

MODERN MONEY THEORY

A Primer on Macroeconomics for Sovereign
Monetary Systems, Second Edition

现代货币理论

主权货币体系的宏观经济学

[美] L. 兰德尔·雷 (L. RANDALL WRAY) ©著
张慧玉 王佳楠 马爽◎译

MODERN MONEY THEORY

A Primer on Macroeconomics for
Sovereign Monetary Systems, Second Edition

现代货币理论

主权货币体系的宏观经济学

[美] L. 兰德尔·雷 (L. RANDALL WRAY) © 著

张慧玉 王佳楠 马爽◎译

图书在版编目 (CIP) 数据

现代货币理论 / (美) L. 兰德尔·雷著; 张慧玉, 王佳楠, 马爽译. -- 北京: 中信出版社, 2017.1

书名原文: Modern Money Theory: A Primer on Macroeconomics for Sovereign Monetary Systems, Second Edition

ISBN 978-7-5086-6694-5

I. ① 现… II. ① L… ② 张… ③ 王… ④ 马… III. ① 货币理论—研究 IV. ① F820

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2016) 第 219260 号

Modern Money Theory: A Primer on Macroeconomics for Sovereign Monetary Systems 2nd edition

Copyright © L. Randall Wray 2012, 2015

First published in English by Palgrave Macmillan, a division of Macmillan Publishers Limited under the title Modern Money Theory, 2nd edition by L. Randall Wray. This edition has been translated and published under licence from Palgrave Macmillan. The author has asserted his right to be identified as the author of this Work.

Simplified Chinese translation copyright © 2017 by CITIC Press Corporation

ALL RIGHTS RESERVED

本书仅限中国大陆地区发行销售

现代货币理论

著者: [美] L. 兰德尔·雷

译者: 张慧玉 王佳楠 马爽

出版发行: 中信出版集团股份有限公司

(北京市朝阳区惠新东街甲 4 号富盛大厦 2 座 邮编 100029)

承印者: 三河市西华印务有限公司

开本: 787mm × 1092mm 1/16

印张: 25.75 字数: 300 千字

版次: 2017 年 1 月第 1 版

印次: 2017 年 1 月第 1 次印刷

京权图字: 01-2016-7637

广告经营许可证: 京朝工商广字第 8087 号

书号: ISBN 978-7-5086-6694-5

定价: 59.00 元

版权所有·侵权必究

如有印刷、装订问题, 本公司负责调换。

服务热线: 400-600-8099

投稿邮箱: author@citicpub.com

序 言

近年来，宏观经济学中的一套研究理论得到了长足的发展，即现代货币理论（Modern Money Theory, MMT）。该理论的组成部分并不新鲜，但其整合出的一套连贯的分析方法则令人耳目一新。在我 1998 年出版的著作《解读现代货币》（*Understanding Modern Money*）一书中，我曾首次尝试得出一个综合性的分析。该书追溯了货币史及其分析方法思考史，介绍了货币理论，并从“现代货币”的角度检验了财政政策和货币政策。自那时起，应用该理论解释相关细节的研究便迅速发展起来。

本书是 2012 年首次出版的《现代货币理论入门》（*Modern Money Theory Primer*）的大幅度修订版。修订的目的在于：补充对前一版所提出的意见和该理论在过去几年中的发展，拓展对各个研究方向的分析（如通货膨胀、税收、欧元区危机、汇率、贸易、发展中经济体等），改善某些章节的阐述（如介绍、结论等）。

自第一版出版后，现代货币理论已经在出版界、互联网甚至一些受欢迎的政治运动中受到广泛关注。沃伦·莫斯勒（Warren Mosler）曾引用亚瑟·叔本华（Arthur Schopenhauer）的一句名言来预测，现代货币

理论将经过以下三个发展阶段：第一阶段，被嘲笑；第二阶段，遭到强烈反对；第三阶段，不言自明。事实上，现代货币理论的许多内容属于第三阶段，之前的批判者均宣称他们其实早知会如此。

相关理论研究成果也已经在大量的学术出版物中公布。此外，“博客圈”的发展也使这些观点传至世界各地。现如今，现代货币理论已成为一种合乎逻辑的理论，并得到了人们的广泛接受，但仅凭几篇学术文章和短小的博客文章无法对该理论进行全面详尽的介绍。

因此，本书将作为入门读物，填补学术期刊中正式的理论介绍和一些非正式的博客文章之间的学术空白。本书将为读者提供必要的基础知识，以便其今后更深刻地理解和研究该理论。我们将从两个概括性的问题开始：什么是现代货币理论？为什么现代货币理论如此重要？紧接着，我们将介绍宏观经济会计学基础，重点关注股票、现金流以及资产负债表。在正文部分将简洁清晰地阐释观点，在正文后的探讨框部分将就一些争议问题进行讨论。随后，我们将向读者解释货币如何在主权国家运行。

对大多数读者来说，最令人惊讶的便是，政府绝非像家庭或企业那样看待金钱！尽管人们一直听说稳健的政府会平衡预算——就像家庭和企业一样，但事实上，这样的类比是错误的。政府是货币的发行者而非使用者，如果政府像一般家庭一样试图去调整它们的预算，那么整个经济都将处于水深火热之中。因此，读者将会在读过此书后对政府的货币政策与财政政策有一个全新的认识。

长久以来，现代货币理论研究被批判为过于关注美国案例，许多批判者声称该理论几乎无法应用到世界上那些不发行国际储备货币的国家。当然，这样的批判有些夸张，因为现代货币理论学家已经将此理论

方法应用到了包括澳大利亚、加拿大、墨西哥、巴西和中国在内的许多国家。然而，多数文献的确还只是停留在详细地介绍采用浮动汇率制度的发达国家的案例。许多批判者甚至认为，现代货币理论无法适用于实施固定汇率制度的国家。本书填补了案例不完整的空白——清晰地阐释了汇率制度的选择机制，并列举出发展中国家的一些实际案例（通常实行货币钉住政策）。从这一点来看，这也是对现代货币理论的普及。

相比1998年的著作《解读现代货币》，本书并未详细提及货币的历史与思想史。尽管本书将列举一些实例和数据，并就一些现实世界中的真实操作进行相关讨论，但大多数的阐述仍将偏重理论，大部分的讨论也仍然维持在理论层面。但理论本身并不是那么难，它是建立在简单的宏观事实与宏观经济学基础之上，旨在让没有经济学背景的读者也可以轻松理解。此外，本书尽可能避免批判传统经济学研究方法。对于已有的批判，本书将尽量为研究方法的改进做出积极贡献，保证阐述部分相对简洁。适当时，正文后的探讨框部分将进行一些更为专业的讨论与案例讨论，也将给出一些常见问题的解答。探讨框部分为补充材料，对于时间较为紧张的读者来说，可略去不读。读者亦可以在阅读完每一章节正文部分后，再回过头来阅读探讨框部分。

在本书中，我们将检验宏观经济学理论作为分析经济的基础是否真实存在，并讨论政府如何发行本国的货币。我们将首先给出一个适用于所有货币制度的一般性分析，随后讨论在连续改变汇率制度——由浮动汇率制度到管理浮动汇率制度再到固定汇率制度——是对国内政策所造成的限制。我们将发现浮动汇率制度可以给国内政策提供更多的施展空间。此论断与著名论断，即开放经济下的“三元困境”——一个国家仅能选择三种政策中的两种，即维持汇率钉住制的稳定、维持利率稳定

以及资本的完全流动性不能同时实现——相关。与此同时我们也会发现，如果一个国家选择了汇率目标，便不能实施那些需要在强劲的经济增长下才能实现充分就业的国内政策。

在本书的后半部分，我们将探讨阿巴·勒纳（Abba Lerner）的“功能财政”（Functional Finance）方法如何遵从现代货币理论。这将引发对货币政策和财政政策的讨论，我们将不仅会讨论政策可以做什么，还会讨论政策应该做什么。但再次声明，讨论将较为宽泛，因为本书最重要的目标在于阐明理论，使其成为政策制定的基础，而非促成任何特定政策的制定。本书对于“大政府”和“小政府”的支持者们均适用。我本人对于政府类型的喜好众所周知，但现代货币理论本身是中立的。

本书的一个主要目的便是将近期研究所得出的原理应用于部门收支（Sectoral Balances）以及现代货币研究方法中。巴德学院利维经济研究所（Levy Economics Institute）在这项研究中走在前沿，如韦恩·戈德利（Wynne Godley）和海曼·明斯基（Hyman Minsky）的研究便对此做出了极大的贡献。尽管该研究所大多数关于此类问题的研究重点关注发达国家，但简·克雷格尔（Jan Kregel）在联合国贸易和发展会议（UNCTAD）上宣读的论文中，便使用这种方法对发展中国家的经济进行了分析。一些利维经济研究所的学者还运用此方法推动发达国家和发展中国家的就业创造计划。本书将深入探讨这些问题，清晰地给出在不同汇率制度下国家的不同政策选择。

最后，我们将探索货币的本质。我们可以看到，理论上，货币无法像黄金一样成为一件商品，但其必须是一种借据（I Owe You, IOU）。尽管一些借据见票可兑换为贵金属，即使一个国家实施金本位制，其也是在使用货币型借据（monetary IOUs）。我们将说明为什么一些货币经

经济体在本国存在未就业资源（包括劳动力）的情况下，仍然低于其生产力运行。我们也将分析信誉的本质，即为什么一些货币性负债比其他类型的负债更易令人接受。正如我已故的导师海曼·明斯基常说的：“每个人都可以创造货币，但问题在于其是否能被人接受。”理解“货币究竟是什么”可以初步帮助我们分析究竟是怎样的错误导致了2007年全球金融危机。这也将会帮助我们理解欧元区所面临的问题，尤其是其从2010年开始所遭受的困难。

本书将对现代货币理论进行基本介绍，并不需要读者具有大量的经济学研究背景。我将会避免使用不必要的数学计算和术语，从我们所说的“第一原则”入手，构建有关货币如何有效运作的理论。尽管探讨各种政策及时事问题很有意思——尤其是那些在2007年全球金融开始陷入混乱后产生的问题，但我将尽量按照本书编写的最初目的来完成撰写。

为了更广泛地检验本书对于潜在读者的应用效果，我开始在我的同事斯蒂芬妮·凯尔顿（Stephanie Kelton）运营的博客网站“新经济学动态”（neweconomicperspectives.org）上发表本书的部分章节。每周一在网站独立页面——“现代货币入门”上更新，每周三晚上收集所有评论并给出我的回复，然后再出版本书。这让我可以将内容调整为今天大家所看到的样子。在一些案例中，我的一些回复和解答将会在本书中列出，其余的一些回复则安排在探讨框部分中。感谢所有的参与者给予的帮助，你们批判性的分析帮助我改进了本书的内容。在此版中，我也接受了一些本书在2012年第一次出版时收到的建议，如在探讨框部分加入了分析和问答。

感谢在过去的二十年间和我一起工作的现代货币理论研究小组成

员，他们和我一起推动了本理论的发展：沃伦·莫斯勒、比尔·米切尔（Bill Mitchell）、简·克雷格尔、斯蒂芬妮·凯尔顿、帕夫琳娜·切尔内娃（Pavlina Tcherneva）、马修·福斯塔德（Matthew Forstater）、爱德华·内尔（Edward Nell）、斯科特·富尔怀勒（Scott Fullwiler）、埃里克·泰摩尼（Eric Tymoigne）。还要感谢许多我现在和过去的学生：若埃勒·勒克莱尔（Joelle LeClaire）、希瑟·斯塔任斯基（Heather Starzinsky）、丹尼尔·孔塞桑（Daniel Conceicao）、费利佩·雷森德（Felipe Rezende）、弗拉维娅·丹塔斯（Flavia Dantas）、严良（Yan Liang）、法迪勒·卡布（Fadhel Kaboub）、兹德拉芙卡·托多罗娃（Zdravka Todorova）、安迪·费尔克森（Andy Felkerson）、尼古拉·马修斯（Nicola Matthews）、沙昆塔拉·达斯（Shakuntala Das）、科琳娜·帕斯托雷（Corinne Pastoret）、迈克·默里（Mike Murray）、阿拉·塞梅诺娃（Ala Semenova）以及叶娃·涅尔西相（Yeva Nersisyan）。感谢沃伦·莫斯勒、莫里斯·塞缪尔斯（Maurice Samuels）、克利夫·瓦伊纳（Cliff Viner）以及斯科特·拉姆齐（Scott Ramsey）多年来对我们密苏里大学堪萨斯城分校项目的支持。同时，还要感谢亚洲开发银行（Asian Development Bank, ADB），尤其是赫苏斯·费利佩（Jesus Felipe）对初期研究项目的资助，以及在哈萨克斯坦进行的两次研讨会的参与者们，是你们所提出的建议促使我们更多地关注发展中国家。

沃伦·莫斯勒、埃里克·泰摩尼、尼尔·威尔逊（Neil Wilson）对本书的最新版本提出了宝贵的意见，叶娃·涅尔西相与米拉·梅莉莎娃（Mila Malysheva）则帮助我更新了数据。由衷感谢迪米特里·帕帕季米特里乌（Dimitri Papadimitriou）、简·克雷格尔和已故的海曼·明斯基以及韦恩·戈德利教授的支持，他们为利维经济研究所构建了一个受人

欢迎、激动人心的研究环境。最后，感谢英国帕尔格雷夫·麦克米伦出版社的工作人员建议我撰写第二版，这次的准备工作时间比想象中要久，感谢你们的耐心。

序言到此作结，我们将在新引言部分介绍现代货币理论的概况，以此作为本书的开始。

作 者

定 义

在本书中，我们将采用的定义和准则如下：

“货币”（Money）指一般的、具有代表性的记账单位。我们不会用其指代如“硬币”或“中央银行纸币”等更为详细的记账单位。

与货币相关的事物将分别有具体的名称，如硬币、纸币、活期存款等。一些为可以看得见摸得着的实体（如纸币）；一些为资产负债表上的电子账目如活期存款、银行准备金）。因此，“货币指代物”指“以货币计价的借据”。我们也可以称这些“货币记录”为在金属、纸张、泥筒、木棍以及电子账目中以计价货币结算的借据。

一个特定国家的计价货币以首字母大写的形式来表示，如美国的美元（US Dollar）、日本的日元（Japanese Yen）、中国的人民币（Chinese Yuan）、英国的英镑（UK Pound）以及欧洲经济和货币同盟的欧元（EMU Euro）。

“通货”（Currency）指政府（包括财政部和中央银行）发行的硬币、纸币以及货币储备等。当用于指代一种特定的国库券或债券时，单词首字母大写，如美国国库券（US Treasury）、美国公债（US Treasuries）。

“银行准备金”（Bank Reserve）是私人银行在中央银行以计价货币结算的存款。银行准备金用于银行间清算，满足现金提款以及为客户向政府支付款项。

“金融资产净额”（Net Financial Asset）等于金融资产总额减去金融负债总额。与净资产（或资产净值）计算方式不同，金融资产净额不包括实际资产。

“借据”是一种金融债务、负债或支付义务，以计价货币结算，是持有者的一种金融资产。借据可以是实物证明，如写在纸上、印刻在硬币上，也可以是电子记录，如银行资产负债表条目。当然，借据是发行者的负债，同时也是持有者（亦称为债权人）的资产。

“三部门均衡”（Three Sectors Balance）——我们可以将经济分为三个部门：本国政府、本国私有部门（或非政府部门，包括家庭、公司以及非营利组织）以及国外部门。从整体来看，总支出 = 总收入，但单个部门的支出可能会多于收入（即出现赤字）或少于收入（即出现盈余）。从宏观上看，如果一个部门出现盈余，那么至少有另一个部门出现赤字。设 E = 支出， Y = 收入，那么我们可以得出：（政府收入 - 支出） + （私有部门收入 - 支出） + （国外部门收入 - 支出） = 0，或：政府部门结余 + 私营部门结余 + 国外部门结余 = 0。国内生产总值（Gross Domestic Product, GDP）是消费（Consumption, C ）、投资（Investment, I ）、政府支出（Government, G ）以及净出口（出口 - 进口, $X - M$ ）的总和。就GDP来看，三部门均衡就是指：政府部门结余（ $T - G$ ） + 私营部门结余（ $S - I$ ） + 国外部门结余（ $M - X$ ） = 0。无论以哪一种方法计算，其和总均为0 [其中， S = 储蓄（Saving）， T = 税收（Taxes）]。

序 言 I

定 义 IX

引 言 现代货币理论基础 001

1 宏观经济会计学基础 012

1.1 会计基础——流量 (Flows) 与存量 (Stocks) 012

1.2 现代货币理论、部门收支与经济行为 019

1.3 存量、流量与资产负债表：浴缸类比 027

1.4 政府财政预算赤字大多数并非自由决定的：

2007 年经济大衰退 030

1.5 实物资产与金融资产（或名义资产）的会计处理 037

1.6 美国近期部门收支：“金发姑娘”与全球危机 045

2 本国货币发行者的支出 055

2.1 什么是主权货币 055

2.2 货币靠何支持？为何有人接受 061

2.3	税收驱动货币	064
2.4	民众不接受本国货币怎么办	068
2.5	用记账货币保留记录	073
2.6	主权货币与实物资产货币化	077
2.7	可持续性条件	081
3	国内货币体系：商业银行与中央银行	092
3.1	以本国货币计价的借据	092
3.2	结算和金字塔式负债	100
3.3	危机中的中央银行：最终贷款人	107
3.4	银行的资产负债表，货币创造与银行同业结算	111
3.5	外生利率和量化宽松	118
3.6	中央银行与财政部协作的技术细节：美联储	121
3.7	财政部的债务经营	130
3.8	结论：中央银行与财政部扮演的角色	134
4	独立货币发行国的财政运作	137
4.1	基本原则	137
4.2	主权政府预算赤字对于储蓄、准备金及利率的影响	140
4.3	政府预算赤字与储蓄的“两步式”过程	146
4.4	假如外国人持有我们的政府债券	154
4.5	货币偿付能力与美元的特殊性	161
4.6	主权货币和开放经济中的政府政策	169
4.7	使用外国货币的国家会怎样呢	175
5	主权货币国家的税收政策	180
5.1	我们为什么需要税收：基于现代货币理论视角的讨论	180

5.2	为什么要征税：以现代货币理论的方法来讨论	186
5.3	税收的再分配作用	191
5.4	税收与公共目的	195
5.5	向坏事而非好事征税	197
5.6	不可取的税收	202
6	现代货币理论与不同的汇率制度	208
6.1	金本位制和固定汇率制	209
6.2	浮动汇率	210
6.3	金属商品硬币？金属主义 VS 名目主义： 从美索不达米亚到罗马	213
6.4	金属商品硬币？金属主义 VS 名目主义：在罗马之后	220
6.5	汇率制度和主权违约	226
6.6	欧元：非主权货币的建立	231
6.7	欧元危机	236
6.8	欧元迎来终局了吗	245
6.9	小结：汇率制度与政策空间	250
7	主权货币的货币政策与财政政策：政府该做些什么	252
7.1	政府可以负担所有支出并不意味着应增加支出	253
7.2	“自由”市场和公共目的	256
7.3	功能财政	259
7.4	功能财政与政府预算约束	264
7.5	关于债务上限的讨论（以美国为例）	271
7.6	利于经济稳定和增长的预算态势	277
7.7	功能财政和汇率制度	280

- 7.8 功能财政与发展中国家 284
- 7.9 出口即成本, 进口即收益——功能财政 286
- 8 同时实现充分就业和物价稳定的政策 290**
 - 8.1 功能财政与充分就业 290
 - 8.2 发展中国家的“就业保障/最终雇主”计划 302
 - 8.3 就业计划的管理 305
 - 8.4 “就业保障/最终雇主”计划及其实例 309
 - 8.5 就业保障与不平等 316
 - 8.6 关于充分就业政策的结论 320
 - 8.7 奥地利学派眼中的现代货币理论:
自由意志主义会支持就业保障吗 322
- 9 通货膨胀与主权货币 326**
 - 9.1 通货膨胀与居民消费价格指数 326
 - 9.2 恶性通货膨胀的几种解释 332
 - 9.3 现实世界中的恶性通货膨胀 339
 - 9.4 恶性通货膨胀小结 344
 - 9.5 量化宽松与通货膨胀 345
 - 9.6 结论: 现代货币理论与政策 350
- 10 主权货币的现代货币理论 354**
 - 10.1 现代货币理论的正确预测: 全球金融危机 355
 - 10.2 现代货币理论的正确预测: 欧元危机 357
 - 10.3 创造论与偿还说: 货币发行者到底是怎样借款
与支出的 361
 - 10.4 增加对就业保障需求的认识 367

10.5 现代货币理论与外部约束：固定还是浮动，
这是一个问题 373

10.6 货币“模因”（Meme） 379

参考文献 383

英文索引 388