依 IMF 的管理原則，一國貨幣供給額占 GDP 比重…可以判定是一個健康的經濟體」一節，經詳查 IMF 的官方文獻，迄今尚未發現有林文中所提到以 M2/GDP 判斷經濟體是否健康

的管理原則或建議數值。

事實上，因國情不同，各國貨幣定義有別，如我國的 M2 含郵匯局存款、外匯存款、退休優利存款及基層金融機構存款等，與其他國家之 M3 或更廣義之貨幣定義較接近；林文以 M2/GDP 比率做國際比較，並不恰當。例如，我國因沒有 M3，如果將其他國家歸類在 M3 定義中的郵政儲金、退休優利存款、基層金融機構存款及外匯存款從 M2 中剔除，則我國 2010 年 M2/GDP 比率將由 221% 大幅下降至 153%。

此外，因金融體系結構不同，各國的金融中介方式不一，英美等國金融中介依賴直接金融，該比率一般較低；我國、中國大陸及日本金融中介則依賴間接金融，由於金融機構為辦理放款，吸收存款較多，該等國家 M2/GDP 比率因此較高。而香港則因金融交易量大，資金流入較多，其 M2/GDP 比率亦較高。正因為這個緣故，經濟學家通常以 M2/GDP 比率來說明各國金融結構或發展的差異。

鑒於影響各國 M2/GDP 比率的原因不盡相同，因此在採用此比率衡量一國貨幣數量的合宜程度時，也應考量各國經濟結構與金融體系的差異，僅以單一比率的高低來評估一國經濟金融現象，難免容易產生偏差。

最後，林文推論 M2/GDP 比率過高可能引發通貨膨脹問題，並

認為「M2/GDP…有效預測一國通貨膨脹情勢」一節，就下表 7 個國家的資料顯示，M2/GDP 比率愈低的國家，其通膨率反而較高，與林文所述剛好相反。

(1998 年至 2010 年平均)

	香港	台灣	中國大陸	日本	南韓	菲律賓	印尼
M2/GDP 比率(%)	311	198	154	146	126	47	47
CPI 年增率(%)	-0.03	0.97	1.52	-0.22	3.28	5.49	12.98

事實上，從國內外文獻可知，失業率、工業生產值、實質產出缺口、進口物價、資本利用率及貨幣等變數，均為預測通膨的重要指標，貨幣只是其中的一項因素。

近期由於國際原油及穀物價格攀升，國內輸入性通膨壓力升高，本行已於去年 6 至 12 月間，三度調升貼放利率，並增發長天期定存單調節中長期資金，妥善控制貨幣成長。去年全年平均 M2 年增率為 4.59%，接近 M2 目標區中線值。今年 1 月 M2 成長率為 5.59%，維持於目標區內；而 1 至 2 月 CPI 及核心 CPI 平均年增率分別為 1.21% 及 0.80%，在在說明本行已運用各項政策措施，維持物價穩定。

個人長期負責金融統計業務工作，以上說明，還請林先生指教。未來林先生對貨幣總計數相關統計資料若有不清楚之處，個人願意提供協助。

(作者許國勝是中央銀行經濟研究處金融統計科科長)