

货币政策

与

宏观经济新论

张新泽 著



中国金融出版社

货币政策与 宏观经济新论

张新泽 著



中国金融出版社

责任编辑：王海晔

责任校对：李俊英

责任印制：裴 刚

图书在版编目 (CIP) 数据

货币政策与宏观经济新论/张新泽著. —北京：中国金融出版社，2004.1

ISBN 7 - 5049 - 3158 - 6

I. 货… II. 张… III. ①货币政策—研究—中国 ②宏观经济—研究—中国
IV. F822.0

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2003) 第 077492 号

出版 **中国金融出版社**

发行

社址 北京市广安门外小红庙南里 3 号

发行部：66024766 读者服务部：66070833 82672183

<http://www.chinafph.com>

邮编 100055

经销 新华书店

印刷 新艺印刷厂

开本 169 毫米 × 239 毫米

印张 40.75

字数 704 千

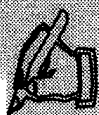
版次 2004 年 1 月第 1 版

印次 2004 年 1 月第 1 次印刷

印数 1—2000

定价 68.00 元

如出现印装错误本社负责调换



前 言

新近召开的中共十六大“三中”全会把改善宏观调控、健全金融调控机制作为完善社会主义市场经济体制的重大课题提到改革的日程。过去的二十多年来，随着我国市场经济体制的初步建成，中央银行在服务于国民经济建设，发挥货币政策宏观调控作用和维护金融稳定等方面的重要性日益突出。

货币政策制定与实施所面临的许多问题要求中央银行的工作人员提高自己的素质，更新知识结构，加强调查研究，提高研究分析问题的水平和驾驭复杂局面的能力。这是人民银行干部职工当前的紧迫任务，也是中央银行建设的长期任务。

《货币政策与宏观经济新论》是张新泽同志长期从事调查研究工作成果的汇集，它反映了一个热爱中央银行事业、在事业上不断进取的同志的历程。张新泽同志在工作中勤于思考，潜心研究，密切跟踪我国经济、金融运行中的问题，在深入调查研究和分析的基础上提出了自己的见解和解决问题的对策。他的文集涉及了货币政策实施原理、宏观经济和货币政策、物价与货币政策、宏观经济监测、信用创造和信用管理等内容。尽管书中阐述的一些问题社会上和理论界会有不同的认识，但作为一家之言，对于我们了解我国央行和我国经济曾经遇到过的问题仍有一定的参考价值。我希望人民银行的干部职工都能这样勤奋耕耘，不断思索，以推动中央银行工作水平的提高。

吴晓灵

2003年11月20日



序

张新泽同志所著《货币政策与宏观经济新论》一书即将出版,当必为经济学界所欢迎。我有幸见读,深为快慰。

新泽同志长期在中央银行从事调查统计和其他综合性工作。他了解货币金融领域的动态变化,参与货币政策的研究、制定和实施工作,也掌握有关的信息、资料和数据。他工作勤奋,好学不倦,深思熟虑,实事求是,他写这本书,并非一时感兴之作,而是他长时期思考许多现实问题后的心得记录。

我与新泽同志相识相交多年。我常向他请教,有时也相互探讨和交换意见。本书中有些篇章我曾读过,有些问题也商谈过。现在见到全书,欣慰之余也发表一点议论,难免有些题外的话。论及书中一些篇章,也作为对读者的介绍。

第一,作者的新思路和本书的框架。

货币政策与宏观经济是本书主题,二者的关系自然就是本书的核心。从大的方面说,这种关系实际上是货币金融领域中政府行为与宏观经济运行的相互作用。往深里说,这种关系也是政府行为对市场行为主体如个人、家庭、企业单位等的行为所产生的影响。主题决定了作者必然要透过宏观和微观两个层次来做理论和实证分析。不仅作者会这样做,其他研究人员也要这样做。宏观经济学要同微观经济学相衔接,宏观的货币金融理论应当有微观金融分析为其基础,这已为国内外许多学者所认同。但如何去做,却还在探索。



由于长期以来宏观经济理论与微观经济理论各自分别发展并且都已形成相当完整的理论体系,二者的衔接往往采取这样的方式:在简式的宏观经济模型中纳入金融当局所能掌握的政策变量如货币供应量、利率等,然后分析这些变量如何影响个人和家庭的借贷和储蓄行为、公司企业的投资和融资行为、市场上买卖双方的价格行为、劳资双方的工资谈判行为等等。这样来构建宏观和微观经济变量结合起来的理论模型,即通常所说的“扩展了的宏观经济模型”。

但是,运用这样的模型来研究货币政策与宏观经济的关系,研究往往难于切合实际。其原因可能在于对银行这样一种特殊的企业单位的行为没有给予专门的研究分析。银行的特殊性首先是:在信用货币制度下,银行不论国营或私营,银行系统拥有创造货币的能力,因而必然地成为国家实施货币政策的一个重要渠道。货币政策能否有效?货币政策的传导机制是否顺畅?政策能否产生预期的作用?这些都与银行的行为密切相关,也都反映在银行资产负债的内容和结构上。

作者在第一编“货币政策实施原理”中不仅指出银行的重要性,还具体分析了银行的资产负债结构在货币政策实施中会有什么变化,而这种变化又会怎样地影响货币政策的效果。作者提出的思路,或可以称作“货币政策对银行资产负债表的效应”。我想,研究这种效应,或许能充实宏观金融理论的微观基础,在“扩展了的宏观经济模型”中增加了一个银行系统的“行为方程式”,使货币政策传导机制呈现出“金融当局—银行系统—其他经济行为主体”这样一个过程。这样的理论分析框架,不仅能改变宏观金融所运用的理论模型,而且能使研究较易逼近现实。在这方面,作者的思路很有启发性,会产生有价值的成果。

第二,从现实问题出发去做理论研究。

作者从眼前金融领域的许多现实问题着手,如:我国银行长期存在



的“存差”、世界第一的储蓄率、外汇储备增长、西部大开发所需资金、银行贷款风险等等,探索其中的道理。研究工作总要把理论和现实结合起来,但结合有不同的方式。从一个理论模型或几个理论假设出发,通过实证来肯定、否定或修正某个理论观点,这也是可行的方式。但如果从另一个方向,从眼前鲜活的重要问题着手进行理论分析,可能更为周全和实在。中国金融正在迅速变化,环境条件复杂,变数很多。一个理论模型,即使扩展到容纳了很多变量,也不是都能用来解释中国金融中的众多问题,往往使人有某种“距离感”。作者在本书中所采取的是从现实问题着手做理论分析这样的方向。我认为,这可能事半功倍,既对政策实施有所裨益,也能使金融理论得以更加逼近现实。

第三,对物价与货币政策二者关系的重视。

本书在第三编专门论述这方面的问题,此外,在第四编、第五编的不少章节中也探讨了有关物价变动的通货膨胀的若干问题。世界各国货币政策的目标在表述上可能有所不同,但无例外地都把币值稳定放在首要位置。在信用货币制度下,货币的交换价值(币值)表现为货币的购买力。币值稳定,对内就是物价水平的稳定,对外就是本币汇价的稳定。无论货币政策选定的中介目标是贷款总量还是货币供应量,货币政策的操作工具是利率还是其他别的,金融当局都不能不密切注意物价指数变化和对物价的监测。近些年来,有些国家把通货膨胀率(物价上涨率)的变动幅度作为实施货币政策的中介目标,有些国家把本币汇价稳定作为货币政策的“锚”。无论现在还是将来,物价与货币政策的关系都是金融研究的重大问题。作者对此的关注是恰当的,而且也能为这方面的工作开了一个好头。

第四,对中国经济发展和货币政策调整的思考。

中国经济正在迅速发展,经济结构正在迅速变化。当前是变化和革



新的时代。宏观经济政策要做必要的、适时的调整,货币政策也不例外。作者在本书第五编以“新的经济阶段论述”为题,提出经济发展长周期的概念,探讨了货币政策在需求管理之外是否也应把供给方面纳入金融工作范围。作者在第二编中提出了经济发展中一些新的变化,如:国民收入分配格局的改变、亚洲金融危机对外汇储备的汇价的影响。在第六编中,作者提出信用创新,主张实施科技贷款和相应地加强信用管理。这些想法和建议,当然有待于进一步研究,但可以说明作者对新发展的敏感,在自身工作中思考新的事物和新的因素,研究它们,与时俱进。

以上四点,是我读本书后所感。写下来求证于作者,也请读者批评指正。

王传纶

二〇〇三年国庆于中国人民大学财政金融学院



自序

本人年过不惑才从事中央银行调查统计工作，进入宏观经济运行监测、货币政策研究领域，至今已有一十六年。此间，工作中写了一些文章，工作之余研究了一些问题。最近将这些文稿整理，挑选出六七十篇，又加入此前的几篇，归纳为六七个专题，结集出版，以总结本人这些年的工作、思想，更为目前仍在这一战线奋战的同行和后来者提供一点参考和批判资料。

发轫于上个世纪70年代末的改革开放，将中国带入一个新时代。二十多年来，经济体制改革逐步深化，市场化的经济机制正在形成、完善；经济总量迅猛增长，经济结构不断优化；我国与国外交往日益频繁，已在很大程度上融入世界经济之中。在改革浪潮中诞生的中央银行的调查统计业务的主旨是分析宏观经济、研究货币政策。面对日新月异的经济，调查统计部门就注定是经济、金融研究人员耕耘的一片肥田沃土。这里是敏感地带，经济数据、资料的土壤天天都会生长出“解疑”的需求，同时也生产着“疑解”，保证供给；这里的人们思想活跃，他们在冥思苦想或在相互碰撞中，经常迸发出智慧的火花，落地便能长出“见解”的小苗；这里的信息四通八达，在与国内外同行的交流中不断得到新的启迪。这里的人们需要用全新的知识、全新的观念分析和观察市场经济中出现的新问题。这里的人们十几年来用汗水和脑汁描绘着中国经济巨人前进的轨迹，全身心地把握中国巨人的脉搏，研究新的经济调控方式。



我的这本集子，大部分文章是在上述背景和氛围中写就，待我整理好文稿时发现，除了专业之外它的一个特点可用“新”字概括，因此本书冠名加“新论”二字。这“新”字可体现在以下几个方面：

开拓新业务。我国实行经济体制改革，由计划经济向社会主义市场经济转变，中央银行调查统计业务适应这种变化产生，它的主要任务是监测宏观经济运行，为货币政策制定和调整服务。这是全新的业务，它需要现代经济理论指导，需要寻找新的工作方式以完成任务。作者有幸在调查统计部门成立初期加入这项新业务开拓大军，开垦这片处女地。本文集的文章几乎均是作者参与开垦的记录。

创建新理论。20年来我国社会主义市场经济一直在成长。就市场经济而言，我国与其他国家有许多共性。因此，我们要引进、借鉴现代经济理论进行宏观经济分析。但是，中国有中国的国情，尤其是我们实行渐进式改革，经济运行中反映出的许多问题不能生搬硬套国外的理论。这需要理论创新，本人志于此道，虽成果略有一二，但终恨才疏，不能不抱有许多遗憾。也许此可做一种倡导，呼唤大的经济学家从中国的土地上走出来。

提出新解释。在我们的工作实践中，经常发现一些经济理论表述得费解，或者模糊，也不乏一些理论大家出现错误。这是经济分析的障碍，在不少情况下影响了政策决策，贻害甚深。对此，本人花了不少气力搬这些拦路石，力争给费解、模糊的问题以较清晰、准确的新解释，对错误的理论进行透彻分析，并给出正确的答案。或许这叫推陈出新。我也知道，我的文章有许多不妥之处或者错误，本人也不再改动，一方面记录下当时作者的真实思想，二是留作读者的批判材料，给出新的解释。

此时，也许还会有人进一步问我的感受，我回答有三。一是这些



文章绝非我一人的心血，它还融入了我的众多同事和同行们的智慧。二是本人研究分析文章不屑于敷衍、拼凑。现观此书，有看到“思考”酿成的蜜汁的快乐，已忘却了采集“花粉”的辛劳。三是说实话、反映客观，应是调查统计人员的职业道德。现在回忆起这些文章的写作，我敢说认真做了，尽管受自身水平和外界条件限制，反映难免有失客观。

在整理书稿时，我还想起更多人。在华北平原农舍纸窗下，外祖母为孩提时代的我树起典范，教我“思考”长本事去闯世界。母亲的爱给了我坚韧和执著，若没有这种品格本书中的一些问题是难以思考出结果的。从小学到大学的老师有多少谆谆教诲，包括为本书撰写序言的王传纶在内的几位老师至今仍经常指导我的研究。而立之后，妻子胡金玲帮我抓住机会，从基层银行跨入高等学府，而在以后的生活中她又挑起家务和育女的大部分重担，使我有暇思考、撰写本书中所写的那些问题。书稿初选后，中国金融出版社周战地总编辑和王海晔编辑为本书面世做了大量工作。在此我都对他们表达深深的敬意。

二〇〇三年十一月一日于北京稻香园



目 录

序.....	王传纶 (1)
自序	(5)

第一编 货币政策实施原理

第一章 货币创造模型的再创造	(3)
存款货币创造的理解错误和教授方法改进	(3)
货币创造过程：斯蒂格里茨的误解和宏观模型研究	(21)
资金拆借和货币政策操作分析	(45)
宏观调控的又一关键点	(49)
第二章 存贷差额和存贷比例释疑	(52)
存差成为银行常态	(52)
关于存贷款比例问题	(54)
存差误解和贷款增长	(59)
存贷款差额变化结构分析	(69)
我国存贷差额发生新变化	(75)
第三章 货币调控的变革	(79)
央行宏观监控的重大改革	(79)
改革货币政策操作 有效实行宏观调控	(87)
货币供应量：调控新目标	(89)



货币概览变化和货币政策操作分析·····	(92)
现金投放正常还是异常·····	(104)
欧洲中央银行货币政策及其实施前景·····	(106)

第二编 宏观经济和货币政策

第四章 宏观经济新理解和中国实况变化·····	(117)
宏观经济和宏观经济管理·····	(117)
关于国民收入分配向个人倾斜的情况和问题·····	(132)
如何看待我国储蓄率世界第一·····	(141)
关于我国现阶段合理国际储备水平和外汇资金运用的探讨·····	(143)
第五章 货币政策调控基本原理·····	(148)
宏观经济管理的货币政策指标分析·····	(148)
正确运用货币供应量和《银行概览》分析企业资金紧张问题·····	(174)
东亚金融危机后我国金融的冷静思考·····	(181)
外汇储备、货币政策的协调和汇率政策的思考·····	(183)
我国金融市场发展若干问题思考·····	(191)

第三编 物价与货币政策

第六章 基本原理和适应宏观政策的分析方法探索·····	(201)
物价指数和货币政策·····	(201)
物价统计和物价分析·····	(208)
价格指数的功能及其在宏观经济分析中的应用·····	(223)
第七章 物价指数在利率政策中的应用·····	(229)
继续办好保值储蓄·····	(229)
实际利率的概念和运用·····	(233)



第八章 物价变动监测	(238)
关于 1988 年生产资料购进价格水平的报告	(238)
1989 年生产资料购进价格分析	(251)
1990 年生产资料价格变动分析	(261)

第四编 宏观经济监测

第九章 新框架下的宏观经济分析 (1990—1993.7)	(275)
略论储蓄高增长和宏观调控	(275)
当前经济、金融运行的一些情况	(280)
近三年农村市场状况分析	(283)
当前固定资产投资状况及其趋势	(291)
固定资产投资现状和趋势分析	(298)
当前金融运行状况和货币政策调整建议	(306)
当前农业形势和发展趋势	(314)
1992 年货币信贷运行状况和货币政策思考	(320)
高速度：经济难题又一重	
——当前经济形势述评	(324)
1992 年经济运行：投资高，消费稳	(326)
现金多 物价为何稳	(329)
投资波动剧烈 亟待宏观调控	(332)
“金融大战”缘何而起	(335)
工业增长的喜与忧	(338)
调整中的货币信贷运行状况和对策建议	(341)
第十章 适中的宏观经济分析 (1993.7—1996)	(351)
近期固定资产投资变化和对策	(351)
总量控制初见成效 结构调整需加力度	(358)



减小货币振幅 熨平经济周期	(361)
金融调控中的几个问题	(364)
当前企业存款下降状况、原因和对策	(368)
当前工业企业资金状况分析	(373)
1993 年货币政策回顾和 1994 年货币政策取向背景分析	(377)
基础货币增加近期不会导致信用膨胀	(383)
稳定农副产品价格是抑制通胀的当务之急	(385)
经济分析数据应用中值得重视的问题	(387)
控制通货膨胀着眼点宜在今后几年	(394)
 第十一章 高通胀过后的冷思考	(397)
“适度从紧”奏效显著	
——兼评当前货币信贷形势	(397)
总结货币政策经验 提高宏观调控水平	(400)
1993 年以来金融宏观调控的经验和存在问题	(403)
宏观政策搭配的调整和治理通货膨胀	(420)
经济体制转轨过程中的通货膨胀成因和治理	(425)
调整政策搭配 改善宏观调控	(435)
调整财政、货币政策搭配 促进经济稳定协调增长	(438)
 第五编 新的经济阶段论述	
 第十二章 中国经济进入长周期的一个新阶段	(449)
经济阶段、融资收缩和宏观调控	(449)
新的经济阶段的融资收缩与宏观应对政策	(456)
经济长周期理论与我国经济阶段性变化	(470)
日本经济发展的阶段性实证	(480)
日本经济结构调整的货币政策借鉴	(485)
中国经济进入新的经济长波的上升阶段	(490)



第十三章 宏观经济政策适应性调整	(495)
1998 年以来宏观经济政策体系的适应性调整	(495)
1998 年以来我国货币政策传导机制的变化和对策	(502)
目前宏观调控应主要运用财政政策	(507)
经济运行与宏观调控中应注意的几个问题	(510)
景气预期看好 经济启动在望	(514)
融资抑制和增发国债	(517)
利率需保持稳定	
——答记者问	(523)
关于扩大招收高校走读生的建议	(526)
解决西部大开发的资金问题	(527)
发行城市建设债券 加快大城市交通建设	(529)
第十四章 货币政策面临阶段性变化的挑战	(535)
新的经济阶段货币政策面临的挑战	(535)
正确看待物价低增长	(543)
经济结构调整阶段的物价低位运行和货币政策指标区间调整	(545)
贷款集中和中小企业贷款难问题的调查与分析	(552)
关于经济结构调整阶段的企业资金紧张问题	(561)

第六编 信贷创新和信用管理

第十五章 科技贷款初探	(569)
科学技术贷款初探	(569)
新的技术革命与银行工作	(573)
金融的科学技术对策	(576)
科技开发与资金	(582)



第十六章 贷款风险管理和征信	(588)
商业银行要将产业发展研究作为重要的基础建设	(588)
信用卡与征信所业务	(592)
关于芬兰、爱尔兰、英国个人征信业务的考察报告	(596)
意大利、瑞士信用登记业务考察报告	(605)

题外：调查统计工作

明确中央银行调统工作的地位	(617)
实现调查统计分析工作的飞跃	(619)
意大利银行调查统计工作考察报告	(621)