

## “货币幻觉”

一词是美国经济学家欧文·费

雪(Irving Fisher)于1928年提出来的，是**货币政策的通货膨胀**

效应。它是指人们只是对货币

的名义价值做出反应，而忽视其实际**购买力**

变化的一种心理错觉。他告诉人们，理财的时候不应该只把眼睛盯在哪种商品价格降或是升了，花的钱多了还是少了，而应把大脑用在研究“钱”的购买力、“钱”的潜在价值还有哪些等方面，只有这样，才能真正做到精打细算，花多少钱办多少事。否则，在“货币幻觉”的影响下，“如意算盘”打到最后却发现自己其实是**吃亏**了。

## 作用

目前的宏观政策有意识地保持货币幻觉，在**货币供应量**

增长的同时，投资趋热，在这一过程中，**生产资料价格**最先上涨。一般地，**货币政策**

的作用有两方面：一是**产出效应**，另一是**价格效应**。如果**扩张性货币政策**是以**通货膨胀**

来换取产出增长，我们说这种政策有着暂时的“货币幻觉”。货币幻觉一旦消失，就全部转化为**通货膨胀**。

现实中也有两个参照系，一是1993年下半年的

“**软着陆**

”，主要

是限制货币供应，效果是显著的，但也造成“惜贷”现象，导致了更加严重的**通货紧缩**局面；

二是1986年的**通货膨胀**，等到物价已经上来，市场预期已经形成，货币政策也就只能跟着**通货膨胀**走，最后靠“**套期保值**”缓解了储户的恐慌心理。

投资者没有考虑上市公司的盈利可能受到**通货膨胀**

的影响，具体一点说，就是公司在计算净利润时扣减的利息成本和折旧等都是以历史成本计量的，而收入却是包含了通胀的因素，它给人一种公司盈利加速的错觉，刺激人们加大对股票的投资

。

可见一旦市场形成**通货膨胀预期**

，货币政策就盯不住了。不让市场形成**通货膨胀预期**，必须事先采取主动措施。显然1986年那次调控偏热，1993年那次调控又偏冷。目前针对部分行业、企业采取“点控”措施，没有提息而是限制贷款数量、抑制投资规模，就是吸取了前两次调控的经验教训，既要抑制总需求，又要防止再度陷入**通货紧缩**。

## 主要影响

消除**本币升值**

的“货币幻觉”，首先是强调要关注本币升值对个人福利带来的实际影响，而非表面的货币价值增加。

一种代表性观点认为，

因为中国还存在大量的失业与过剩劳动，所以

采取[名义汇率](#)

升值的做法不仅不能减少贸易顺差，反而会使劳动者的利益普遍受损，因此有损国民福利。

其次，进一步扩展“货币幻觉”的含义，我们要强调名义汇率与[有效汇率](#)的区别。

例如，虽然人民币对美元在升值，但对“一揽子货币”来说，美元对[欧元](#)

、[日元](#)的大幅贬值

，使人民币有效汇率可能是轻微贬值

。而就另一个口径看，[国际货币基金组织](#)的一项测算显示，去除[通货膨胀](#)因素的

[人民币实际有效汇率](#)

在2006年7月，比2005年同期贬值1.6%。

如此种种在[本市升值](#)

中的“货币幻觉”，伴随某种“非理性升值”，可能会使政策效果被扭曲，并降低本市升值对一国经济和社会福利所带来的利好程度，因此需要加以清醒认识。

## 反馈结果

结果不是对商品或劳务的实际价值作出反应，而是对用货币来表示的价值作出反应。每笔收入都可以用纯粹的货币额来表示，也可以用当前[通货膨胀率](#)

把它折算成实际价

值，这将得到一个实际收入，它更准

确地指示出收入的实际[购买力](#)

。而患有货币幻觉毛病的人，常常只注意到货币数量上的变化，却不会注意货币的实际购买力的变化。

## 绝对价格

在股市上也存在类似现象，姑且称之为“绝对价格”货币幻觉。当一个股票或者投资品种绝对价格较低的时候，投资者总会认为其是便宜的，按照逻辑，既然便宜，那么这个“便宜货”就有了上涨的理论基础。既然便宜，绝对价格低的东西自然广受投资者欢迎，这种“绝对价格”货币幻觉可以为[中国证券市场](#)上的众多奇特的现象提供解释。

这一货币幻觉是炒作低价股的重要“理论基础”。也许股票的估值对一般老百姓太过复杂，把绝对价格高低就作为估值贵贱的替代是想当然的选择。我们市场的种种缺陷又让这种错误不仅不被纠正反而强化。我们想强调的是，[股票](#)或[权证](#)的价值与其绝对价格高低并没有多少关系。长期以来，中国市场上的低价股其实估值并不便宜，还往往是离谱的高估。任何的货币幻觉本来就是一种心理错觉，尽快认清这种错觉，也许能避免很多损失。

## 产生原因

## 腹内侧前额叶皮层

是产生“货币幻觉”（经济学家语）的中心部位。人们在购物时，常常会忽视那些明显已经被[通货膨胀](#)扭曲的信息，冲动地把心理价位抬高到实际价位之上，这就是货币幻觉。货币幻觉可能使潜在买家相信房价会一直上涨，从而认为房地产是不错的投资选择。[美国耶鲁大学](#)经济学教授罗伯特·席勒（Robert J. Shiller）认为，正是货币幻觉导致的错误逻辑催生了[房地产泡沫](#)，“人们大都只记得几年前买房时的房价，却常常忘记了其他商品的价格，错误地认为房价比其他物价涨幅更大，从而夸大房地产的投资潜力。”

几十年来，经济学家一直在争论货币幻觉是否真实存在，说得更通俗一点，即[经济交易](#)中是否存在非理性的影响。著名货币理论家米尔顿·弗里德曼（Milton Friedman）假定，雇主和消费者都是理性的，他们支付工资或者购买商品时会考虑[通货膨胀](#)因素。换句话说，他们能准确判断一种商品的真实价值。

## 具体实例

无数的科学家都在研究为什么世界经济衰退得如此迅速和剧烈，其中行为经济学家的研究受到了越来越多的关注，他们主要将人们决策时的心理行为作为研究对象。脑科学家对[腹内侧前额叶皮层](#)

[美国国家科学院院刊](#)》报道，[德国波恩大学](#)和[美国加州理工学院](#)的研究者通过大脑扫描仪，观察到人脑部分决策回路有发生货币幻觉的迹象。如果受试者获得一笔金额更大的钱，即使因为物价上涨，多出来的这部分钱并没有带来更大的购买力，[腹内侧前额叶皮层](#)部分区域的活动也会异常明显，反映在大脑扫描图上，就是这部分区域被点亮了。

脑部扫描图中前额后方出现的亮点告诉我们，人错误判断了货币的价值，也就是出现了货币幻觉。这只是一个例子，一系列日趋复杂的研究还显示，大脑中枢跟恐惧（受脑部杏仁核控制）和贪婪（受脑部伏隔核控制，该部位或许也是产生性欲的地方）这两种与投资相关的原始动机有关。一项把神经影像跟[行为心理学](#)

和经济学融合的高科技，为研究个人和整个经济体  
的运作为什么会误入歧途提供了线索。同时，这些研究还试图解释，  
尽管金融系统已经实施了常规危机预防措施，为什么还是  
无法逃脱经济崩溃的悲惨命运。这些研究的部分成果已被奥巴马政府  
采纳，作为稳定银行业和房地产部门的政策指导。

相关术语解释：

## 1、货币政策效应（Effects of monetary policy）

### 货币政策效应

是指货币政策的实施对社会经济活动产生的影响，包括货币政策的数量效应和时间效应。

货币政策的数量效应：货币政策效应的强度。

$$(1) y_{t+1} / y_t > P_{t+1} / P_t$$

含义：经济增长减速小于物价回落；经济增长加速大于物价上升；经济增长加速，同时物价下降。

$$(2) y_{t+1} / y_t < P_{t+1} / P_t$$

$$(3) y_{t+1} / y_t = P_{t+1} / P_t$$

含义：经济增长的正效应被物价上涨所抵消，物价回落的正效应为经济增长的负效应所抵消。

货币政策的时间效应：从货币政策制定到最终影响各经济变量，  
实现政策目标所经过的时间，也就是货币政策传导过程所需要的时间。

内部时滞：认识时滞、行动时滞

中间时滞：中央银行采取行动，到金融机构根据央行的意图改变信用条件的过程。

外部时滞：

(1) 微观决策时滞；

(2) 作用时滞金融创新的货币政策

## 金融创新(Financial

Innovation) : 终局效应是[国际资本流动](#)

的加强，而较高程度的资本流动对货币政策产生的影响远非理论模型所揭示的那样简单。由于创新，通过[信贷](#)

可获得性的变动来实施货币政策的范围日益缩

小，[汇率](#)

作为货币政策的传导途径日趋重要，根据货币政策的效应来调节经济日益困难，一些货币政策指标如[货币政策工具](#)、货币政策的[中介目标](#)

、货币政策的传导机制的有效性正在削弱，在某些情况下，实施一种独立的货币政策将会付出较高的成本，而得到的收益却微乎其微。

## 2、货币乘数效应

货币乘数是指货币供给量对[基础货币](#)的倍数关系。在[货币供给](#)

过程中，中央银行的初始货币提供量与社会货币最终形成量之间客观存在着数倍扩张（或收缩）的效果或反应，这即所谓的乘数效应。货

币乘数主要由[通货](#)

存款比率和准备存款

比率决定。通货存款比率是流通中的

现金与商业银行[活期存款](#)

的比率。它的变化反向作用于货币供给量的变动，通货存款比率越高，货币乘数越小；通货存款比率越低，货币乘数越大。准备存款比率是商业银行持有的总准备金与存款之比，准备存款比率也与货币乘数有反方向变动的关系。

货币供给扩张的倍数。中央银行的初始货币提供量与社会货币最终形成量之间存在数倍扩张（或收缩）的效果或反应，即[乘数效应](#)。

先假设最低准备金率是20%，也就是说当银行得到100元的存款时它必须留存20元，只能贷出80元。其次假设银行会放足80元。现在有某君A往银行里存了100元，银行再将其中的80元放贷给B，如果B把贷来的80元又全部存入银行，银行再将其中的64元放贷给了C，C又把64元存入银行，银行再向D贷出51.2元...依此类推，央行最先向市场投放了100元，市场上最后多的货币会是100+80+64+51.2+...

解这个数列的值是500,其实就是 $100 * (1/0.2) = 500$

也就是实际的[货币投放量](#)。这里的1/0.2就是[货币乘数](#)也就是1除以[法定准备金率](#)。

中央银行的初始货币提供量与社会货币最终形成量之间存在数倍扩张（或收缩）的效果或反应，即乘数效应。

完整的货币（政策）[乘数](#)的计算公式是：

$$k = (R_c + 1) / (R_d + R_e + R_c)$$

其中 $R_d$ 、 $R_e$ 、 $R_c$ 分别代表法定准备率、超额准备率和现金在存款中的比率。

货币（政策）乘数的基本计算公式是：货币供给/基础货币。货币供给等于通货（即流通中的现金）和活期存款的总和；而基础货币等于通货和准备金的总和。

货币乘数是基础货币与货币供应量

扩张关系的数量表现，即中央银行创造或缩减一单位的基础货币货币供应量增加或减少的倍数。

文字而货币（政策）乘数

的基本计算公式是：货币供给/基础货币。货币供给等于通货（即流通中的现金）和活期存款的总和；而基础货币等于通货和准备金的总和。

银行提供的货币和贷款会通过数次存款

、贷款等活动产生出数倍于它的存款，即通

常所说的派生存款

。货币乘数的大小决定了货币供给扩张能力的大小。而货币乘数的大小又由以下四个因素决定：

（1）法定准备金率。定期存款与活期存款

的法定准备金率均由中央银

行直接决定。通常，法定准备金率越高，货币乘数越小；反之，货币乘数越大。

（2）超额准备金率。商业银行保有的超过法定准备金

的准备金与存款总额之比，称为超额

准备金率。显而易见，超额准备金的存在相应减少了银行创造派生存款

的能力，因此，超额准备金率与货币乘数之间也呈反方向变动关系，超额准备金率越高，货币乘数越小；反之，货币乘数就越大。

（3

）现金

比率。现金比

率是指流通中的现金与商业

银行活期存款的比率。现金比率的高低与货币需求

的大小正相关。

因此，凡影响货币需求的因素，

都可以影响现金比率。例如银行存款

利息率下降，导致生息资产收益减少，人们就会减少在银行的存款而宁愿多持有现金，这样就加大了现金比率。现金比率与货币乘数

负相关，现金比率越高，说明现金退出存款货币

的扩张过程而流入日常流通的

量越多，因而直接减少了银行的可供资金量，制约了存款派生能力，货币乘数就越小。

#### (4) 定期存款与活期存款

间的比率。由于定期存款的派生能力低于活期存款，各国中央银行都针对商业银行存款的不同种类规定不同的法定准备金率

，通常定期存款的法定准备金率要比活期存款的低。这样即便在法定准备金率不变的情况下，定期存款与活期存款间的比率改变也会引起实

际的平均法定存款准备金率

改变，最终影响货币乘数的大小。一般来说，在其他因素不变的情况下，定期存款对活期存款比率上升，货币乘数就会变小；反之，货币乘数会变大。

总之，货币乘数的大小主要由法定存款准备金率、超额准备金率、现金比率及定期存款与活期存款间的比率等因素决定。而影响我国货币乘数的因素除了上述四个因素之外，还有财政性存款、信贷计划管理两个特殊因素。