

余永恒 吴少新 著

中国当代货币政策 理论与实证

中国财政经济出版社

中国当代货币政策理论与实证

余永恒 著
吴少新

中国当代货币政策理论与实证

余永恒 著
吴少新

中国财政经济出版社出版

(北京东城大佛寺东街8号)

湖北少年儿童出版社印刷厂印刷

787×109毫米 32开 9.25印张 19万字

1988年10月第1版 1988年10月第1次印刷

印数：1—5000 定价：3.50元

ISBN 7-5005-0477-2 / F·0437

目 录

导 论 (代前言)	1)
第一章 宏观经济间接调控中的货币政策地位功能	(4)
第一节 宏观经济间接调控的前提——市场 货币机制的引入	(4)
1 宏观经济总量的基本模型	(4)
2 宏观经济间接调控对象——社会总需求的 实质是一个货币问题	(6)
3 货币供给的总闸门——中央银行的贷款	(7)
第二节 货币政策载体——货币及其政策的 功能分析	(8)
1 货币政策载体——货币在生产中的功能分析	(8)
2 货币政策的功能分析	(11)
第三节 货币政策在宏观间接调控中主导地 位的现实条件分析	(15)
1 现实宏观经济调控中货币政策调控地位的 五大变化	(18)
2 货币政策宏观间接调控主导地位的五点 理论说明	(18)
附：主要参考论著书目	(22)
第二章 货币政策理论依据现实分析与发展选择	(23)
第一节 货币需求模型的现实分析与政策依	

据参数·····	(24)
1 货币需求的商品量参数·····	(25)
2 货币需求的价格参数·····	(26)
3 货币流通速度变动规则·····	(28)
4 货币容纳量弹性·····	(35)
第二节 货币供给量决定机制、模式与政策	
依据参数·····	(38)
1 货币供给决定机制·····	(39)
2 货币供给量的基本模型·····	(41)
3 我国基础货币、货币乘数的变动规则·····	(46)
第三节 货币均衡对政策依据的参数·····	(48)
1 货币均衡的涵义与计量·····	(48)
2 商品市场均衡及IS曲线·····	(50)
3 货币市场均衡及LM曲线·····	(54)
4 经济均衡及IS-LM曲线交叉的分析·····	(60)
附：主要参考论著书目·····	(66)
第三章 货币政策种类及现实选择·····	(67)
第一节 货币政策种类及其选择·····	(67)
1 扩张性货币政策·····	(68)
2 紧缩性货币政策·····	(70)
3 均衡性货币政策·····	(71)
第二节 我国近期货币流通的现实分析·····	(73)
1 我国近期货币失衡的症状特征·····	(74)
2 货币失衡的原因与渠道分析·····	(80)
第三节 我国货币政策的现实选择·····	(89)
1 可供现实思考的两种对立的政策主张·····	(89)
2 间接紧缩——我国货币政策的现实有效选择·····	(94)

附：主要参考论著书目·····	(96)
第四章 货币政策目标及其选择 ·····	(68)
第一节 货币政策最终目标的选择 ·····	(99)
1 货币政策最终目标的涵义及选择要求·····	(99)
2 最终目标内容的确定及分析·····	(100)
3 最终目标的冲突性及协调·····	(106)
第二节 货币政策中间目标的选用标准及确定 ·····	(110)
1 中间目标的涵义及建立的必要性·····	(110)
2 中间目标选择的标准·····	(111)
3 货币政策中间目标的具体内容及指标的选择·····	(113)
第三节 货币政策操作目标的选择 ·····	(118)
1 货币政策操作目标的涵义·····	(118)
2 操作目标具体内容规定·····	(119)
3 基础货币作为操作目标的依存条件·····	(123)
附：主要参考论著书目·····	(124)
第五章 货币政策调控方式方法的选择 ·····	(126)
第一节 货币政策调控内容 ·····	(126)
1 货币供给总量调控的性质和功能·····	(127)
2 货币供给结构调控性质和功能·····	(130)
第二节 货币政策调控方式的选择 ·····	(134)
1 直接调控方式·····	(135)
2 间接调控方式·····	(136)
3 双轨调控方式·····	(138)
4 建立我国宏观间接调控方式的运行条件及 培植方法·····	(140)
第三节 货币供给调控方法的比较选择 ·····	(143)
1 权衡调控法·····	(144)

2	规则调控法	(145)
3	定额调控法	(147)
4	三项指数控制法	(149)
5	单项指数控制法	(151)
6	货币供给增量控制法	(152)
7	弹性系数控制法——我国货币供给控制方法	(155)
附:	主要参考论著书目	(158)
第六章 货币政策工具及其完善		(159)
第一节	货币政策工具种类及其选择标准	(159)
1	西方货币政策工具种类简介	(159)
2	我国货币政策工具体系	(162)
3	货币政策工具选用标准	(164)
第二节	我国货币政策经济工具及其完善	(166)
1	存款准备金工具及其完善	(166)
2	公开市场性能、条件和发展对策	(174)
3	再贴率性能、条件及发展对策	(175)
第三节	我国再贷款工具及其完善	(177)
1	再贷款工具的基本性能	(177)
2	我国再贷款工具的运行方式	(178)
3	我国再贷款工具存在的问题与完善	(180)
第四节	其他政策工具及其完善	(181)
1	计划工具及完善	(181)
2	行政工具及完善	(182)
3	法律工具及完善	(184)
附:	主要参考论著书目	(184)
第七章 货币政策传导机制的实证描述及理论分析		(186)

第一节 货币政策传导机制的含义、构成及功能	(186)
1 货币政策传导机制的含义	(186)
2 不同经济体制下的货币政策传导机制的构成	(188)
3 两种货币政策传导机制构成的功能比较	(190)
第二节 西方国家货币政策传导机制描述的理论界说	(192)
1 传统货币数量说的传导机制分析	(193)
2 原始凯恩斯学派的传导机制分析	(195)
3 新货币数量论对货币政策传导机制的分析	(196)
4 新凯恩斯学派的货币政策传导分析	(197)
第三节 我国货币政策传导机制的实证分析及健全对策	(198)
1 我国货币政策传导机制的实证描述	(198)
2 健全我国货币传导机制的对策	(201)
附: 主要参考论著书目	(207)
第八章 货币政策有效性实证及矫正	(208)
第一节 货币政策的数量结构效果的分析	(208)
1 货币政策的数量效果分析	(209)
2 货币政策结构效果分析	(211)
第二节 货币政策效应时滞分析	(213)
1 货币政策时滞表现	(214)
2 货币时滞的计量模式	(217)
3 时滞原因及我国时滞特点	(221)
4 时滞对货币政策有效性的影响	(225)
第三节 我国货币政策功效有限性及矫正对策	(227)

1 我国货币政策有限性及原因·····	(227)
2 我国货币政策功效矫正对策·····	(235)

附：主要参考论著书目·····	(237)
-----------------	-------

第九章 货币政策与财政政策的协调配合····· (239)

第一节 货币政策与财政政策协调配合的必 要性·····	(240)
--------------------------------	-------

1 两项政策协调配合的实质·····	(240)
2 货币政策与财政政策的异同点·····	(241)
3 两项政策协调配合的作用·····	(244)

第二节 货币政策与财政政策协调配合的组 合方式·····	(245)
---------------------------------	-------

1 以两项政策对经济影响为标准，划分两项 政策的组合方式及适应条件·····	(246)
2 以两项政策对资金供给的主辅地位为标 准，划分两项政策的组合方式及适应条件·····	(248)

第三节 货币政策与财政政策协调配合的 障碍及原因·····	(251)
----------------------------------	-------

1 货币政策与财政政策犬牙交错的制约关系·····	(251)
2 当前货币政策与财政政策之间的主要障碍 表现·····	(252)
3 货币政策与财政政策矛盾的原因·····	(255)

第四节 货币政策与财政政策协调配合的 机制·····	(257)
-------------------------------	-------

1 决策上——按不同经济环境中适当选择两 大政策的配合方式·····	(258)
2 宏观经济管理体制上——打破计划为主，财政 银行为从的格局。建立各自独立、相互制约的	

新管理格局.....	
3 职能分工上——要严格科学划分两大策政的范围建立各行其道、各负其责、相互制约的模型.....	(264)
4 组织上——建立一个两大政策协调机构.....	(265)
附：主要参考论著书目.....	(266)
附录：货币均衡与货币调控——第三次全国货币理论与政策研讨会观点综述.....	(268)

导 论

(代前言)

自1979年我国经济体制改革开始后，在引入计划商品经济的同时，经济决策者根据我国经历了30多年低工资、低物价之后，人们似乎乐意接受增加工资和提高物价的“货币幻觉”，成功地以增加货币供给为手段，提高需求，带动供给，取得了一段时期的刺激经济相对平稳的发展效果。但是在经历了1984年的货币大扩张，物价以较大幅度上涨，1985年又降低货币供给速度，经济发展出现周期性紊乱之后，人们对物价产生了“心理预期”。面对这些经济现象，使得我国自1979年以来的货币政策成了经济学界的热门话题。有人说，自引入计划商品经济机制之后，货币政策已成了宏观经济最主要的调控手段，宏观经济协调稳定的发展的关键，取决于货币政策的正确与否；也有人说，我国商品经济尚不发达，即使发达的商品经济，宏观经济的发展，主要取决于政府的投资政策，而不是货币政策；还有人说，我国经济超速发展，物价较大幅度上涨，既不是货币政策功能的结果，也不是政府财政政策作用改变的反映，而是在经济体制转换时期，经济增长和物价波动从无序到有序的必经过程。凡此种种，可以说我国货币政策的研究在百家争鸣中进入了它的黄金时代，本书就是在这种背景下酝酿讨论写成的。由于本书集中

反映和讨论的是1979—1987年间货币政策理论的争鸣，发展以及这一改革时期货币政策实践的特殊问题，所以，我们将本书定名为《中国当代货币政策理论与实证》。

所谓货币政策，是指货币当局为实现其经济目标而采取管制货币供给量与信贷情况的行动。我们不揣冒昧撰写本书其目的在于从中国当今现行货币政策运行的现象入手，通过实证研究，揭示货币政策一般规则，同时运用这些趋势解释现实经济中的特殊问题。并为货币政策实践提供决策参考依据。从这一目的要求出发，我们既研究了有关货币政策的一般原理，同时也研究了1979—1987年现实经济中的特殊问题。为此，本书的内容结构安排是：第一、二、三章分析1979—1987年间我国货币政策在宏观经济调控中所处的地位作用以及制定政策的理论发展情况。目的在于说明货币政策的地位、作用、理论依据都是随着经济体制和经济环境的改变、发展而改变、发展的，并且只有根据不同经济环境选择恰当的货币政策类型，才能有效的释放货币政策功能；第四章，从货币政策三个层次的目标含义入手，从实证的结论提出了最终目标、中间目标、操纵目标选择的标准及现实选择的具体内容；第五、六、七、八章，分析1979—1987年来我国货币政策运行的转换情况，探讨转换发展的选择，矫正与对策方法。具体包括调控方式、方法、工具、传导机制和作用效果的分析、选择、矫正与对策。第九章，在分析讨论货币政策之后，从整个宏观经济间接调控的现实状况与发展要求出发，探讨了我国货币政策与财政政策协调配合的方式及配合机制。此外，为了较为客观和大容量地呈现我国货币政策情况，我们还特将第三次全国货币理论与政策研讨会观点

综述作为本书的附录。

货币政策运行理论，作为对现行既定体制下的货币运行的分析，本质是这样一门科学：它首先回答的是货币政策运行活动实际是如何发生的，而不是这些活动与现象该不该发生。同时它对货币经济现象之间的联系，从现象发生的原因与传导过程作出描述与陈述，而不是对这种过程是好是坏进行评价。这就是我们在本书中采用的研究方法之一——实证性分析。当然严格意义上的纯实证是不存在的。因为实际是什么的问题同“应该是什么”的问题有着密切联系，无法完全分开，特别是货币政策实证分析，结论常常是同某些政策建议联系在一起的。因此，我们在本书的许多选择、矫正、对策又属规范性研究方法。我们的尝试作法是试图将两种方法有机的结合起来。从实证提出规范性的决策建议、从规范研究得出新的实证结论。

货币政策是一个极其复杂的经济问题。同时，我国理论界对此研究正处于深化阶段，我们分析的结论只不过是一种管见，期望它作为一块引玉之砖供读者参考。不当之处，诚恳地欢迎广大读者给予批评指正。

本书曾参阅了大量的论著，为对这些作者以示感谢。同时便于查对，我们在每章后都附了该章的主要参考论著目录。

作者

1988年4月30日

第一章 宏观经济间接调控中

货币政策的地位功能

宏观经济是国民经济全局的总量及其相互关系。宏观调控，是对社会总需求与总供给的调节和控制。宏观经济调控有两种方式：一种是宏观直接调控方式。其特点是国家决策机构把具体的投入和产出指标，直接以指令性形式下达给企业；另一种是间接调控方式。其特点是国家决策机构通过经济和法律手段，影响企业活动的约束条件和环境，从而使企业做出符合宏观控制目标要求的决策。在不同的宏观调控方式下，货币政策所处地位是完全不同的。目前，我国正处于由直接向间接调控的转换时期。我们认为健全宏观间接调控的关键在于引入市场货币机制。货币政策是市场货币机制的具体体现。本章的目的就在于：分析间接调控中货币政策的主导地位，揭示货币及货币政策在间接调控中的功能以及实现货币政策功能的条件。

第一节 宏观经济间接调控的前提

——市场货币机制的引入

一、宏观经济总量的基本模型

所谓宏观经济总量的基本模型，是指国民生产活动的总量平衡公式，可用以下定义性恒等式来描述。

$$C_s + S + T = C_l + I + G + (X - M)$$

(总供给)

(总需求)

上式 C_s 代表当年新创造的国民产品供个人消费的消费品； S 代表国民储蓄； T 代表政府税收支配的最终产品； C_l 代表消费的支出； I 代表投资； G 代表政府开支； X 代表出口， M 代表进口，以下分析中将假定 $X = M$ ，即去掉对外贸易。国民经济总量的循环过程如图1—1所示：

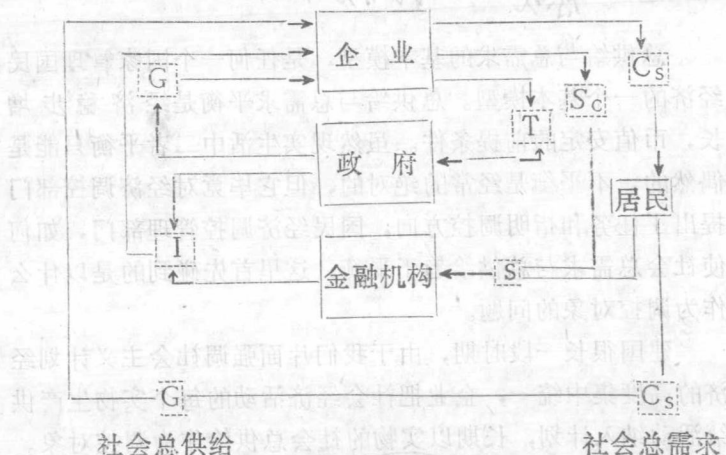


图 1—1 国民经济总量收支循环

图 1—1 中方框标出国民经济行为主体，圆圈则表示国民收入分解而成的各个经济变量。从企业出发的三个箭头，表示国民活动形成的三个方面的总供给。即企业内部积累 + 私人储蓄存款。经政府财政和金融机构又形成企业的三个回归箭头，表示国民活动形成的总需求。

上述国民经济平衡及循环模型，如果用价值形式表示，
就是： $MV = PY$ ，即：

$$G_1 + 1 + G = MV = C_s + S + T = PY \quad T + 2 \quad (2)$$

公式1、2情况表明，宏观经济总量问题，概括起来有两点：一个是以物质形式反映的社会总供给，一个是以价值（货币）形式反映的社会总需求，平衡二者的模型就是宏观经济总量的基本模型。

二、宏观经济调控对象——社会总需求实质上是一个货币问题

首先——社会总供给为对象。

总供给与总需求的基本模型，是任何一个国家管理国民经济的一个基本模型。总供给与总需求平衡是经济稳步增长，币值安定的前提条件。虽然现实生活中二者平衡只能是偶然的，不平衡是经常的绝对的，但它毕竟对经济调控部门提出了任务和指明调控方向，国民经济调控管理部门，如何使社会总需求与总供给趋于平衡，这里首先碰到的是以什么作为调控对象的问题。

建国很长一段时期，由于我们片面强调社会主义计划经济的高度集中统一，企业把社会经济活动的每个实物生产供给活动纳入计划，长期以实物的社会总供给作为调控对象。仍然不能有效调控国民经济失衡状况。结果是：压抑了微观经济活力；不注意市场，造成宏观经济发展缓慢；计划主观愿望的调控同形形色色的千差万别的实物供给变化脱节，形成部分产品积压，部分产品严重脱销：这种以控制产品使用价值为基本特征的宏观控制，既不利微观搞活，也不利于按比例配置社会劳动。事实告诉我们，选择这种宏观调控对象

已再不能继续下去了。必须转换以价值形态为宏观调控对象。

为什么要以价值形态为宏观经济调控对象呢？这是因为：第一，以价值形态为对象，可以克服产品使用价值千差万别的局限性，以便实行宏观综合调控的要求；第二，以价值形态为对象必然会引入市场机制，并通过市场形成宏观调控内在机理机制；第三，在上述两点的基础上，以价值形态对象，便于达到微观经济放开搞好，宏观管紧控住。

如果要以价值形态为宏观调控对象，就要进一步分析在总供给与总需求的价值平衡中，二者谁居于主导地位。由于社会总供给的物质形态是商品，它取于在一国在一定时期的要素生产力及资源配置状况。因而，社会总供给在一定时期是既定的。同时，社会总需求是以货币形态表现的社会总购买力，它的供给完全受中央银行印钞机的制约。因此，要是社会总供给与总需求的失衡，并能足以引起国民经济激剧动荡的，主要是社会总需求——即货币供给量。由此可以推论。国民经济宏观调控的对象应是价值形态，价值形态平衡的主导方是社会总需求，社会总需求的变动根源在于货币供给。所以宏观经济调控对象的实质是一个货币问题。

二、货币供给的总闸门——中央银行贷款

既然宏观经济的失衡与调控主要在于货币供给，那么货币供给的总闸门在那里？掌握闸门主体是谁？众所周知，所谓货币供给，是指一定时期货币的存量（包括现金和存款通货）。在信用货币条件下，所有现金和存款通货至少在形式上都是通过贷款渠道形成的。首先是中央银行向专业银行贷