

# 第 1 章 货币、货币供应及基本理论

货币之于经济的重要性是进行货币供应规划研究的现实前提，货币供应量的内生性与外生性判断是进行货币供应规划的理论基础。作为全书的开篇，本章将重点介绍货币的重要作用，分析判断我国货币供应量的内生性和外生性特征，简要地介绍西方主要的货币供应理论，并进一步从国民经济账户的角度进一步阐述货币供应规划对于贯彻货币政策意图、实现货币政策最终目标的重要意义。

## 1.1

### 货币在现代经济中的职能

邓小平同志指出：“金融很重要，是现代经济的核心。”<sup>①</sup> 金融对经济的重要性，实际上是通过货币对经济的特殊作用体现出来的。货币产生于社会商品经济发展过程中，因而国民经济的发展离不开货币。按照马克思的理论，社会再生产过程可分为生产、交换、分配、消费四个环节。货币是联系社会再生产过程各环节的纽带，没有货币，社会再生产就无法继续进行。货币与国民经济增长的关系是，货币及货币制度的正确运用，能促进国民经济增长；反之，如果用之不当则会阻碍国民经济增长。社会生产必须具备三个基本要素，即劳动力、实物体、货币体。社会生产的运转是三者之间的有机结合，它们在社会生产中的作用是同一的、不可替代的。上述各生产要素的重要性取决于它们各自在社会生产过程中的稀缺程度。这就是说当社会生产过程中货币稀缺时，按比例

---

<sup>①</sup> 《邓小平文选》，第3卷，366页，北京，人民出版社，1993。

增加货币量会促进国民经济显著增长；当货币过多时，增加货币投入不但不会促进国民经济增长，反而会引起通货膨胀，阻碍国民经济发展。

货币与国民经济的关系，实质上就是货币的基本职能，对这个问题的理解和阐述，是所有货币理论的起点。货币的职能是伴随着货币产生和演化的过程而不断显现的，它在经济运行过程中所起的作用以及它所表现出的优越之处也是在与没有货币情况下的商品生产和交换相比照而体现出来的。在原始的商品交换中，人们是没有货币作为交换媒介的，在这种情况下，人们只能进行物物交换。这种交易方式是非常浪费时间和精力，但也是当时惟一可行的交换方式。随着商品生产的发展和扩大，人们在商品交换上越来越要求在时间上和空间上的灵活和扩展，物物交换方式显然不能满足和适应商品生产和交换的扩大。货币的出现克服了对商品生产和交换所施加的限制，同时满足了时间和空间的要求，极大地促进了交易量的增加。

货币在现代经济中一般被认为具有五种职能，即交换中介、价值标准、储藏手段、延期支付和国际货币。其中，前两个职能一般被看做是货币的基本职能，正是这两个职能形成了货币的本质特性，即一般授受性；相应地，后三个职能也就成为货币的附属职能。

### 1.1.1 交换职能

货币的交换职能一般也称做流通手段，这是货币最直观的一个职能。

在货币出现之前，商品交换的形式是物物交换，两种商品只要在各自的所有者之间直接交换，交易就完成了。其主要缺陷就是为了实现以物易物，交易者必须找到某个希望得到自己所提供的商品和劳务的人，而这个人同时也能提供自己所需的产品和劳务。在劳动分工非常简单、产品和劳务数量少且单一的社会里，这种交易是可能实现的，但在具有众多商品的社会里要实现这种交换就不太容易了。因为对每一个交易主体来说，每一次交换活动，既是买者，又是卖者，买卖交易在时间和空间上必须保持高度一致。从经济学角度讲，这种交易是低效率的。

为了弥补上述交易缺陷，提高交易效率，人们逐渐引入了货币这一工具，作为一种特殊的信用符号，它使得单个交易主体的买卖活动在时

间和空间上进行了分割。在商品交换过程中,开始使用货币作为交换的中介物,以商品和劳务交换货币,然后用这些货币购买另一些我们所需要的商品和劳务,从而直接减少了物物交易所必须具备的约束条件,加速了商品流通,促进了生产发展。

货币在执行流通手段职能时是以自身来体现商品的价值的,因此必须是现实的货币,而不是观念上的货币。在实物阶段,货币本身就是具有价值和使用价值的物品。当实物货币不执行货币的职能时,还可以发挥其所具备的使用价值。而在现代社会中,大多数货币都是信用货币,所代表的价值远高于其实际价值,人们需要货币是因为货币能被广泛地接受以用来交换各种商品和劳务(即一般授受性),而不是为了货币本身。也就是说,作为交换媒介的货币是商品交易的手段,而不是目的。货币所有者所关心的是货币能否买到与货币价值相当的商品。

### 1.1.2 价值标准

货币的价值标准职能是指我们货币作为测定或计量价值的工具的职能。我们按货币量来衡量或表示商品和劳务的价值,这就使货币成为了价值的计量单位。现代社会要求人们对价值做连续的比较,购买者必须比较众多销售者提供的商品,如果各销售商品以不同的物品来标定商品的价格,那么买者就很难对各种商品进行比较。要进行合理的比较,就必须计算任何一种商品与其他所有商品交换的比率。有了货币作为价值标准,做这样的比较和计算这样的比率就容易多了。价值标准的特殊功能是作为延期支付标准,货币作为借贷的媒介,就成了计量债权债务的标准。但同时,货币价值标准的特殊功能给延期支付也带来了一些严重的问题,因为货币的价值是随着时间而变化的,比如去年贷出的人民币,到今年收回时就不一定能买到同样多的东西。因此,货币并非是十分完美的价值标准。

商品的价格是其价值的货币体现,当货币执行价值尺度职能时,并不需要现实的货币,只需想象的或观念的货币就行了。也就是说,此时的货币只是想象的或观念的货币,并非真实的货币。

### 1.1.3 价值储藏手段

货币收支的时间间隔使货币贮藏成为必要,原因是:其一,它不需要或仅需要极少的交易成本。人们将货币作为价值保存手段,以便能够在任何时候购买商品和其他金融商品,而不需较大的交易成本。其二,就货币本身来看,它的价值是固定的。这一点非常重要,因为债权债务一般是按货币单位确定的,因而在偿还债务的承诺方面,货币有着固定的价值。其三,作为价值贮藏手段或财产形态的货币仍然具有交换手段的特征,因为货币具有高度的支付灵活性。

在足值金属货币流通的条件下,货币的贮藏手段职能发挥着自动调节货币流通量的特殊作用。当商品流通对货币的需要量减少时,过多的货币就会暂时退出流通领域,成为贮藏货币;反之,当流通中的货币需要量增加时,部分贮藏货币就会进入流通领域,再次发挥流通手段和支付手段的功能。货币的价值贮藏职能就是这样自发地调节着流通中的货币量,使之与商品流通量相适应的。不过在信用货币流通的情况下,这种自发调节货币流通量的功能受到了一定的影响。这是因为,在货币流通的情况下,货币发行往往表现出一定的外生性,货币超经济发行的情况时有发生。一旦货币供给量持续超过商品流通的正常需要量,物价上涨,货币贬值将在所难免;反之亦然。

可见,这一职能相对于货币的其他职能来说并不是非常重要,很重要的一个原因就是货币并非惟一的价值储藏手段,可以说,任何财产,如其他非货币金融资产、实物资产都可以在一定程度上起到价值储藏的功效;另外,由于作为价值贮藏手段的货币的价值会相对于商品和劳务而波动,给货币的持有者带来一定的“通货”风险,而这种风险性使得其他一些贵金属、房产等实物资产的功能优势往往更加明显。

### 1.1.4 支付手段

在以延期付款方式买卖商品的情况下,当货币被用来偿还债务时,就执行了支付手段职能。

随着商品生产和商品交换的发展,在商品生产和商品流通的过程中,客观上要求商品的生产和商品价值的实现在时间和空间上相分离,

从而导致商品生产者周转资金的不足（或多余）。为了使再生产得以顺利进行，就需要以赊购、延期付款的方式来获得所需商品，此时赊买者成了债务人，赊卖者则成为债权人，商业信用也就由此而萌生。当赊购者用货币偿还欠款时，货币就执行了支付手段职能。

货币的支付手段职能派生于货币的价值尺度和流通手段职能。由于货币具有流通手段职能，可以随时被用来交换商品；又由于货币具有价值尺度职能，可以用来衡量任何其他商品的价值。如果不具备这两个基本职能，货币是无法被用来充当支付手段的。

货币的支付手段职能使得商品生产和商品流通得以更加顺畅地进行，虽然起到了润滑剂的作用，但也不可避免地蕴涵着债务危机。当某个债务人不能按期偿还债务时，如果债权人同时又是债务人，那将会在一定程度上引起债权人的支付困难，并可能进一步导致他的债权人的支付危机，如此下去就会产生一连串解不开的债务链。尤其是在商业信用无所不在的现代商品经济中，绝大多数债权人都同时也是债务人，一旦某个债务人不能按期偿还债务，必然会导致一系列的债权债务不能如期清偿，从而引发信用危机。在国际贸易中，这种情况就会导致国际债务危机。

尽管如此，人们仍然可以尽可能地充分利用货币的支付手段职能。信用产生于一定的债权债务关系，这种关系的确立大都以合同为凭据。但是如果没有作为价值尺度的货币，任何延期付款的合同都将难以签订。因为若以某种特定的商品作为偿还工具，合同双方的当事人往往难以达成协议。即使达成协议，在还款时，对用来偿还债务的商品的质量也极易发生争执。如凯恩斯在其《货币论》中举例说明这种困难时说：乌干达一位地方官员最近告诉我（那里习惯上用羊作为当地的本位货币），他的职能之一，就是在发生争执时，来裁决某一只羊是否因为太老或太瘦而不能作为还债的标准。<sup>①</sup>

#### 1.1.5 国际货币

当货币跨越国界，在国际市场上被用做交换商品的一般等价物时，

① [英] 凯恩斯：《货币论》，上卷，14页，何瑞英译，上海，商务印书馆，1986。

它便执行了世界货币职能。

随着国际间的经济、贸易、文化等方面联系的发展，国与国之间的债权债务关系的产生和清偿导致了货币的世界货币职能的产生。货币在执行世界货币职能时，除了作为价值尺度外，其货币功能还表现在以下三个方面：作为国际间的一般支付手段、作为国际间的一般购买手段、充当国际间财富转移的一般手段。

在金本位制时期，货币在执行世界货币职能时，是直接以重量计算的贵金属，而不是金银铸币等价值符号。这是因为，金银铸币等价值符号是一国依靠法律发行的并只能在本国境内流通的货币，不能真正反映货币本身所具有的内在价值，一旦越出国界，便失去其法律保护效力。正如马克思所说：“货币一越出国内流通领域，便失去了在这一领域内获得的价格标准、铸币、辅币和价值符号等地方形式，又恢复原来的贵金属块的形式。”<sup>①</sup>

在可兑换的纸币本位制时期，货币虽然只是价值符号，但法律赋予它一定的含金量，而且发行国都有一定的黄金作为准备，货币持有者可随时将货币兑换成黄金，因此其作为世界货币的原理，与金本位制时期是一致的。在现代不可兑换的纸币制度下，一些硬通货（如美元、英镑、德国马克等）仍具有世界货币职能，主要是因为这些货币的发行国在国际经济关系中处于相对较强的地位，其货币币值相对稳定，因而在国际市场上被普遍接受为可以交换商品的一般等价物。

#### 1.1.6 五种职能的相互关系

货币的上述五种职能既有主次之分，又是有机地联系在一起的，不同程度地体现了货币作为一般等价物的本质。

从逻辑上看，价值尺度和流通手段是两个基本的职能，其中又以价值尺度最为根本，因为一切商品的价值都必须先通过作为价值尺度的货币表现为价格，然后才能借助于作为流通手段的货币实现其价值。而货币的三个附属职能的产生和发展是以这两个基本职能为前提的。一种商品变成货币，首先是作为价值尺度和流通手段的统一，换句话说，价值

<sup>①</sup> 马克思：《资本论》，第一卷，163页，北京，中共中央党校出版社，1982。

尺度和流通手段的统一就是货币。

首先,由于具有价值储藏和流通手段职能,可以随时用来购买商品,货币就作为交换价值而独立存在,可用来支付各种债务,由此人们才会贮藏货币,使货币执行价值贮藏手段的职能。被贮藏起来的货币既是潜在的流通手段,又是将来执行流通手段或支付手段的准备。其次,货币在执行支付手段职能之前必须先执行价值尺度职能。因为任何建立在赊销赊购基础上的债权债务合同,在议定赊购商品的价格时,都不可避免地要利用作为价值尺度的货币来计量。债务人为了能够按期偿还债务,必须预先贮藏或准备好足够的货币,这样流通手段就转化为价值贮藏手段,支付手段也就由此而生。再次,货币执行世界货币职能最早是以其他各个职能在国内得到充分发挥作为前提的,同时又是其他各个职能在国际市场上的延伸和发展。

## 1.2

### 西方主要货币供应理论

货币供应理论的产生和发展较晚,直到20世纪60年代才形成具有现代意义的货币供应理论。货币供应理论主要研究货币供应量的决定机制及其控制技术。货币供应规划的整个过程,都应该很好地遵循这些决定机制,并要充分考虑到相关的控制技术。某种程度上说,这些决定机制和相关的控制技术是货币供应规划的核心,也是整个规划得以有效实施的保障。

#### 1.2.1 货币供应理论与货币需求理论

作为货币理论的两大分支,货币供应理论与货币需求理论有着天然的联系。从前面的论述中我们也知道,货币供应规划是以最适货币量为调控基础的,而最适货币量的一个重要表征就是货币供应与货币需求相等,这表明了两者在内在数量上是具有相当要求的,否则就会导致货币失控。

货币需求理论研究的是一国经济的发展在客观上需要多少货币量,货币需要量由哪些因素组成,这些因素相互之间有何因果关系以及一个

经济单位（企业、家庭或个人）在既定的收入水平和利率、商品供求等经济背景下，持有多少货币其机会成本损失最小、所得收益最大等问题；货币供应理论则研究一国的货币如何供给、货币总量怎么形成、货币管理当局如何控制，即探讨货币供应量的形成机制、运行机制和调控机制等问题。

货币供应理论是研究货币供应量变动的原因及效应的理论，在过去较长的历史时期内，西方经济、金融学家只注重货币需求理论的研究，而忽视了货币供应理论，货币供应量也被视为可由金融当局绝对加以控制的外生变量。随着西方市场经济的发展，特别是 20 世纪 60 年代以后，凯恩斯理论失灵，货币供应理论的研究日益受到人们的重视。随着世界范围内的市场经济和信用事业的发展，经济调节手段由直接型向间接型转换，货币供应理论的推出和供给型调控货币量手段的使用便成为必然趋势。这是因为：

（1）从货币供应同社会总需求的关系看，总需求指的是有效需求，即具有支付能力的需求，而如果没有货币供应，有效需求就无从产生，因为就有效需求本身而言，它是基于货币供应基础之上的需求。货币供应失常，有效需求也会随之变态。

（2）从货币供需与经济增长的关系看，两者虽均以经济增长为调控基础，但适当的供给型调控不但能保证经济正常增长，而且能有效地防止通货膨胀。这是因为，货币需要量与商品价值量一样，既看不见又摸不着。而货币供应量则根据经济的合理增长率、适当的物价上涨率和正常的货币流通速度来确定并运用货币政策工具予以实现。

（3）从货币供需的调控机制看，货币量的需求型调控，即指中央银行运用利率来扩大或抑制社会对货币的需求，通过调节货币需要量使之与货币供应量相平衡，其着力点是通过各经济主体的利益机制来制约它们对货币的需要。货币量的供给型调控，是指中央银行根据经济增长的合理需要，并主要是通过基础货币和货币乘数的控制和影响来达到预期目标，当然这里并不排除利率手段的作用。

货币供应理论的产生不仅有其客观必要性，还有其现实可能性，这就是信用创造学说的产生与发展。

传统的信用媒介学说认为，银行的功能只是为信用的提供作媒介，

银行只有在接受存款的基础上才能发放贷款。而信用创造学说则竭力反对信用媒介学说,认为银行的功能在于为社会创造信用,银行能够超过它所吸收的存款发放贷款,并且能够先发放贷款,然后再创造出存款。所以,银行的授信业务(资产业务)优先于其受信业务(负债业务),银行通过信用的创造,能够为社会创造出新的资本并推动国民经济的发展。正是由于信用创造理论正确地揭示出了货币(特别是存款)的派生机制,才使得货币供应理论的产生和发展有了依托,有了根基。

菲利普斯(C.A. Philips)在1921年出版的《银行信用》一书中最早使用“原始存款”和“派生存款”这对概念。他说:原始存款是现金通货,或其他银行的支票和汇票等容易兑换现金的等价物存入银行而形成的存款;派生存款则是接受银行放款和票据贴现的顾客,将其资金转入在自己的存折上,或是转入新成立的银行的存款。<sup>①</sup>应该说,他注意到了原始存款与派生存款的区别,也把握了货币供应理论的核心之所在。然而,他本人对此并未做过多的研究,很多问题都没有深化,在当时也没有引起多少人注意,进一步进行研究的人也非常少。只是到了20世纪60年代,才有众多的学者研究货币供应问题,货币供应理论才作为货币学的一个“热点”为世人所注目。

### 1.2.2 凯恩斯的外生货币供应论

凯恩斯对货币供给的分析相对于货币需求的分析简单。他认为货币需求是不稳定的,这种不稳定导致有效需求不足,因而应对总需求进行管理。在货币供给方面,他认为货币供应量是由中央银行完全控制的外生变量,它的变化影响经济的运行,但自身不受经济因素的制约。因此,中央银行可通过扩大货币供给来增加有效需求,促进经济增长。

凯恩斯认为,货币这种票券或符号之所以能被接受,完全是凭借国家的权威,依靠国家的法令规定流通。因此,货币是国家的创造物。鉴于此,他认为货币供应的控制权由政府通过中央银行牢牢掌握,中央银行根据政府的决策和金融政策,考虑到经济形势变化的需要,可以随意调控货币供应量。并且,公开市场业务操作是增加或减少货币供应量的

<sup>①</sup> 高权康:《经济学辞典》,341页,台北,台湾大学出版社,1980。

主要办法，中央银行能够通过公开市场上各种债务票据的买卖来调节货币供应量，中央银行应该在公开市场操作中对各种期限的证券进行买卖，以取得迅速、良好的效果。同时，买卖证券的利率也应该是不同的，应根据证券的种类、期限等情况分别采用不同的利率。他之所以特别注重公开市场操作，主要有以下原因：一是中央银行通过公开市场操作可以直接控制货币供给的绝对量；二是通过公开市场操作中买卖证券的活动，能影响公众对未来的预期，特别是改变对货币的投机性需求，进而影响货币总需求，从而间接地影响货币供应量。这两方面的共同作用调节了货币供应量，最终影响利率水平。凯恩斯认为，由于利率是由货币市场的供求所决定的，因而货币供应量的变动首先影响利率，进而影响投资水平，最后影响有效需求。所以，凯恩斯的货币供应理论主要着眼于总需求的管理。

### 1.2.3 新剑桥学派的货币供应理论

新剑桥学派不完全赞成凯恩斯的外生货币供应理论。他们认为，虽然从形式上看，现有的货币供应量都是从中央银行投放出去的，但实质上这个量的多少并不是完全由中央银行自主决定的，而在很大程度上是中央银行被动地适应公众货币需求的结果；货币需求取决于经济的盛衰及人们的预期，因而货币供应量的变化是由经济过程来决定，而绝非中央银行能完全控制的。新剑桥学派虽然认为中央银行对货币供应量具有控制能力，但控制的效果并不像凯恩斯认为的那样绝对。也就是说，中央银行对货币供应量的控制是有限度的，这是因为：一是当货币需求旺盛时，银行体系会想方设法逃避中央银行的控制，主动增加贷款、扩大货币供给；二是中央银行在货币供给的控制方面存在着漏区，使中央银行不可能严格地控制货币供应量。银行可以采取一些信用形式，变相地增加货币供应量。另外，在中央银行直接控制的银行体系外，还存在着许多非金融机构，它们在某些方面不受中央银行的严格控制。正是这些漏区，使中央银行的货币供给控制能力大大削弱。同时，他们认为，中央银行对货币供给的控制能力，在货币供给的增加和减少方面是不同的。中央银行增加货币供给的能力远远大于其减少货币供给的能力，也就是说，如果中央银行要增加货币供应量，它完全有能力达到目标。但

要减少货币供应量，它未必有能力实现。这种控制能力的差异不完全是中央银行本身的问题，客观上来说，增加货币供给的阻力较小，而减少货币供给的障碍较大，且这些障碍不是中央银行能完全克服的。因此，必须对中央银行的货币供给控制能力有一个清醒的估计，不能期望过高。从这里可以看出，他们的理论分析已经脱离了凯恩斯的外生货币供给理论，但没有明确地提出货币供给存在着内生性。

### 1.2.4 新古典综合学派对凯恩斯货币供应理论的发展

第二次世界大战后的西方国家普遍地发生了通货膨胀，而且范围越来越大，程度越来越深。各国政府虽然采取了紧缩性的货币政策，但收效甚微，甚至事与愿违，这说明货币供应量是由中央银行控制的外生变量的理论受到了现实的挑战，随着20世纪60年代以来西方国家金融创新的大量涌现，传统的金融理论、金融体制受到了冲击，中央银行的货币政策效果也被打乱了。新古典综合学派对货币供应量是否是外生变量和货币供应量的决定因素及经济主体的行为对货币供应量的影响等问题进行了深入的研究，提出了有别于凯恩斯理论的许多新观点。

在凯恩斯的外生货币供给理论的基础上，新古典综合学派提出了内生货币供给理论。他们认为，货币供应量主要由银行和企业的行为所决定。而银行和企业的行为又取决于经济体系内的许多变量，中央银行不可能有效地限制银行和企业的行为，因此，货币供给主要是内生的。主要理由有：（1）在存贷关系上，他们认为银行的负债是由银行的资产决定的。在金融体系高度发达的当代，只要有贷款需求，银行就有办法提供信贷并由此创造出存款货币，致使货币供应量增加，形成从银行体系到实业部门的信贷—货币流。（2）金融工具的创新也可以相对地扩大货币供应量。（3）企业可以创造非银行形式的支付，扩大信用范围。当企业决定增加投资时，融资总是可以通过许多途径来解决。因为银行信贷不是满足新增投资支出的惟一途径，企业可以通过发行或交易商业票据，甚至不履行还款义务等创造出“非自愿”商业信贷的方式来“支付”投资项目。当原材料或工资上涨造成现期生产成本上升时，需要相应增加的流动资金也可以用同样的方式来解决。由于这些理由，新古典综合学派得出结论：货币供应量不完全是中央银行可以操纵的外生变

量,除了中央银行的政策行为外,商业银行的经营决策行为、收入水平的变化以及公众对金融资产的偏好程度也对货币供应量起着决定的作用。因此,货币供应量主要是一个受经济体系内诸多因素影响而自行变化的内生变量,即认为货币供应量主要是由经济决定的,而不是主要由中央银行决定的,中央银行对货币供给的控制不是绝对的,而是相对的。

这里特别想强调的是所谓 20 世纪 50 年代末出现的被西方经济学家称之为“新观点”的货币供给理论。其主要内容有:第一,“新观点”论者非常重视利率和货币需求因素对货币供给的影响。他们认为,把货币供应量看做是由中央银行绝对控制的外生变量是一种错误。从表面上看,银行创造存款货币的能力完全取决于存款准备金和存款准备率等外生变量,但实际上,银行只有存在足够的贷款机会,才能完成创造存款货币的任务。而贷款机会则取决于经济运行的状况和经济发展的水平,更受到利率和货币需求的影响,这几个因素都是中央银行无法控制的内生变量。第二,他们认为,商业银行和非银行金融机构具有相似性,非银行金融机构和商业银行一样,都具有创造货币供给和信用的能力,没有必要将银行与非银行金融机构做出严格的划分。非银行金融机构的数量变化和存款余额的增减,改变了社会对商业银行的货币需求额,影响了货币供给的规模,造成了货币流通速度的不稳定,削弱了货币政策的效果。因而必须对非银行金融机构实行全面的管理。第三,“新观点”论者运用资产组合理论分析商业银行的决策行为时指出,银行不可能为了获得收益而保持最低限度的现金资产,而要衡量风险。除了现金外,银行持有的各种资产,既能获得一定的收益,又要承担着不同程度的风险。银行持有的每种资产,只有其边际收益率经过风险调整后仍然相同,才能使利润达到最大化。这种决策行为决定了银行资金运用的规模和方向。而银行资金运用的规模和方向对银行创造货币供给能力具有极大的影响。第四,他们认为宏观金融控制的目标和手段也应该改变。应扩大金融控制的目标范围,任何形式的信用创造都应在控制之列,而全社会信用总量应作为控制重点;把金融机构的资产流动性比率作为控制的指标,把控制银行信贷、消费信贷和股票发行作为货币政策的具体目标。

新古典综合学派的货币供给理论在西方受到广泛的重视，并对各国政府制定经济政策、强化宏观金融控制起到了重要的作用。

### 1.2.5 货币学派的货币供给理论

弗里德曼认为货币需求是相对稳定的，要保证货币需求与供给的平衡，就必须保证货币供给的稳定性。因此，他反对凯恩斯提出的总需求管理，认为应当把重点放在货币供给上。

货币学派经济政策的重心是货币政策，它应该是一切经济政策中惟一重要的法宝。其他经济政策如果不通过货币政策或没有货币政策的配合，就不可能取得预期的效果。弗里德曼认为，货币供应量变动率的结果从短期看主要影响收入（包括名义收入和实际收入）的变动，从长期看主要影响名义收入和物价的变动。而名义收入和物价的变动正是经济波动的根源。因此，货币供应量是至关重要的经济变量，从而货币政策应占有重要的地位。另外，其他经济政策都离不开货币政策的支持和配合。弗里德曼的实证研究表明，当货币政策与财政政策共同发生作用时，货币政策的效果总占有主导地位，起支配的作用。正是由于这些原因，货币学派认为货币政策应成为政府的主导性经济政策。

弗里德曼还认为，从实证和经验上来看，货币政策不是直接达到充分就业或促进经济增长的有效方式，其最终目标应是物价的稳定。并且，实际经验表明，以利率为中间目标是行不通的，因而他采用货币供应量作为中间目标。在明确提出货币政策的最终目标并制定了中间目标后，最困难的是如何控制货币供应量。弗里德曼认为，控制货币供应量的最佳选择是实行单一规则，即公开宣布并长期采用一个固定不变的货币供给增长率。原因如下：第一，他认为，从整个历史来看，由于联邦储备银行没有能力完成控制目标，因而是干扰经济稳定的来源。第二，他认为，物价的长期稳定要求有相当稳定的货币供给增长率——大约等于产出的平均增长率，而在短期内，由于政策的时滞因素，任何用货币政策来精密地调节经济的试图，注定要增加经济的不稳定。第三，一个公开宣布的并被遵守的规则，即货币供给是按一定的、稳定的增长率来增加，使人们对货币政策的稳定性抱有信心，而当货币当局自行行使权力时，采取相机抉择的方式将无法使人们保持信心。第四，不同利益集

团往往企图对联邦储备银行施加压力，使它执行对本集团有利的政策，而如果有了货币供给规则的公开执行，这种压力就不存在了。

因此，弗里德曼认为，公开宣布的目的是减轻人们的心理上的不安全感，避免预期效应引起的混乱，同时也将货币当局的行为置于公众的监督之下。并且，长期采用一个固定不变的货币供给增长率可以消除频繁的相机调整而引起的经济波动，以其自身的稳定抵御来自其他方面的干扰，保持币值稳定，实现物价、经济长期稳定的目标。

为了实行单一规则，弗里德曼认为需要解决三个问题：（1）如何界定货币总量的范围；（2）如何确定货币供应量的增长率；（3）货币供给增长率在年内或季度内是否允许有所波动。弗里德曼采用的方式是：（1）货币总量的范围应放在  $M_2$ ；（2）货币供给增长率应与经济增长率大体相适应；（3）货币供给增长率一经确定，是不能任意更改的，若要更改，应该事先宣布并尽量缩小变动的幅度。

## 1.3

### 货币供应的决定——内生性和外生性

所谓的货币外生性是指货币供给是经济运行过程的一个外生变量，它由中央银行独立自主地加以决定，其对经济运行和其他经济变量的影响是通过凯恩斯效应或实际余额效应实现的。与此相对应，货币的内生性就是指货币供给是经济运行自身所决定的，不以中央银行的意志为转移。西方经济学家对货币供给决定机制的争论由来已久，结果的不同也直接影响了中央银行货币政策运行机制的不同。

#### 1.3.1 西方对货币供给决定的争论

在现代经济学中，主流货币理论主要是指主流凯恩斯主义和货币主义的货币理论，这种理论是建立在货币外生性的基础之上的。主流货币理论的形成始于凯恩斯《就业利息与货币通论》（以下简称《通论》）的发表。在《通论》中，凯恩斯使用了货币外生性的假设，由于《通论》在现代经济学发展中所产生的“革命”性影响，凯恩斯主义成为宏观经济学的主流，凯恩斯的外生货币理论也就成为主流货币理论。

货币主义虽然在理论取向和政策主张上与主流凯恩斯主义相对立,从主张政府干预转向经济自由主义,从重视财政政策到突出货币政策,从实行“相机抉择”的政策方式到主张“常数货币政策规则”,但在货币外生性这一基本理论假设上,与凯恩斯主义是完全一致的。因而,主流凯恩斯主义和货币主义只是主流货币理论中的不同派别。

在主流货币理论形成和发展的过程中,曾有不少经济学家对货币外生性提出过质疑,也对货币内生性做出过一些分析和说明,如果以《通论》的出版为界,早期有银行主义学派中的图尔、威尔逊、富拉顿等,马克思,《货币论》时代的凯恩斯以及熊彼特等人;后期有卡尔多和“拉德克利夫报告”、格利和肖、托宾以及后凯恩斯主义者戴维森、温特劳布、明基斯、莫尔、罗西斯等人。在内生货币理论中,温特劳布、莫尔的理论最为典型,我们就以他们的理论为代表,分析货币供给的内生性。

后凯恩斯货币经济学的代表人物西德尼·温特劳布认为货币的需求通过政府的压力,可转换成中央银行的货币供给。这就是说,不是货币供给决定经济运行,而是经济运行决定货币供给。中央银行只能顺应经济运行的要求供给货币,而无法执行自主性货币政策,这就从根本上对货币政策的有效性提出挑战。

温特劳布的内生货币供给理论是建立在他著名的工资定理基础上的。温特劳布认为,商品价格是在劳动成本及劳动成本之上的某种加成决定的,假定劳动生产率随时间的推移而提高的速度是相对稳定的,如果名义工资率的相对增长超过平均劳动生产率的提高,物价就会上升,因此,物价是名义工资的函数,两者正相关变化,货币供给只能随着名义工资增长率超过平均劳动生产率而相应地增加。它不是为中央银行独立决定,而是为经济运行的客观要求所决定,这就是温特劳布的货币内生性理论。

显然,对温特劳布来说,物价水平的变化是单位劳动成本变化的结果,货币供给直接与实际产出水平和就业相联系,它与物价水平只有间接的联系。同物价水平的间接联系是通过增加失业、抑制工资要求来实现的,而失业的增加则是中央银行拒绝充分满足增加了的货币需求的结果。实质上,温特劳布认为,只要货币工具在谈判桌上外生地决定,货

币政策对物价就只有间接的影响。而且除非中央银行完全无视政治当局的权威,即不惜引起实际就业的大量下降,货币政策才能发挥这种影响。排除掉这一点,物价就是工资的函数,而不是货币供给的函数。货币供给只能起一种“支撑作用”,用温特劳布的话来说,“只要物价水平主要由中央银行所不能控制的工资谈判所决定,货币当局就最多只能保证货币的充分供给,以消除妨碍充分就业和增长的金融障碍,货币当局并不拥有控制物价水平的有效手段”。

自20世纪70年代温特劳布提出货币需求自创货币供给的理论以来,80年代末莫尔又将该理论进一步推向深入。莫尔将货币分成商品货币、政府货币和信用货币,而信用货币的供给,在本质上要受到需求的影响,故而有很强的内生性。

所谓商品货币,是指从各种实物演变过来,最后体现在黄金上的货币;政府货币则是由政府发行债券而沉淀在流通中的货币,包括各种硬币。商品货币的供给由该商品的生产成本决定;政府的利益决定政府货币的供给;早期信用货币与金币之间保持固定的兑换比例,它的供给因此也从属于商品货币。因为这些货币的供给与它们的需求没有直接的关系,而货币需求则与利率有着反方向变动的关系,所以货币供给曲线是一条与利率变动无关的垂直线,莫尔因此认为商品货币都是外生货币。

信用货币则是商业银行发行的各种流通和存款凭证,它们形成于商业银行的贷款发放,而贷款发放则取决于公众对贷款的需求和贷款的期限,信用货币的供给因此不独立于信用货币的需求。尽管信用货币的供给也要受到中央银行货币政策的影响,但是,在既定的贷款利率水平上,中央银行不能拒绝商业银行的贷款要求,而商业银行的贷款规模又同样为公众的贷款需求所决定,所以,流通中的货币存量最终取决于公众的贷款需求,这就是信用货币的内生性。

按照传统货币理论的解释,中央银行通过公开市场买卖政府债券,决定银行系统中的基础货币量,基础货币因此也是中央银行完全控制的外生货币。莫尔认为实际情况并非如此,中央银行对于自己的债务凭证——基础货币控制的能力是有限的,它并不能自主决定基础货币的供给。因此,中央银行买卖政府有价证券的对象是追求利润最大化的商业银行,它通常已经将其资产用于有价证券或者商业贷款上,一般不会有

闲置资金参与公开市场的买卖。这就是说,商业银行购买政府证券的资金只能是由其现有有价证券或商业贷款转换的,而这种转换并不容易顺利地实现。商业银行的贷款难以提前收回,它们在发放之时就规定有偿还日期,企业的生产周期也限制它们的提前还贷;而且,中央银行促使商业银行出售现有有价证券的能力也比较有限,因为中央银行必须明显地降低政府证券的价格,使其收益率超过、或者至少相当于商业银行现有的有价证券,这样才能吸引商业银行的购买,但是,此时政府证券利率之高往往会成为政府的沉重负担。尽管中央银行可以提高贷款利率,阻遏商业银行的贷款需求,但是,它却不能阻止商业银行向贴现窗口寻求基础货币的补充。当然,从理论上讲,中央银行拥有拒绝提供贴现的权力,但是,这种拒绝不仅会形成沉重的政治压力,甚至可能危及银行系统的流动性。

因此,中央银行并不像传统的理论所解释的那样,能够在经济扩张时期,不顾货币需求的增加,而减少基础货币的供给,也不能在货币需求减少的大危机时期,如像20世纪30年代那样,增加基础货币供给。因为那时的利率太低,商业银行持有超额准备的机会成本几乎等于零,他们还会轻易将盈利贷款和证券转换成不盈利的超额准备,或者即便发生这种转换,增加的基础货币供给也可能常常在超额准备上,而不会形成新的贷款投放。

上述货币供给的外生性和内生性理论,可以用来分析我国货币量紧缩的原因。

外生性货币供给,即货币供给是由外在于经济过程、商品流通过程的其他因素决定的,或者说是由中央银行独立决定的。相应地,货币量紧缩是货币供给不足引起的经济现象,其根源在于货币方面的原因。如果是这样,那么,外生的货币供给不足而导致的通货紧缩就可以通过实施宽松的货币政策、扩大基础货币的供应来消除。

内生性则认为,货币供给是由经济活动自身创造出来的,是实际产出、利率、物价水平等经济总量的变动决定的。中央银行只能顺应经济运行要求供给货币。相应地,内生性货币量紧缩是经济中的货币需求不足引起的经济现象,其根源在于经济方面。通货紧缩不能靠增加货币供给予以消除,央行的扩张性的货币政策也无力增加货币供给,不能达