

从价格理论看中国经验



货币战略论

张五常
Steven N. S. Cheung
著



中信出版社 CHINA CITIC PRESS

正确地说，货币不是商业中的一个主题，而是协助人与人之间的物品交易的工具。它不是交易的任何车轮，而是协助车轮转动得比较畅顺的滑润油。

——大卫·休谟，一七五二

给 中国的同学们

货币战略论

从价格理论看中国经验

张五常 著

中信出版社
CHINA CITIC PRESS

图书在版编目 (CIP) 数据

货币战略论——从价格理论看中国经验/张五常 著 —北京: 中信出版社, 2010. 1

ISBN 978-7-5086-1804-3

I. 货… II. 张… III. 货币政策—研究—中国 IV. F822.0

中国版本图书馆CIP数据核字 (2009) 第211357号

香港花千树出版有限公司授权出版中文简体字版,
只限在中国大陆地区 (不包括香港、澳门及台湾) 发行销售。

货币战略论——从价格理论看中国经验

HUOBI ZHANLÜE LUN

著 者: 张五常

策划推广: 中信出版社 (China CITIC Press)

出版发行: 中信出版集团股份有限公司 (北京市朝阳区和平街十三区35号煤炭大厦 邮编 100013)

承 印 者: 北京

开 本: 880mm×1230mm 1/32 印 张: 16 字 数: 202千字

版 次: 2010年1月第1版 印 次: 2010年1月第1次印刷

书 号: ISBN 978-7-5086-1804-3/F·1833

定 价: 38.00 元

版权所有·侵权必究

凡购本社图书, 如有缺页、倒页、脱页, 由发行公司负责退换。

<http://www.publish.citic.com>

E-mail: sales@citicpub.com

author@citicpub.com

服务热线: 010-84264000

服务传真: 010-84264033

目录

序	15
I 多币多率的时代	
1 格氏定律与价格分歧——评一国二币	25
2 外汇管制的谬误	31
3 一币二率的困扰	39
4 要一步解决汇率困扰	47
5 外资的中国观——并论汇管的影响	53
6 外汇管制可以休矣!	61
7 联系汇率的困扰	73
8 中国的通货膨胀	89
9 荒谬的“定律”——兼与林行止商榷	99
II 从多风多雨到初见太阳	
10 权力引起的通货膨胀	105

11 中国的金融改革	109
12 风雨时代的钞票	115
13 人民币需要贬值吗?	119
14 以中国青年为本位的金融制度	123
15 令人羡慕的困境——朱镕基退休有感	129
16 不要让人民币自由浮动!	133
17 良币会把劣币逐出市场——谈离岸中心的关键	137
18 人民币的争议	141
III 货币下锚说	
19 货币不可以没有锚	147
20 怎样处理人民币才对?	151
21 一篮子物品的选择	165
22 浮动人民币的新观点	169
23 宏观调控的谬误	173
24 换锚不要再等了	179
25 何谓浮动汇率?	183

IV 压力升级说

- | | |
|--------------------------|------------|
| 26 货币政策与失业问题 | 189 |
| 27 人民币怎样了? | 193 |
| 28 要解决双轨一价! | 197 |
| 29 人民币又怎样了? | 201 |
| 30 弹性系数与贸易逆差 | 205 |
| 31 人民币升值会增加美国就业吗? | 209 |
| 32 周小川的职责与格林斯潘不同 | 213 |
| 33 一篮子货币与一篮子物品的比较 | 217 |
| 34 人民币受到的压力 | 221 |
| 35 经济红灯终于亮了! | 225 |
| 36 不要忘记货币的基本用途 | 229 |
| 37 要求人民币升值深不可测 | 233 |

V 货币多面观

- | | |
|-------------------------|------------|
| 38 从格老政绩看美国的货币制度 | 239 |
| 39 币量理论知易行难 | 243 |

40	不要选增加央行权力的货币制度	247
41	人民币再考虑	251
42	货币问题的三个浅见	255
43	以外币为锚永远是次选	259
44	从炒货币说一篮子物品	263
45	一篮子物品的组合与操作	267
46	人民币思维的回顾	271
47	人民币观的总结与补充	275
VI	政治与货币	
48	参议员弄巧反拙	281
49	日本的可怕故事	285
50	人民币的历程	289
51	是港元转钩人民币的时候了	295
52	曾荫权的坚持是劣着	299
53	汇管有无与脉搏倒跳	303
54	人民币的“困境”要解决	307

55	中国的货币制度与人民币的兴起	311
56	若要马儿好，让马儿吃草 ——从通胀说一篮子物品	319
57	人民币的困境	323
58	中国的通货膨胀	343
59	从世界大变看中国通胀	349
VII	金融危机与货币政策	
60	北京要立刻撤销宏观调控!	357
61	地球风暴与神州困境	361
62	人民币与中国工业	367
63	乱花钱必闯大祸	373
64	人民币要以实物为锚	379
65	复姜建强同学	385
66	救金融之灾有三派之别	389
67	人民币汇率的科学观	395
68	美国救灾会搞出高通胀吗?	401

69	再论人民币下锚的几个重点	405
70	人民币的故事——与贝克尔商榷	411
71	无锚货币与金融之灾	417
72	伯南克别无选择；温家宝大可煞掣	423
73	汤姆逊的金融灾难分析	429
VIII	人民币国际化的考虑	
74	金融中心上海将远胜香港	435
75	金融中心：北京还在等什么？	441
76	复杂的问题要简单地处理——语周小川先生	449
77	从萨缪尔森与他的中国观说起	453
78	从日本的经验看地球一体化的不幸形势	457
79	美国的近况与伯南克的货币观	463
80	美国金融难关已过乎？	469
81	中国的宏观调控	475
82	通胀何害？	481
83	从金融危机看人民币困境	487

84	人民币：再与大师们商榷	497
85	货币分析余波未了	505

序

朋友及读者要求我把二十多年来以中文写下的关于货币的文章结集成书，有好几年了。提出这要求的愈来愈多，我也认为应该这样处理，只是事前没有想到是那么庞大、艰巨的工程。先由朋友选出有关货币的文章，“边际”上，他们的选择互有出入。花千树的叶海旋接手，采用“有杀错、有放过”的原则，凡有提及货币的先选出来，约二百篇，再由我删减。我花了几个星期反复考虑，最后选出八十五篇，其中不少话题重复，但顺着发表日期的先后次序读下去，因为连贯性好，读来有一气呵成、洋洋大观之感。要说的是其中十六篇在《多难登临录》出现过，为了整体的完整可读不能不这样做。会要求出版商尽量定低价，为捧场客争取消费者盈余也。

其实，如果我按选出的八十五篇的内容重新写一本关于货币的书，三分之一的篇幅足够。然而，以重新写书的方法处理，读者无从跟进我在这题材上的思想发展。这发展的过程重要，因为每一篇都是基于当时观察到的真实世界的现象而下笔分析。第一篇发表是一九八五年一月十七日，至今期长刚好四分之一世纪。观察的地方主要是中国内地，继而香港，再继而西方。后者我隔岸观火，猜测的成分比较多。二十多年来，中国（包括香港）的货币及有关的现象，不断地跟进的经济学者只我一个。可以说，我是处于一个独特的位置看货币，得到的启发是美国的朋友没有机会获得的。我坚信经济科学跟自然科学一样，理论的发展要靠真实的现象

观察的提点，从而推出可以被事实验证的假说。毫无事实根据的经济理论是纸上谈兵，找到用场的概率甚微。西方货币理论的发展，无疑是经济学中最重视实据的学问。然而，只观察西方，忽略了变化万千的中国，是严重缺失了。虽然大家坚信，作为一门科学，经济学的理论可以用诸四海而皆准，但从年多来的国际金融危机可见，西方的货币理论大有不足之处。我从中国的经验思考，用上西方的理论思维，得到的货币观这里那里跟昔日的师友之见有颇大的分离。

有两项处理要澄清。其一，如上文所述，文章的先后安排按发表的日期次序，但内容一律不改，就是“前思”与“后想”不同也一律保留。思想有变是学问之道，读者跟着走会较为容易明白为什么我会有今天的想法，同意或不同意总会多一点说服力。说内容不改，文字上这里那里是修了一下的，尤其是八十年代的文字，今天读来沙石不少。不细读这些旧文，我不会知道自己的中文进步了那么多。虽然当年有舒巷城替我修改文字，但今天叶海旋说我八十年代写的有点像英文。是奇怪的现象。我自觉中、英二文的水平一样，但从来没有出现过二者水平是同期一样的。今天多用中文下笔，英文立刻出现沙石，昔日是倒转过来。中、英二文一起兼精谈何容易哉？

第二项要处理的，是在不同的文章中，话题不少重复了。这是头痛问题。一篇文章好一部分以前说过，但有一些是新想到的，怎么办？删去以前说过的，读者可能记不起而读不懂新的想法。可以删去的“重复”而不会影响文章的可读性，我都删了，但合共起来删去的不多。为何重复那么多我清楚：我说来说去读者也不明白。好比我建议的用一篮子

可以在市场直接成交的物价指数为货币之锚，我认为浅而重要，但读者老是不明白——就是经济学水平大有可观的朋友也不明白。重复到他们明白时，他们叫好叫妙，说浅、浅、浅，但我是略为转换角度地重复了多次！

这本奇特的关于货币的文章结集，取名《货币战略论》，是由叶海旋拍板定下来的。这书名取自二〇〇三年三、四月间我发表了五期的《汇率战略论》（编按：本书没有收录），改两个字。后来萧满章替此集加了一个副题：《从价格理论看中国经验》。加得好，因为实情确如是。

多年以来，我用“微观”的价格理论来分析“宏观”现象，推断的准确远胜漠视微观的宏观推断。二十多年前我开始分析货币问题，用的当然又是自己熟习的价格理论。然而，到今天写此“序”时我才察觉到，分析货币的价格理论的出发点我竟然从来没有细说。可能因为自己认为这出发点是那么浅，无意识地假设读者知道。这里说说吧。

从价格理论看货币的出发点是这样的。如果一个社会毫无交易费用，物品换物品的市场半点沙石也没有，货币不会出现。在这样的社会中，每个成员都会按着物品换物品的相对价格及比较优势定理的指引来专业产出，然后贸易交换。人与人之间如是，产出单位之间如是，国与国之间也如是。一国之内的贸易与国际贸易的原则一样，没有交易费用，不需要货币，国内与国外的贸易皆以物品换物品从事，除掉运输费用一律畅通无阻，是多么美好的世界。

费雪的伟大论著——《利息理论》——也没有交易费用，于是没有货币。但为了方便解释，费前辈用上一个计算单位，

这单位用什么算都可以，不需要货币，社会于是算得出收入，算得出财富，也算得出利息。作为当时天下的货币理论的第一把手，费雪的利息理论是没有货币的。

货币的起因，是社会有交易费用，物品换物品的沙石太多。因为交易费用的存在而出现的货币也是一个计算单位，协助交易的计算与财富累积的计算。然而，以货币作为计算单位，跟费前辈用作解释的计算单位是不同的。他的利息理论的计算单位只是用作示范，口讲无凭，不会吵到官府那里去。货币也是计算单位，但不是口讲无凭的那一种。是的，作为计算单位货币可以吵到法庭，或吵到官府去。这样看，计算之外，货币是合约。是的，一纸钞票或一纸支票，皆合约也。美钞印上**This note is legal tender for all debts**，港钞上印上**Promises to pay the bearer on demand**，都是合约之词。人民币呢？没有这样说，但说明是中国人民银行，是合约式的保证，应该是昔日中国的钱庄或银号的传统了。

从合约的角度看货币是重要的，而这样看，通胀或通缩的出现算是毁约——无疑是，绝对是——可惜因为种种这里不能细说的原因，政府发行的货币合约没有明确的负责人，官司打不起，惹来的是市民投诉与政治行为，增加了社会费用。我们听到的要求稳定物价的声浪其实是要求守约。

回头说那重要的按着比较优势定理而专业产出，然后在市场交易，货币的引进是为了减少交易费用带来的沙石，目的当然是要发挥专业产出的功能可以带来的社会收益。单从一个国家看，只要货币作为合约有效，币值稳定，货币可以协助的功能就发挥到尽头了。因为种种这本结集会谈到的原