

上海  
交通大学  
工商管理  
系列教材



---

MONETARY THEORY  
& MONETARY POLICY

---

货币  理论  
与货币政策

---

主编 胡海鸥 副主编 马晔华

上海人民出版社

上海  
交通大学  
工商管理  
系列教材



---

MONETARY THEORY  
& MONETARY POLICY

---

货币  理论  
与货币政策

---

主编 胡海麟 副主编 马晔华

上海人民出版社

**图书在版编目(CIP)数据**

货币理论与货币政策/胡海鸥主编.

—上海:上海人民出版社,2004

(上海交通大学工商管理系列教材)

ISBN 7-208-05011-2

I. 货... II. 胡... III. ①货币理论-高等学校-教材②货币政策-高等学校-教材 IV. F820

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2003)第 124443 号

责任编辑 忻雁翔

装帧设计 许晓峰

美术编辑 王晓阳

·上海交通大学工商管理系列教材·

**货币理论与货币政策**

主 编 胡海鸥 副主编 马晔华

世纪出版集团

上海人民出版社出版

(200001 上海福建中路 193 号 www.ewen.cc)

世纪出版集团发行中心发行 商务印书馆上海印刷股份有限公司印刷

开本 787×1092 1/16 印张 24 插页 2 字数 435,000

2004 年 3 月第 1 版 2004 年 3 月第 1 次印刷

印数 1-6,000

ISBN 7-208-05011-2/F·1112

定价 33.00 元

# 总 序

自改革开放以来,我国各类管理思想不断涌现,管理学科也迅速发展,不少高校纷纷开设了各具特色的管理类课程,出版了不少经济管理方面的教材。但由于我国国内现代企业管理的起步较晚,高校教学实践不足,相当多的经济管理类教材是根据国外教材改编而成的,未必完全适用于教学的需要,真正既能自成理论体系又具有实用性的教材更为缺乏。

经过积极缜密的准备,由上海交通大学管理学院有关教师总结十多年教学实践,力求体现中国管理特色的“上海交通大学工商管理系列教材”终于面世了。这套教材不但为中国经济管理类理论领域增添了一道独特的风景,更为从事管理学科教学的教师提供了本土化的教学范本。

上海交通大学管理学院成立于1918年,是国内最早开办管理学科的学院之一。在新的世纪里,全院上下将致力于把上海交通大学管理学院建设成为“国内领先、亚洲一流、世界知名”的学院。学院的培养方针是:致力于培养国际化的企业经营管理人才,为各类现代工商企业和社会其他部门培养懂技术、懂经营、会管理的高级复合型管理人才。为了实现这一培养目标,学院决定编写一批具有现代气息的高质量的管理类系列教材。我们组织了一批教学经验丰富、理论功底扎实的资深教授编写这套教材,完成初稿后又请相关领域的专家对每本教材进行评审和鉴定,并对整体项目的运营和质量进行监控,力求使这套系列教材具有较高的水准。

这套系列教材从不同的层面、不同的视角对经济管理领域内的不同问题作了全面、系统和深入的研究,期待它能为改进我国高等学校经济管理类课程的教学工作起到重要的作用,同时对于推动我国经济管理理论的发展,提升我国企业经济管理的实践水平,也能有所帮助。这套系列教材紧跟时代步伐,汇集了国际上相关领域的最新观点、内容、原理和方法;以培养能力为目标,吸收了国内外教材的众多优点。既适合于全国各高等学校经济管理类专业的本科生使用,同时也可以成为在管理实践第一线工作的各类管理人员系统学习管理理论的参考书。

春华秋实。一批学有所成的毕业生在这个季节唱着骊歌告别了学校,铭记上海交通大学“饮水思源,爱国荣校”的校训奔赴祖国各地;而更多的莘莘学子马上又要来到这菁菁校园求学深造。肩负起为国塑才的重任,不辜负人类灵魂工

程师的称号,一直是我们每个教师心中的孜孜追求。这套系列教材可以说是上海交通大学管理学院的广大教师对先期教学工作的一个总结和归纳,更是一个新的起点。“雄关漫道真如铁,而今迈步从头越。”在我们面前将有更多令人兴奋和激动的新机遇和新挑战。在此,我谨希望这套教材能起到抛砖引玉的效果,为我国管理教育和管理实践的发展、繁荣尽到应有的责任。

是为序。

上海交通大学管理学院院长 王方华

2003年7月1日于交大安泰楼

# 前 言

本书主要介绍和分析当代有关货币银行制度和中央银行宏观调控的理论与政策。包括货币本质和定义、利率水平和利率结构、货币供求的作用与影响、一般均衡条件下的货币分析、金融深化与金融创新的原因与动力、理性预期货币理论的影响、水平主义货币供给理论的作用、财政货币政策的选择、开放经济中的货币分析、区域货币的发展、经济危机的国际传导、货币政策中介目标和传导机制、三大货币政策工具的发展演变。本书关注有关问题的国际最新发展,突出理论前沿的所在。教学方法上侧重经典理论与我国实际的差别,分析探讨形成这种差别的原因,并研究缩小这种差别的对策。

胡海鸥

# 目 录

001	总 序
001	前 言
001	<b>第 1 章 货币的定义与货币制度</b>
001	1.1 货币的产生
003	1.2 货币的定义
008	1.3 货币的功能
011	1.4 货币制度的演变
015	1.5 货币层次的划分
016	本章小结
017	思考与练习
017	案例分析
019	<b>第 2 章 利率水平与利率结构决定理论</b>
019	2.1 古典利率理论
024	2.2 可贷资金理论
032	2.3 凯恩斯利率理论
040	2.4 利率结构的决定
042	2.5 利率的期限结构
050	本章小结
050	思考与练习
051	案例分析
053	<b>第 3 章 货币需求理论</b>
053	3.1 传统货币数量说
056	3.2 凯恩斯的流动性偏好理论

058	3.3 凯恩斯理论的进一步发展
067	3.4 弗里德曼的现代货币数量论
069	3.5 两种货币需求理论的比较
071	本章小结
072	思考与练习
072	案例分析
074	<b>第4章 货币供给理论</b>
074	4.1 基础货币供给
079	4.2 货币供给模型和货币乘数
082	4.3 弗里德曼—施瓦兹和卡甘的货币供给决定理论
089	4.4 乔顿的分析
093	本章小结
093	思考与练习
094	案例分析
095	<b>第5章 一般均衡分析与实际余额效应理论</b>
095	5.1 瓦尔拉斯一般均衡模型
098	5.2 帕廷金的实际余额效应理论
104	5.3 帕廷金的货币中性思想
111	5.4 帕廷金理论的简要评说
114	本章小结
115	思考与练习
115	案例分析
117	<b>第6章 金融创新的种类、影响和理论</b>
117	6.1 金融创新的背景分析
120	6.2 金融创新的动因分析
124	6.3 金融创新的种类
130	6.4 金融创新对微观、宏观经济的影响
136	6.5 金融创新理论



140	本章小结
141	思考与练习
141	案例分析
143	<b>第 7 章 金融深化理论</b>
143	7.1 发展中国家货币金融市场概况
146	7.2 肖与麦金农的“金融抑制”理论
149	7.3 肖与麦金农的“金融深化”理论
153	7.4 对金融深化理论的批评与该理论的发展
163	7.5 对金融深化理论的简要评价
166	本章小结
167	思考与练习
167	案例分析
169	<b>第 8 章 预期在货币理论与政策中的作用</b>
169	8.1 理性预期的基本概念和特征
173	8.2 理性预期与有效市场理论
176	8.3 卢卡斯对政策效果的评价
183	8.4 新凯恩斯主义的兴起
186	8.5 货币政策操作中的博弈
194	本章小结
195	思考与练习
196	案例分析
197	<b>第 9 章 货币供给的内生性与外生性</b>
197	9.1 外生货币供给理论的主要观点
198	9.2 温特劳布—卡尔多内生货币理论
206	9.3 莫尔的水平主义货币供给理论
215	9.4 内生货币理论的宏观经济意义
225	9.5 货币政策有效性理论的政策启示
230	本章小结

- 231 思考与练习
- 231 案例分析

## 233 第 10 章 通货紧缩与通货膨胀理论

---

- 233 10.1 通货紧缩的含义与形成
- 237 10.2 通货膨胀的含义
- 240 10.3 通货膨胀的衡量
- 242 10.4 几种主要的通货膨胀理论
- 253 10.5 西方国家对通货膨胀的治理
- 255 本章小结
- 255 思考与练习
- 256 案例分析

## 260 第 11 章 货币政策工具与政策操作

---

- 260 11.1 货币政策目标理论
- 266 11.2 货币政策中间目标理论
- 271 11.3 货币政策工具理论
- 280 11.4 货币政策操作理论
- 286 11.5 货币政策与财政政策配合
- 289 本章小结
- 290 思考与练习
- 290 案例分析

## 293 第 12 章 开放经济的货币理论与政策

---

- 293 12.1 汇率决定理论
- 302 12.2 国际收支调节研究的进展
- 309 12.3 开放经济中的宏观经济政策
- 316 本章小结
- 317 思考与练习
- 318 案例分析

320	<b>第 13 章 最佳货币区理论</b>
320	13.1 传统最佳货币区理论
324	13.2 现代最佳货币区理论的新发展
326	13.3 货币一体化效应分析
330	13.4 欧元区的货币政策问题
338	13.5 成立亚元区的可能性
340	本章小结
342	思考与练习
342	案例分析
344	<b>第 14 章 金融危机的形成、传导与防范</b>
344	14.1 金融危机的界定
346	14.2 金融市场脆弱性的论述
348	14.3 金融危机的模型
353	14.4 “自我实现”的金融危机模型
354	14.5 金融危机的传导机制
359	14.6 切断金融危机国际传导的制度安排
368	本章小结
369	思考与练习
370	案例分析
372	<b>参考书目</b>

# 第1章 货币的定义与货币制度

## 本章关键词

货币定义(money definition)

货币层次(monetary arrangement)

货币功能(money function)

流动性(liquidity)

交易媒介(exchange medium)

几乎所有西方的货币理论都从货币的定义和货币的计量上展开,现代货币金融制度和中央银行的调控监管正是建立在这个理论基础之上。健全完善现代货币金融制度,规范有关机构的运作,就要遵循西方货币理论,讨论货币的产生、货币的定义、货币的功能、货币的形式和演变等。

## 1.1 货币的产生

西方货币理论认为,历史上没有详细的资料可以证明货币经济取代原始经济的原因和方式,所以只能采取比较分析的办法,根据逻辑推断来回答这两个问题。如果说,降低交易成本是经济运行和发展的不变主体,那么货币产生的原因也正在于缩短原始经济的“物物交换”过程并降低相关的交易成本,货币因此成了经济运行的“润滑剂”和“轮子”,从而使货币经济拥有原始经济不可比拟的发展速度。

原始经济的交易方式是“物物交换”,这是至今在偏远地区和货币短缺的情况下仍然存在的交换方式,即是人们将各自所拥有的货物去直接换取所想要的货物。这种交易方式至少存在以下四个缺点:

(1) “需求的双重巧合”制约了交换的顺利实现。虽然交换的双方拥有对方所需的商品,但只要有一方不需要对方的商品,交换就不能成功,他们不得不去寻找拥有他们所需商品,并且也需要他们的商品的第三方、第四方、……,这就会延长交换的系列。因为双方不太可能正巧需要对方的商品,所以物物交换极大地限制了交换规模的扩大。

(2) 参与交换的商品越多,价格关系就越复杂。有  $n$  种商品参与交换就有

$$C_n^2 = \frac{n!}{2!(n-2)!}$$

个价格比率,参与交换的商品越多,这种价格组合量越大,交换的系列越长,交换成功所耗费的时间精力就越多。

(3) 比价的波动影响“交叉兑换比率”的实现。比如,有 A、B、C 三种商品,由 A 换 C 有两种方法,一是直接交换,兑换率是 A/C;另一种是间接交换:先用 A 换 B,再用 B 换 C,则前者兑换率是 A/B,后者是 B/C。只有当 B 与 A、B 与 C 的交换比率不变时,两种方法的结果才是一致的,然而“物物交换”的系列越长,两者不等的可能越大,因此  $A/B \cdot B/C \neq A/C$  难免经常发生。

(4) 缺少普遍接受的价值储存手段。因为,“物物交换”买卖同步,交换必须在同一时间完成,这就无法进行先卖后买或者先买后卖的交易,也就是无法将现在拥有的购买力转移至将来使用,更无法进行将来的投资与消费。

正是因为“物物交换”的这四个缺点,它必然发生以下的交易成本:

(1) 寻求成本:为寻找可能的交易对象而耗费的时间与费用。

(2) 机会成本:将各种资源用于迂回交易,而不能获得在其他方面投资的收益。

(3) 直接成本:在实际进行交换时,实物商品的庞大体积增大了搬运等费用。

正是“物物交换”的这些缺点,给货币的产生和发展留下了空间,货币正是人们在长期的“物物交换”中,找到的克服“物物交换”局限的有效方法。货币出现以后,不仅消除或减少了“物物交换”的缺点与交易成本,而且拓宽了人类的生产、消费、贸易等活动,极大地提高了社会的福利。

因为交换者只要将自己的商品换成货币,就能用货币换取所需的任何商品,这就大大地缩短了商品交换的过程,货币交换的优点具体表现在以下几个方面:

(1) 简化交换的方式,扩大交换的范围。因为货币交换把所有的商品交换都简化成卖和买,这就大大地节省了寻求成本、交易成本、直接成本和机会成本,从而使得几乎所有的商品都能进入到交换之中。

(2) 买卖分离极大地扩大了商品交换的范围。货币交换的先买后卖,或者先卖后买,就可以将商品交换由已经形成的商品之间,扩展到现在的商品和将来的商品之间,从而极大地扩大了商品交换的范围,奠定了商品跨时空、跨地域交换的基础。

(3) 提高经济效率和生产的潜力。货币交换节省了原本“物物交换”所要耗费的人力、物力和时间,将其用于扩大生产,这就极大地提高了生产力水平,这种生产力水平的提高在货币的“润滑”下,还有着不断加速的趋势。

(4) 为整个经济结构的演变与经济范围的拓展奠定了基础,只有在货币经济的基础上,才能出现金融中介、法律机构等服务行业,才有金融创新和金融深化等现代金融活动的发展。

货币交换是间接的交换,是先以商品交换货币(卖出),再以货币交换商品(买进),或反向的交换,所以货币充当两次商品交换的媒介,具有交易媒介的功能。同时,货币隐含着价值储藏的功能,所以货币交换不必买卖同步,这就给人类提供了跨越时间对付未来经济不确定性的办法。货币的出现使得相当一部分人从商品生产中分离出来,专门进行商品交换,以及专门从事货币交换,甚至专门保障商品交换和货币交换的顺利进行。货币的出现因此推动了专业化分工的发展,以及市场经济、金融中介等现代化经济形态的出现。

## 1.2 货币的定义

货币在日常生活中运用非常广泛,然而要给货币下一个精确的定义却相当困难。早在19世纪中叶英国的“通货之争”中,就有“通货学派”与“银行学派”对货币定义的截然对立:通货学派认为,只有金属货币和银行券才构成货币,其他各种信用工具都不是货币;银行学派则认为,不仅金属货币和银行券是货币,而且活期存款等信用工具也应纳入货币范畴,因为它们同样发挥交换媒介的功能。这是关于货币定义的第一次大争论,这个争论几乎至今没有完全平息。以下是当代西方几种影响较大的理论有关货币定义的论述。

### 1.2.1 货币的一般定义

大多数经济学家根据货币的功能来下定义,他们认为,货币就是在商品交换、劳务支付或债务偿还中被普遍接受的东西。通货,即钞票和硬币,都符合这个定义,因而是货币的一种。大多数人所说的货币是通货。因为支票在购买付款时也被普遍接受,所以支票账户存款就也被看成货币。此外,还有旅行支票或储蓄存款等信用工具,也能迅速方便地转变为通货或支票存款,用来支付货款,发挥货币的功能。所以,货币定义包含一系列东西,而不只是某一样东西。这样的看法为大多数普通人和经济学家所普遍接受。

## 1.2.2 佩塞克和萨文的货币定义\*

英国经济学家佩塞克(Pesek)和萨文(Savin)根据所谓净财富的标准来划分货币与非货币资产。在他们看来,货币必须是这样一些支付手段,这些支付手段是其持有者的财富,但不是其他人的财富,所以货币是社会净财富的组成部分。他们认为,货币能促进商品交换和劳动分工,因而能提高劳动生产力。所以货币是金融业生产并出售的一种服务产品。根据佩塞克和萨文的理论,货币必须同时是交换媒介和净财富,作为净财富关键是支付利息,负债是支付利息的净财富。于是,货币主要包括商品货币、不兑现纸币和银行活期存款。

## 1.2.3 纽伦和布特尔的货币定义

英国经济学家纽伦(Newlyn)和布特尔(Bootle)在他俩合著的《货币理论》中指出,货币的最基本功能是作为人们普遍接受的支付手段,任何发挥一般交换媒介作用的东西都是货币。根据这一定义,货币应包括通货和起着交换媒介作用的银行存款。而除银行外的所有其他金融机构创造的金融资产,虽然与作为资产的货币没有明显的差异,但它们必须转换成现金,才能进行支付,所以非银行金融机构的存款不能算作货币。纽伦和布特尔还提出了区别支付手段与其他资产的两条标准:第一,支付手段在进行支付的过程中,不能对经济产生进一步的影响,因此是“中性”的,这个中性条件正是纽伦和布特尔的货币定义的特征;第二,在支付过程中,作为支付手段的资产总量不发生变化。

004

## 1.2.4 弗里德曼与施瓦兹的货币定义

弗里德曼(M. Friedman)与施瓦兹(A. J. Schwartz)在他们的代表作《美国货币史》和其姐妹篇《美国的货币统计》及其他一系列著作和论文中,对货币定义作了详细的论述。弗里德曼与施瓦兹用实用主义的方法探讨货币的定义,确定货

\* 本小节及1.2.3~1.2.6小节参考盛松成、施兵超、陈建安著:《现代货币经济学》,中国金融出版社1992年版,第一章。

币的有用性是其定义的基本特征。为了确定货币的具体构成,弗里德曼与施瓦兹考察了从南北战争到20世纪60年代中期近一百年的美国货币史,得出这样的结论:货币包括公众所持有的通货和商业银行的全部存款,即活期存款、定期存款和储蓄存款,这一范围较广的货币同经济的关系最为密切,也最为稳定。弗里德曼与施瓦兹除了在实证研究的基础上确定了货币的范畴,还根据货币的功能,在理论上将货币定义为:购买力的暂栖所,因为它将购买行为从售卖行为中分离出来。弗里德曼还指出,这就是货币的比交换媒介更基本的特性。

### 1.2.5 拉德克利夫报告中的货币定义

1957年5月,在英国财政部的领导下,成立了以拉德克利夫(Radcliffe)勋爵为首的“货币体系运行研究委员会”,来“调查(英国)货币和信用体系的运行情况,并对此提出建议”。经过两年的广泛调查和深入研究,该委员会于1959年提呈了一份著名的“拉德克利夫报告”。这一报告和四大卷浩繁的证明材料多达350万字。内容广泛,涉及货币理论和政策的许多方面,并对西方货币理论的发展和货币政策的制定,产生了持久的影响。“这份报告不仅过去是,而且现在也是很重要的。”报告还提出了一个比较新颖并引起广泛争论的货币定义。

根据拉德克利夫报告,“战后期间,货币供给在很大程度上未受到控制;无论是银行的现金比率(bank's cash ratio)还是它们的流动性比率(liquidity ratio)都没有对货币的增长发挥有效的限制作用”。传统的货币理论认为,中央银行只要规定商业银行的现金准备率(即商业银行的库存现金及其在中央银行的存款与商业银行所吸收的全部存款的比率),便能决定商业银行的信贷规模,即决定商业银行创造货币的能力。报告指出,中央银行的这一措施实际上收效甚微。因为当商业银行的现金准备率低于法定的要求时,它可以通过收回短期拆放、减少国库券持有额、向中央银行借款等方式重新获得现金,而不影响其信贷规模。商业银行的流动性比率则是指商业银行的现金、国库券、通知放款和商业票据等比较富有流动性和具有兑现能力的资产及其存款总额之比。虽然商业银行的流动性比率是决定其信用扩张规模的主要因素,但银行能通过出卖债券以购买国库券或商业票据等方式而比较容易地获得流动性资产,也就是从其他经济部门来获得流动性,所以,中央银行也难以通过控制商业银行的流动性比率来控制货币供给。

报告的作者们不仅认为货币供给实际上是不受控制的,而且认为“货币供给(对经济)是不重要的”。因为,首先利率水平并不决定于货币供给,其次社会总



支出与货币总供给之间并没有任何直接的联系。也就是说,传统的货币概念并没有很大的意义,“流动性”(liquidity)或“总的流动性状况”对经济的影响更大,这是报告自始至终强调的一个观点。在这个意义上,拉德克利夫报告中的货币就成了流动性。如果用流动性来定义货币,那么货币定义的范围,不仅包括传统意义上的货币供给,而且包括银行和非银行的金融机构所创造的所有的短期流动资产。

报告的另一个中心论点是,在大量非银行金融中介机构存在的情况下,真正影响经济的不是狭义的货币供给,而是包括这一货币供给在内的整个社会的流动性,因此,货币当局应该控制的不仅仅是这一货币供给,而且是整个流动性。这就是报告以流动性概念代替货币供给的逻辑延伸,也是报告强调流动性的原因所在。

显然,从传统狭义的货币定义转变为相当广义的货币定义,就是将货币的交换媒介功能拓展至价值储藏功能,因为除狭义的货币外,其他流动性资产一般都不能作为交换的媒介,而只是人们贮藏价值的良好手段。

### 1.2.6 凯恩斯的货币本质论

凯恩斯(Keynes)是个典型的名目主义者,他认为货币是用于债务支付和商品交换的一种符号,所以既无需有贵金属实体,也无需有内在的价值,这个符号关系是由“计算货币”派生出来的。所谓“计算货币”是一种观念上的货币,它表现为一种计算单位,这种计算单位用符号或称号来表示,如英镑、美元等。经济生活中的债务和一般购买力就是通过这种计算单位的符号来表现,货币本体即有形的货币,其作用主要是便利交换,如用于履行债务,在商品买卖中作为支付手段,或作为一般购买力的存在形式,但这一切首先必须通过计算货币的关系才能得以实现,没有计算货币,货币本体也就不存在,或者说即便存在也失去意义。所以货币本体是依赖于计算货币才成其为货币的。计算货币本身就是一种符号或称号,由它派生出的货币本体只能是相依赖于符号之物,所以货币不可能具有实质价值。正是因为通过计算货币可以完成买卖的分离,人们可以现在卖出商品持有货币,再进行未来的消费和投资,所以凯恩斯认为“货币之重要性主要是从货币乃现在与未来之联系这一点产生的”,货币之最主要属性在于“巧妙地联系现在与未来”<sup>①</sup>。

<sup>①</sup> 凯恩斯:《就业、利息和货币通论》,商务印书馆1983年版,第253页。