

ON MONETARY POLICY
A VIABILITY THEORY
APPROACH

货币政策与 生存理论

赵林海◎著

知识产权出版社

福建省高校人文社会科学研究基地
国家级重点学科
华侨大学数量经济研究中心
基金资助

货币政策与 生存理论

赵林海◎著

知识产权出版社

内容提要

货币政策作为最重要的宏观经济政策之一,关系到国民经济和老百姓生活的各个方面,影响巨大而深远。2007年以来,国际经济与金融局势持续动荡,先是全球性通货膨胀,继之以美国次级抵押贷款危机,它们造成的影响仍在持续中,我们不得不怀疑现有的货币政策对抑制通货膨胀及维护金融稳定作用的绩效。传统的货币政策理论,由于其理论以理性经济人假设和最优化假设为基础,与现实差距巨大,导致其政策绩效不能令人满意。本书以生存理论和货币政策理论为基础,从新的角度深入探讨货币政策操作模式。

责任编辑:刘爽

责任校对:董志英

封面设计:Zdesign 书装设计

责任出版:卢运霞

图书在版编目(CIP)数据

货币政策与生存理论 / 赵林海著. —北京:

知识产权出版社, 2010. 4

ISBN 978-7-80247-862-6

I. ①货… II. ①赵… III. ①货币政策-研究 IV. ①F821.0

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2010) 第 024845 号

货币政策与生存理论

HUOBI ZHENGCE YU SHENGJUN LILUN

赵林海 著

出版发行: 知识产权出版社

社址: 北京市海淀区马甸南村 1 号

网 址: <http://www.ipph.cn>

发行电话: 010-82000860 转 8101/8102

责编电话: 010-82000860 转 8125

印 刷: 北京富生印刷厂

开 本: 880mm × 1230mm 1/32

版 次: 2010 年 4 月第 1 版

字 数: 209 千字

ISBN 978-7-80247-862-6/F·311 (2838)

邮 编: 100088

邮 箱: bjb@cnipr.com

传 真: 010-82000893/82005070

责编邮箱: liushuang@cnipr.com

经 销: 新华书店及相关销售网点

印 张: 10.25

印 次: 2010 年 4 月第 1 次印刷

定 价: 25.00 元

出版权专有 侵权必究

如有印装质量问题, 本社负责调换。

前 言

所谓货币政策，是中央银行为实现其特定的经济目标而采取的各种调节和控制货币供应量、利率或信贷规模，进而影响宏观经济的各种方针和措施的总和。它是一个包括货币政策最终目标、货币政策中介目标、货币政策工具、货币政策规则、货币政策传导机制和货币政策绩效等一系列内容在内的广泛的概念。货币政策是国家宏观经济政策的重要组成部分，也是中央银行据以实现其职能的核心所在。

自凯恩斯以来，货币政策理论就一直是宏观经济政策理论的重要组成部分之一。在我国，随着经济体制改革的不断深化和经济转型过程的不断推进，货币政策作为宏观调控手段的重要作用日益凸显，深入开展对货币政策理论的系统研究，不但具有重大的理论意义，而且具有深刻的现实指导意义。

传统的货币政策理论以两个假设作为理论基础，这两个假设分别是：经济行为人是理性的经济人；经济行为人追求的是最优化。但是，理性的经济人假设和最优化假设与现实差距巨大，导致货币政策绩效不能令人满意。有鉴于此，本书引入生存理论这一分析工具，以货币政策理论为基础，从全新的角度深入探讨了

货币政策操作模式。全书主要分为七章。

第一章：绪论。从理论和现实两个方面介绍了本书的研究背景和选题意义，概述了本书主要的研究内容、研究路线和创新点。

第二章：基本理论和方法。阐述了生存理论的基本思想和要义，简要介绍有关的数学基础知识，建立了生存理论的框架。应用生存理论，对经济学领域的一些热点问题，包括经济金融系统的宏观调控、金融生态理论、金融可持续发展理论、金融脆弱性和金融危机理论等进行了深入的分析，并建立了一个统一的阐释框架。

第三章：货币政策理论。总结了现有的货币政策理论。考察了货币政策最终目标、货币政策工具、货币政策中介目标、货币政策传导机制和货币政策规则，在此基础上，指出最优货币政策的固有缺陷，提出基于生存理论的满意货币政策的构想。

第四章：基于生存理论的封闭经济货币政策。总结了封闭经济的含义和主要特点，给出一个基于生存理论的宏观经济模型的一般形式，为建立货币政策模型设定了基本的参照系。按照模型假设、模型框架、生存域的确定与模型分析四个步骤建立了基于生存理论的封闭经济货币政策模型，运用生存理论对经济过热和流动性陷阱两种重要的经济状态进行了深入分析，并提出了相应的政策建议。

第五章：基于生存理论的开放经济货币政策。根据开放经济

2 货币政策与生存理论

的含义和特点,结合金融学理论,在适当的假设下,建立了基于生存理论的开放经济货币政策模型。找出了系统的生存域和调节映射,研究了以汇率为控制工具调节国际收支差额的操作路径和方法。对模型所蕴含的经济学含义做出了阐释。

第六章:生存理论用于我国货币政策的探讨。从货币政策的最终目标、政策工具、中介目标、传导机制和政策规则等方面回顾和总结了我国货币政策发展的历史。建立了基于生存理论的货币政策模型并进行生存分析,给出了基于生存分析的货币政策操作策略。探讨了提高我国货币政策有效性的途径。

第七章:生存理论在经济和金融中的其他应用。简要介绍了生存理论在经济和金融中的其他应用,包括生存理论在证券市场、房地产市场、区域水资源可持续利用和海生可再生自然资源管理等方面的应用。

在结束语中对全书研究工作进行概括总结,提出今后有待研究的方向。

本书尝试从新的角度、运用生存理论对货币政策操作模式进行探讨。由于作者学识有限,书中难免存在错误疏漏之处,诚恳地希望广大读者和各位学界同仁不吝指正。

目 录

前 言

第一章 绪论	1
第一节 研究背景及选题意义	2
第二节 主要研究内容、研究路线和创新点	19
第二章 基本理论和方法	23
第一节 生存理论的基本思想	24
第二节 生存理论的数学基础	30
第三节 生存理论的框架	34
第四节 经济学理论的生存分析	45
第五节 金融理论的统一阐释	88
第三章 货币政策理论	117
第一节 货币政策的最终目标	119
第二节 货币政策工具	137
第三节 货币政策中介目标	151

第四节	货币政策传导机制	157
第五节	货币政策规则	167
第四章	基于生存理论的封闭经济货币政策	193
第一节	封闭经济	194
第二节	封闭经济货币政策模型	196
第三节	模型的经济学含义	207
第五章	基于生存理论的开放经济货币政策	215
第一节	开放经济	216
第二节	开放经济货币政策模型	223
第三节	模型的经济学含义	230
第六章	生存理论用于我国货币政策的探讨	235
第一节	我国货币政策的实践	236
第二节	基于生存理论的货币政策模型	249
第三节	提高货币政策有效性的建议	261
第七章	生存理论在经济和金融中的其他应用	265
第一节	生存理论在证券市场中的应用	266
第二节	生存理论在房地产市场中的应用	280
第三节	生存理论在资源经济学中的应用	292

2 货币政策与生存理论

结束语	303
参考文献	305
本书研究期间发表论文和参加科研情况	315
后 记	317

第一章

绪论

本章介绍本书的研究背景和选题意义，概括说明本书的研究内容、研究路线和创新点。

第一节

研究背景及选题意义

一、问题的提出

通货膨胀问题重新引起全世界关注已经是个不争的事实。伴随着新经济时代的来临，在 20 世纪末到 21 世纪初的大约 10 年时间里，除了极少数国家以外，全球绝大多数国家都在极低通货膨胀的条件下实现了经济增长，有些国家甚至还曾面临通货紧缩的威胁。据此，有些人认为通货膨胀已经死亡，经济面临的主要威胁来源于增长的缓慢而并非通货膨胀。然而，实际情况却是，随着能源和农产品价格的不断攀升，通货膨胀正在全球范围内积蓄力量。同时，受到次级抵押贷款危机的影响，美国等发达国家的经济增长率都极低。因此，20 世纪 70 年代国际经济中出现的滞胀（Stagnation）现象（即经济增长停滞且伴随通货膨胀）又重新回到了地球。货币政策（Monetary Policy）作为与财政政策并列存在的宏观经济管理政策之一，其目标恰恰就是保持物价稳定和促进经济增长。但是，传统的货币政策理论，由于其理论以理性经济人假设

2 货币政策与生存理论

和最优化假设为基础，理论基础与现实差距巨大，导致其政策绩效不能令人满意。因此，从新的角度出发来研究和扩展货币政策理论并使其更有效地指导货币政策的实践，对于实现货币政策的目标意义重大。

二、理论背景

如何操作货币政策重新成为学术界的研究热点。这主要表现在两个方面：其一，近年来，关于货币政策的工作论文和学术会议越来越多；其二，在过去的 10 多年里，众多的宏观经济学家提出了各种特定的货币政策规则，这方面最典型的范例是泰勒 (John Taylor) 于 1993 年给出的被称为泰勒规则的简单利率规则 (Simple Interest Rate Rule)^[1]，此外，还有最近几年被不断推行的通货膨胀目标制 (Inflation Targeting)^[2]。有两个因素激发了这种研究兴趣：一方面，在经过了一段较长时期的几乎是完全只专注于非货币因素的实际经济周期理论的研究以后，从 20 世纪 80 年代末开始的一系列实证研究表明，货币政策对实体经济的短期运行有重要的影响，只是对这种影响的具体数量还存在一些争论，不过学术界普遍认为，货币政策执行方式的选择对宏观经济影响重大；另一方面，用于政策分析的基本理论框架已经得到了相当大的完善，在实际经济周期分析中首先得到运用的动态一般均衡理论 (Dynamic General Equilibrium Theory) 技术被融入其中^[3]。概括地说，在过去的大约 20 年里，货币政策操作的实践与理论都发生了显著

变化。在货币政策的实践方面，越来越多的国家，包括发达国家、发展中国家和转型经济国家相继采用了通货膨胀目标制，并在较长的一段时期内有效地实现了低而稳定的通货膨胀和持续的经济增长，通货膨胀目标制得到了宏观经济学家和中央银行家们的广泛推崇。在货币政策的理论方面，综合了动态一般均衡理论的新凯恩斯主义（New Keynesian）理论框架已经成为货币政策分析的流行框架和对通货膨胀目标制实践进行理论探讨的基础。尽管如此，对通货膨胀目标制的认识仍然存在大量分歧，许多学者认为，通货膨胀目标制是一种货币政策规则，但是以美国联邦储备委员会主席伯南克（Ben S. Bernanke）等为代表的一批学者和中央银行家则反复强调，通货膨胀目标制只是一种有约束的相机抉择的货币政策框架，而不是一种货币政策规则，它兼具了规则和相机抉择的优点^[4]。这样，规则与相机抉择（Rules versus Discretion）的争论又出现了。

货币政策操作规范是中央银行在制定和执行货币政策时所遵循的行为范式，是决定货币政策绩效的基本因素之一。传统上把货币政策操作规范分为两大基本类型：规则和相机抉择。一般地，规则是指中央银行在制定和执行货币政策时，事先确定的据以实施货币政策的程序或原则，中央银行运用货币政策规则的目的在于消除带有机会主义性质的频繁的相机抉择的货币政策操作可能造成的经济波动，让经济依靠自身的稳健性（Robustness，或译为鲁棒性）来对抗外来冲击，以维持货币币值稳定，同时实现经济长

4 货币政策与生存理论

期持续、稳定的增长。与之相对地，相机抉择是指中央银行在制定和执行货币政策时不受任何事先预定的程序或原则的约束，而是根据经济运行状况与经济周期波动态势灵活地进行“逆风向”（*Leaning against the Wind*）调节，以达成货币政策的目标。例如，当通货膨胀达到一定水平时，中央银行采取紧缩性货币政策来抑制经济过热；当经济处于衰退的边缘，失业率过高时，中央银行采取扩张性货币政策来刺激经济增长，提高就业水平。因此，相机抉择的货币政策又被称为反周期的货币政策（*Counter Cycle Monetary Policy*）^[5]。

规则与相机抉择的争论最早可以上溯到 19 世纪中叶英国的通货学派（*Currency School*）与银行学派（*Banking School*）的争论^[6]。这次争论的对象是 18 世纪末英法战争期间英国发生的通货膨胀，通货学派认为货币供给是导致经济波动的直接原因，宣称货币管理政策应该遵循自身特定的原则，而不只是为了应付金融恐慌，这种原则能够通过固定的规则来衡量或调节。他们指出，货币供给是外生的，银行券的发行和流通应该有充足的黄金储备支持，货币政策应该受到严格的规则约束。但银行学派则持反对意见，认为与实际贸易需求有关的信用扩张是无害的，因此货币供给可以不受固定发行规则的限制，他们反对设置限额来约束英格兰银行发行银行券。最终，通货学派在这场论战中占了上风，其主要主张被纳入了英国《1844 年银行法案》（即皮尔法案，*Peel's Act*），该法案对英格兰银行发行信用货币规定了严格的数额限制，要求英

格兰银行发行的超过该限额的其余所有银行券必须有 100% 的黄金储备支持。

到了 20 世纪初，相机抉择的货币政策大行其道，并在一段时期内运行良好。特别是凯恩斯主义经济学（Keynesian Economics）的诞生给相机抉择的货币政策提供了理论基础，使得规则与相机抉择的争论呈现出明显的一边倒的态势。相机抉择是凯恩斯主义经济学中宏观需求管理政策的一个核心内容。凯恩斯（Keynes）主张国家干预经济，认为政府对于宏观经济运行不应无所作为，它能够并且应该通过“逆经济风向”的需求管理政策来调控经济。1929 年席卷世界的大萧条令众多国家对如何摆脱经济危机感到束手无策，而凯恩斯关于国家干预经济的思想一经提出，即成为主要资本主义国家治理经济衰退及促进战后重建的良方，取得了很好的调控绩效。但是，相机抉择也不是永远万能的灵丹妙药，20 世纪 70 年代经济滞胀的出现就让相机抉择遭受了重大挫折。

自从凯恩斯提出相机抉择的理念，相机抉择的货币政策就一直遭到信奉自由放任的自由主义经济学家的反对。1936 年，西蒙斯（Simons）在论文中写道：“当前，货币问题突出地成为对自由主义理念重大的知性挑战……自由主义纲领要求，我们的经济生活大部分由经济个体依一定的规则参与游戏而组织起来……对于一个以企业自由为基础的系统能否存在来说，货币方面一定的、稳定的、具有法律效力的游戏规则有着至高无上的重要性^[7]”。西蒙斯所说的规则与当局之争，其实就是规则与相机抉择之争。

6 货币政策与生存理论

西蒙斯把规则优于相机抉择的思想视为古典自由主义思想的一部分，他认为理想的规则是冻结狭义货币供应量 M_1 。

与凯恩斯学派论战了多年的货币主义 (Monetarism) 学派响应了西蒙斯的主张。货币主义的领袖弗里德曼 (Milton Friedman) 认为，长期且可变的政策操作时滞可能会导致积极的 (尽管是自动的) 反周期政策起不到稳定的作用^[8]。通过实证研究，弗里德曼认为美联储本身就是经济不稳定的一个根源，既然存在着关于长期的且可变的时滞的历史记录，并且了解了其理论含义，货币政策应该采取货币增长率保持不变的简单规则。在规则与相机抉择之争的基本问题上，弗里德曼认为相机抉择存在重大缺陷，由于中央银行受到公众舆论和政治压力的左右，相机抉择会使货币政策变得不稳定。此外，判断中央银行绩效的标准非常不精确，相机抉择的权利使得中央银行可以避开公众的严厉追究^[9]。

货币主义承认相机抉择在短期内可能有效，但同为自由主义阵营的理性预期 (Rational Expectation) 学派则完全否定相机抉择的作用。其代表人物卢卡斯提出著名的卢卡斯批判 (Lucas Critique)，他指出，人们在预期将来事态变化时，不但要考虑过去，还要估计现在的事件对将来的影响，并且根据他们所得到的结果来改变他们的行为，以取得最大的利益。行为的改变会使经济模型的参数发生变化，而参数的变化是难以衡量的，因此经济学家们很难评价经济政策的绩效。由于“相机抉择”或“微调政策”代表在某种具体情况下执行的某种特殊性政策，所以政策制定者不知道经

济模型中的参数数值的变动，也就无从决定政策力度的大小和绩效，从而使“相机抉择”或“微调政策”是靠不住的^[10]。理性预期学派认为，只有出乎公众预料的货币扩张才能增加产出，被预期到的货币扩张只能导致通货膨胀，而不能增加产出和就业。只有货币扩张引起实际利率和实际工资的下降时，产出才会增加。但由于扩张性货币政策通常会导致物价的上升，公众知道这会降低其未来收入的实际购买力，于是在预期到中央银行将会推行扩张性货币政策时，他们就会要求提高工资以保证未来收入的购买力不变；与此同时，银行会提高名义利率，企业也会相应提高产品售价。因此，只要公众的预期是理性的，实际工资和实际利率就不会发生任何变化。所以，扩张性货币政策不能增加产出和就业，只能带来通货膨胀^[11]。

针对自由主义者的责难，凯恩斯主义经济学家从灵活性的角度出发，仍然赞同政府对经济的干预并支持相机抉择。他们认为，当未预料到的经济扰动出现时，货币政策仍然固守规则是不明智的，而相机抉择的货币政策却十分灵活，可以在经济扰动出现时进行相应的微调以增进社会福利。就此而言，相机抉择优于按规则行事。这是由于在规范研究的层面上，弗里德曼的分析始终存在着逻辑弱点：如果某一项具体的规则可以使经济波动稳定，那么相机抉择的政策制定者也一定能做到这一点，同时，还保有需要时改变规则的灵活性^[12]。

基德兰德（Kydland）和普雷斯科特（Prescott）于1977年将一致

8 货币政策与生存理论