



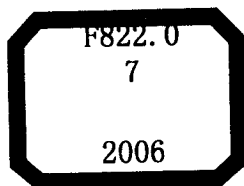
多目标： 中国转轨时期 货币政策的 现实选择

陈 涛◎著

DUO MUBIAO:
ZHONGGUO ZHUANGUI
SHIQI
HUOBI ZHENGCE DE
XIANSHI
XUANZE



中国经济出版社
CHINA ECONOMIC PUBLISHING HOUSE



多目标:

中国转轨时期货币政策的现实选择

陈 涛 著



中国经济出版社
CHINA ECONOMIC PUBLISHING HOUSE

北 京

图书在版编目(CIP)数据

多目标：中国转轨时期货币政策的现实选择/陈涛著.

-北京：中国经济出版社，2006. 9

ISBN 7-5017-7677-6

I. 多… II. 陈… III. 货币政策-研究-中国

IV. F822.0

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2006)第 082350 号

出版发行：中国经济出版社（100037·北京市西城区百万庄北街3号）

网 址：www.economyph.com

责任编辑：张淑玲（13910084005）

E-mail：zsl8838@sina.com

责任印制：石星岳

封面设计：巢新强

经 销：各地新华书店

承 印：北京东光印刷厂

印 数：2500 册

开 本：880×1230（mm）A5 印 张：8 字 数：180 千字

版 次：2006 年 9 月第 1 版 印 次：2006 年 9 月第 1 次印刷

书 号：ISBN 7-5017-7677-6/F·6385 定 价：24.00 元

版权所有 盗版必究

举报电话：68359418 68319282

序

对于中国转轨时期货币政策最终目标应当如何选择，理论界一直存在着单目标、双目标、多目标的争论。在1995年的《中国人民银行法》通过以后，多数学者已经接受了将币值稳定固定为单一目标或双重目标中首要目标的观点，但关于货币政策目标的争论并没有就此结束。从中国货币政策的操作实践来看，中央银行始终受到来自政府的多目标约束并不得不追求和兼顾多目标。如何解释货币政策目标在理论和实践层面的差异？这是政府和中央银行的行为扭曲，还是符合中国改革客观历史进程的必然的制度安排？一国货币政策目标的选择，与其所处的经济体制和经济发展阶段有何联系？中国是否具备实施单一目标的条件？对于这些问题，理论界仍缺乏系统和深入的研究。陈涛同志的专著《多目标：中国转轨时期货币政策的现实选择》再次鲜明地提出了多目标的观点，在对单目标论提出质疑和挑战的同时，对多目标的必然性、协调性和有效性进行了较深入和创新性的分析。与以往的多目标论相比，该书有以下几个特点：

首先，对转轨阶段中国国情的分析切近实际，能够将货币政策理论与中国的实践紧密结合。本书从制度经济学和转轨经

济学的视角剖析中国作为一个发展中国家、转轨国家和以公有制为主体的社会主义国家的国情的特殊性与复杂性，通过比较中西方货币政策运作的政治、经济与金融制度背景以及宏观调控的不同特征，来论证中国货币政策在转轨时期选择多目标的必然性，能够比较准确地把握住多目标作为一种隐性制度安排的客观制约因素。例如，与实施单一目标的发达国家相比，中国政府同时接受着发展中国家和转轨国家所面临的双重挑战，承担着更繁重的宏观调控职责，而且各宏观管理部门之间仍存在着一定程度的职能交叉；财政收入与财政政策对宏观经济的调控能力相形见绌，货币政策难以只盯住币值稳定目标，而对经济增长、充分就业、结构调整、国际收支平衡等目标袖手旁观；中国人民银行的独立性虽有所提高，但仍然较弱，无法真正摆脱来自政府的多目标约束；以国家银行及国家控股银行为主体的间接融资在整个融资体系中占绝对优势，国家对金融机构保持着较强的控制力，并使之成为追求多目标的载体，等等。作者在对国情进行具体分析的基础上得出中国货币政策尚不具备实施单一目标的条件，政府必须通过多种宏观政策共同追求其多重目标，多目标既是中央银行及其货币政策在转轨时期的必然和无奈的选择，也是其理所当然、义不容辞的责任，这是符合中国公有制安排和渐进式改革客观要求的选择，非如此，政府的多目标便无从实现。由于作者从始至终都能从实际出发，紧扣中国的国情，并引用大量可靠翔实的数据资料，从而增强了论证的深度和力度。

其次，针对单目标论对多目标协调性的质疑，作者充分运

用联系和发展的辩证分析方法，从理论和实证两个角度论证中央银行协调多目标的可能性，提出政府没有必要以法律的形式将货币政策目标的顺序固定化，而应按照相机抉择的原则，随着经济金融形势的变化而相应地调整重点目标。为了兼顾货币政策目标的短期灵活性与长期稳定性，作者将转轨时期的货币政策目标划分为长期目标与短期目标，短期中重点目标的灵活调整正是为了保证长期目标的实现。此外，还将经济增长、币值稳定、增加就业这三个目标加以量化，提出确定中国在转轨中后期的适度目标区间，从而使多目标的协调具有了较强的可操作性。

再次，把货币政策目标及其有效性问题有机地结合起来，对西方货币政策有效性理论的合理性及其在中国的适用性进行辩证的分析，对货币政策有效性的衡量标准、中国货币政策的分配性效果等问题提出新的见解，并针对制约多目标有效性的因素提出相应的政策建议，既拓展了理论思索的空间，也对其多目标的论点进一步提供了有力的支撑。

另外，本书在对主要结论的论证框架和研究思路上也有一定创新，尤其在思辨方面有一定特色。如作者交叉运用立论与驳论，边破边立，结构严谨，层层递进，增强了论证的效果。比如，单目标论以美、日两国为例证，质疑货币政策对经济增长的促进作用，作者一方面通过比较中美两国的融资结构和促进经济增长的主要因素、巨额不良债权对中日两国金融体系稳健性的影响，对这两个例证进行反驳，另一方面对转轨时期中国货币供给量与经济增长的相关关系进行实证分析，得出货币

政策对经济增长有较强推动力的结论。又如，对于通货紧缩时期某些学者提出的中国经济陷入“流动性陷阱”、货币政策是“绳子”等观点，作者也提出了有力的辩驳，并对这一时期货币政策的效应给予客观、充分的分析与肯定。

总之，本书既吸收了西方理论中合理适用的成分，又紧贴中国现实国情与货币政策操作实践，尽管与当前的国际潮流及中国主流观点有很大差异，但其论据充分，论证有深度，有力度，更有创新，可以支持其结论。

当然，本书也存在一些不足之处，例如，对于多目标下货币政策体系如何构建，货币政策与财政政策等其他经济政策在追求多目标过程中应如何合理分工、有效搭配缺乏相应的论述，对货币政策目标区间的定量分析存在不足，这些问题还有待作进一步深入的研究。

即使如此，本书仍然不失为一本有见地、有份量、具有较强可读性的学术专著，对于充分发挥转轨时期货币政策的作用，加大货币政策对经济发展的支持力度也具有较强的理论意义与政策参考价值。

最先进的未必是适合的，而适合的就是最好的——以此结语。

沈伟基

2006年6月

导 论

0.1 问题的提出

货币政策是一国重要的宏观经济政策之一，其最终目标又是货币政策要素体系的核心和归宿，它直接决定着货币政策的操作方向、力度，进而影响政府和中央银行对经济的宏观调控功能。如果没有合理而明确的目标，货币当局及其货币政策就会无的放矢，陷入盲目和被动。然而对于货币政策最终目标的选择，各国在实践中不尽相同，在理论上也始终存在着分歧。从西方国家的实践来看，多数国家货币政策目标的发展经历了以币值稳定为单一目标→多重目标→以币值稳定为单一目标或首要目标的轨迹。自 20 世纪 90 年代以来，新西兰、加拿大、英国等国家先后实行了“通货膨胀目标制”，明确以反通货膨胀作为单一的货币政策目标，国际货币基金组织和其他国际金融组织的主流观点也都是强调稳定币值。

中国在转轨时期货币政策目标应当如何选择呢？在 20 世纪 80 年代中期到 90 年代初期，理论界对此曾有过激烈的争论。其主要的观点包括：（1）单一目标论：又可以分为以币值稳定为单一目标与以经济增长为单一目标两种对立的观点。（2）双重目标论：根据对首要目标选择的不同，又分为三种不同的论点，

即以币值稳定为首要目标，兼顾经济增长；以经济增长为首要目标，在经济发展的基础上稳定物价；相机抉择，兼顾经济适度增长与物价相对稳定。（3）多重目标论：认为随着我国经济体制改革的进一步深化和对外开放的加快，我国的货币政策目标不仅应该包括稳定物价、经济增长，还应包括充分就业、支持国有企业改革、国际收支平衡、稳定汇率、金融稳定等，多重目标论者对于究竟选取哪几重目标及以哪一个目标为首要目标又有不同见解，但都没有对多目标的必然性与可能性展开深入和透彻的分析。在上述几种观点中，主张以币值稳定为单一目标或双重目标中首要目标的学者占多数，以经济增长为首要目标的双重目标论在 80 年代和 90 年代初期也有一定影响，而多重目标论在理论界始终未成为主流。就货币政策名义目标的演变来看，从 80 年代中期至 90 年代中期，我国曾把经济增长和物价稳定并列作为货币政策的双重目标，在 1995 年的《中国人民银行法》中则正式规定货币政策目标是“保持货币币值的稳定，并以此促进经济增长”。对此，理论界多数学者给予肯定和赞同，但关于货币政策目标的争论并未就此画上句号。在转轨中后期，尤其是在 1997 年以后，经济中的矛盾增加并日益突出：改革以来前所未有的通货紧缩不期而至，经济增长速度滑坡，就业形势严峻，结构失衡更加严重，居民收入分配不合理、两极分化现象加剧，国有银行体系的不良资产大量累积，外部失衡对国内经济的冲击和影响加大……，以币值稳定作为货币政策单一目标或首要目标的选择在理论上受到新的挑战，在实践中面临着来自中央政府的多目标约束。这些目标有：物价稳定、促进就业、促进经济增长、支持国有企业改革、促进结构调整、保持人民币汇率稳定、维护金融稳定，等等。

为什么在币值稳定的单目标论盛行并已经通过法律确定的背景下，我国的中央银行仍然摆脱不了多目标的约束呢？为什么明知多目标之间存在着一定的冲突，在实践中也曾多次出现过顾此失彼的情况下，还是要追求多目标？货币政策以币值稳定为单一目标需要具备的基本条件是什么？单目标必然优于多目标吗？中国货币政策目标的内涵以及中央银行追求目标的方式在转轨前期和中后期有什么不同？中国货币政策具备实施多目标的可能性吗？在不同的国家以及同一国家不同时期，货币政策对经济增长的作用一样吗？如何评价中国多目标约束下的货币政策的有效性？……

虽然西方关于货币政策目标的理论与实践给我国提供了可资借鉴的经验与启示，但是仍然不能解决我们面临的上述许多现实的问题，因为货币政策最终目标的选择主要取决于一国的国情，中国转轨经济的系统性和复杂性以及政府宏观调控的特征，与西方发达的市场经济国家有着很大的差异，由此决定了体制转轨时期货币政策的目标具有深刻的体制特征。因而，如何立足于转轨阶段的政治、经济、金融背景对货币政策的目标重新进行界定和选择，如何使货币政策目标理论的研究既吸收西方理论中合理有益的成分，又贴近于中国现实国情与货币政策操作实践，对于充分发挥货币政策的作用，加大货币政策对经济发展的支持力度，促进我国从计划经济向市场经济体制顺利转轨具有重要的理论意义与实践意义。基于此，本书试图从新的视角对中国货币政策目标进行较深入地思考和探索。

0.2 概念说明

研究货币政策的目标问题首先需要对货币政策的内涵和外延做出界定。广义的货币政策包括政府、中央银行和其他有关部门所有有关货币方面的规定和所采取的影响金融变量的一切措施^①。本书所使用的是《新帕尔格雷夫经济学词典》中较为狭义的货币政策概念：“中央银行采取的，影响货币和其他金融条件的，由以寻求实现持久的真实产出增长、高就业和物价稳定等广泛目标的行动。”这一概念首先表明货币政策的实施主体是中央银行，而不包括其他金融管理部门；其次，货币政策的中介目标既可以是货币供给量，也可以是利率、信贷、汇率等其他金融条件；再次，货币政策是一种追求多重目标的宏观经济政策。在这一货币政策内涵的约束下，中国转轨时期货币政策的外延主要包括信贷政策、利率政策和汇率政策(见图0—1)，这三者之间是并列关系。其中，信贷政策是人民银行根据产业政策、区域经济发展政策和投资政策等国家宏观经济政策和货币政策的目标与要求，通过直接或间接的货币政策工具，对金融机构的贷款增量、投向和质量进行引导、调控和监督，使金融机构的信贷活动在总量上适度、在结构上合理。利率政策是中央银行为了实现货币政策目标而采取的调控利率水平和结构的各种措施和方针。信贷政策与利率政策都是我国货币政策的重要组成部分，这一点理论界基本没有争议，但对于汇率政策与货币政策究竟是从属关系还是并列关系则存在一定的分

^① 汪红驹：《中国货币政策有效性研究》，第3页，中国人民大学出版社，2003年。

歧。根据前述第二种货币政策的概念以及我国的具体情况，本书认为二者之间是从属关系，因为我国的汇率政策一直是由中央银行统一制定和实施的（其归口管理的国家外汇管理局负责向中国人民银行提供制定汇率政策的建议和依据），人民币汇率水平也处于中央银行的调控之中。“从关系上要明确汇率政策是货币政策的组成部分。要通过一系列制度安排，将汇率政策纳入货币政策的大框架下，使之从属于国内货币政策。”^①明确这一点的意义在于，随着经济开放度的提高，中央银行需要不断协调信贷政策、利率政策与汇率政策的关系。同时，汇率政策的目标也应该被涵盖于货币政策的目标之内。

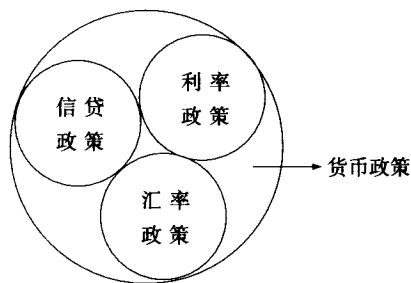


图 0—1 货币政策、信贷政策、利率政策、汇率政策的关系

0.3 研究方法

本书在写作中始终坚持运用马克思主义唯物辩证法，同时运用了经济学的一些具体研究方法。

1. 以联系和发展的观点考察货币政策目标演变的规律及其

^① 谢平等：《中国货币政策必须和汇率政策协调发展》，载《国际经济评论》2002 年第三期。

关系。如从联系的角度论述货币政策多目标之间既对立又统一的矛盾关系，从而货币政策目标不应当是唯一的；转轨时期中国政府的多元目标必须由多项经济政策共同追求、协调配合，在考察货币政策的有效性时也应结合财政政策及其他经济政策的实施与配合情况作具体分析，而不能孤立地做出判断。从发展的角度论证货币政策的首要目标不应该是一成不变的，而应根据不断变化的经济金融环境适时调整，抓住主要矛盾，相机抉择。

2. 制度分析方法。中国兼具转轨国家、社会主义国家、发展中国家的特征，运用制度分析方法研究转轨时期的货币政策目标，有助于我们从社会、政治、经济制度等更广阔的分析视角去把握货币政策目标作为一种制度安排的内在和深层的制约因素，进而获得更有价值的分析结论，同时也具有更为重要的方法论意义。本书在第3章中论述多目标的必然性时就力图从制度经济学、转轨经济学与发展经济学的角度对中国转轨时期的国情特征进行较深入地剖析。

3. 比较的方法。横向比较与纵向比较相结合，纵横交错。横向上主要是对转轨时期的中国与以美国、日本、德国为代表的西方发达的市场经济国家的政治、经济、金融制度背景以及货币政策的运作特点相比较，从中把握中国在转轨时期与市场经济国家的共性以及本国国情的特殊性；将同一时期中国货币政策对不同主体、不同领域和不同地区的作用效果进行比较，分析其有效性的结构性差异。纵向上体现在对我国转轨的不同阶段的比较，如对转轨前期（1979年~1994年）和中后期（1994年以后）各目标的具体内涵以及中央银行实现目标的方式进行比较，对我国货币政策有效性的阶段性差异的比较。

4. 规范分析法与实证分析法相结合。如对中国渐进式改革以及转轨时期政府宏观调控特征的描述主要运用实证分析法,从实际出发,尽可能用较丰富的数据资料和图表刻画中国的国情,以论证中国在转轨时期选择多目标的必然性。另外,对中国多目标约束下的货币政策有效性的论述也运用了实证分析法。在论述如何增强多目标的协调性以及如何界定衡量货币政策有效性标准时则更多地使用规范分析法。

5. 运用立论与驳论相结合,以破为立的方法。针对单一目标论对多目标的协调性与有效性提出质疑的理论依据与例证,逐一展开思辨和反驳,一方面借鉴西方理论中合理的研究成果,另一方面批驳其理论缺陷及其在中国运用的局限性,在此基础上提出如何增强我国货币政策多目标的协调性与有效性。

除此以外,本书还采用了历史和逻辑相结合的方法、归纳和演绎相结合的方法等。

0.4 研究框架与主要内容

全书共分7章。第1章与第2章首先对中西方货币政策目标的演变历史和理论分歧进行回顾,点面结合,从中寻找和把握货币政策目标发展变化的客观规律,并比较不同学派或学者的观点和论据。文章的主体部分是围绕多目标的必然性与可能性展开的。在第3章论证多目标的必然性,明确提出转轨时期中国货币政策应该选择多目标的观点,并围绕中国渐进式改革与宏观调控的特征展开分析。第4章至第7章论述中国选择多目标的可能性,其中又包括协调性与有效性两个问题,这既是单一目标论对多目标提出的两大质疑,也是本书分析的重点和

难点所在。第4章分析多目标的协调性，第5章至第7章重点对多目标的有效性进行分析。第5章对西方货币政策有效性理论在中国的适用性提出质疑，并对有效性的衡量标准进行重新界定，从而把有效性问题与多目标的实现程度相联系。第6章从纵向与横向对中国转轨时期多目标约束下的货币政策有效性展开分析；第7章与第6章相呼应，有针对性地提出增强货币政策有效性的若干政策建议。本书的研究框架见图0—2。

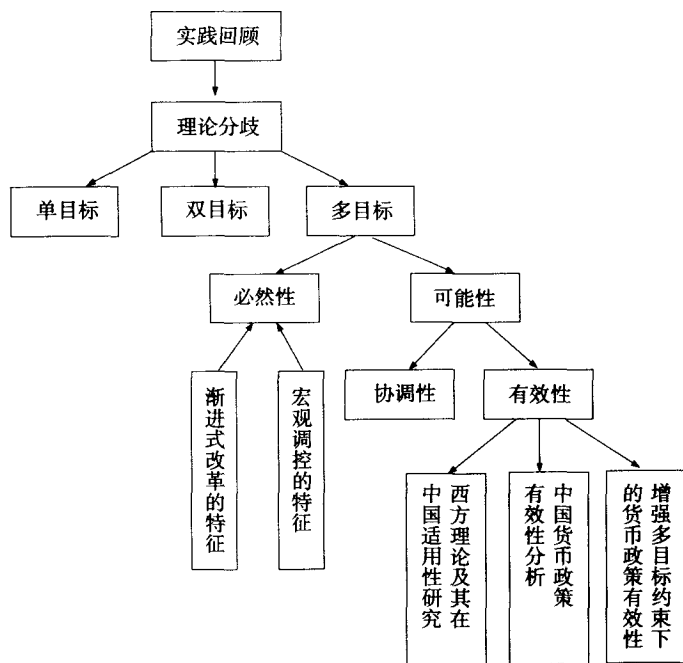


图0—2 本书的研究框架

文章的主要内容如下：

第1章，首先从实践层面对西方国家货币政策目标发展的

一般情况进行回顾，紧接着分国别比较了美国、日本、德国等主要西方国家的具体情况，归纳出其相似的发展轨迹和明显的差异。在理论层面，主要对西方有代表性的学派关于货币政策最终目标内涵、衡量标准以及对目标权衡的争论进行综述。从西方货币政策目标的理论与实践总结出几点启示：国情不同决定了各国货币政策目标不尽相同；各国在不同时期选择货币政策最终目标的理论基础不同；在实践中各国中央银行都不同程度地兼顾多目标；西方国家惯用的协调货币政策多目标的原则是相机抉择与临界点原理；以币值稳定作为货币政策单一目标或首要目标需要具备一些基本条件，即完善的市场经济体制；健全的社会保障制度；中央政府财政收入在国民收入中所占的比重较高；中央银行具有较强的独立性。

第2章首先阐述了中国理论界关于最终目标的分歧，主要包括单一目标论、双重目标论和多重目标论，其中后两种观点根据对首要目标选择的不同，又有不同的见解。然后从名义目标与真实目标两个层面分别考察中国转轨以来货币政策目标的演变过程。名义目标经历了从经济增长、币值稳定的双重目标到币值稳定的单一目标的演变，但在实践中，我国的中央银行及其货币政策仍然受到政府多目标的约束，并且无论过去还是现在都不同程度地追求着多重目标，只是各目标的相对重要性、具体内涵以及中央银行实现目标的方式和难度，在转轨前期和中后期不尽相同。

第3章中论述中国转轨时期货币政策选择多目标的必然性。中国渐进式改革的特征与转轨时期政府宏观调控的特征决定了我们不能将币值稳定固定为货币政策的单一目标或首要目标，而应从中国的具体国情出发，立足于转轨阶段的政治、经济、

金融背景对货币政策的目标重新进行界定和选择，把币值稳定、经济增长、增加就业、经济结构均衡、国际收支平衡明确纳入最终目标集。渐进式改革具有 4 个基本特征：总量问题与结构问题交错和并存，互为因果；体制内改革与体制外突破同步推进；遵循由易到难的原则安排改革顺序；金融领域的改革和开放慢于经济领域。转轨时期政府宏观调控的特征则表现为：政府在整个转轨过程中始终维持着对经济和金融较强的控制；宏观调控的目标是多重性与混合性的，政府必须通过多种宏观政策共同追求其多重目标；货币政策与财政政策在宏观调控中相对地位已经由此强彼弱的畸型从属关系转化为并重的格局；中央银行较弱的独立性与高度国有化的金融机构体系这种金融制度安排使中央银行追求多目标成为必然。

第 4 章论证多目标的协调性，首先对质疑多目标协调性的若干理论依据进行辩证分析，然后论述中央银行协调多目标的可能性。一是因为多目标之间是对立统一的关系，并不必然是互相排斥的；其次应抓住主要矛盾和矛盾的主要方面，兼顾次要矛盾与矛盾的次要方面；第三，应设定货币政策的长期目标集与短期目标集；最后，以目标区间取代目标单值，增强多目标的兼容性。

第 5 章论证多目标的有效性。首先对西方货币政策效果的理论进行综述，并对这些理论在中国的适用性提出质疑，同时对衡量货币政策有效性的标准提出新的界定思路；其次，对质疑货币政策有效性的两个例证进行思辨，一是如何看待 90 年代美国货币政策对经济增长的作用，二是对 90 年代日本货币政策有效性的思考，通过比较中国与美、日的差异反驳单目标论提出的这两个例证。