



中国社会科学院青年学者文库

胡 绳/主编

货币与金融：

金融制度的国际比较

孙 杰/著

社会科学文献出版社

F821.1
1

0100463

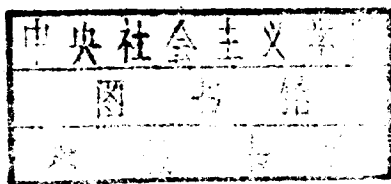


201004634

中国社会科学院青年学者文库

17266/17

● 孙杰 著



货币与金融

——金融制度的国际比较

社会科学文献出版社

图书在版编目(CIP)数据

货币与金融:金融制度的国际比较/孙杰著. -2版. -北京:社会科学文献出版社,1998.8

(中国社会科学院青年学者文库/胡绳主编)

ISBN 7-80050-535-9

I. 货… II. 孙… III. 金融制度-对比研究-世界
IV. F831.1

中国版本图书馆 CIP 数据核字(98)第 11420 号

货币与金融

——金融制度的国际比较



著 者: 孙 杰

责任编辑: 屠敏珠

封面设计: 孙元明

责任校对: 佟亚丽 毕春梅

责任印制: 窦建中

出版发行: 社会科学文献出版社

(北京建国门内大街 5 号 电话 65139963 邮编 100732)

经 销: 新华书店总店北京发行所

排 版: 北京中文天地文化艺术有限公司

印 刷: 北京科技印刷厂

开 本: 850×1168 毫米 1/32 开

印 张: 20.875

字 数: 542 千字

版 次: 1998 年 8 月第 2 版 1998 年 8 月第 1 次印刷

印 数: 0001-5000

ISBN 7-80050-535-9/F·134

定价: 34.80 元

版权所有 翻印必究

·中国社会科学院青年学者文库·

编辑委员会

主 任	胡 绳			
副 主 任	汝 信			
编 委	王仁湘	王逸舟	王缉思	白 钢
	刘欣如	汪同三	沈家煊	李 扬
	李培林	陈佳贵	张晓山	张蕴岭
	杨 义	郑成思	卓新平	赵一凡
	郝时远	彭 卫	景天魁	
执行编委	王 正	刘白驹	刘迎秋	朱渊寿
	何秉孟	李正乐	杜晓山	周志宽
	周明俊	金 泓	章绍武	黄浩涛
	黄燕生	谢寿光	蔡文兰	
秘 书 长	蔡文兰			
副秘书长	朱渊寿	黄燕生		

出版说明

一、本丛书选收中国社会科学院青年学者的优秀学术理论著作，旨在扶植青年，繁荣学术。

二、选题范围为中国社会科学院的各个学科门类，著作范围不限，惟以学术水平和社会效益为标准。

三、国家重点课题、中华社会科学基金课题、青年社会科学基金课题、中国社会科学院重点研究课题及青年科研基金课题的成果是本丛书选收的重点。

四、入选著作的作者年龄均不超过 39 岁。

五、本丛书由“中国社会科学院出版基金”资助出版。

·中国社会科学院青年学者文库·

总 序

中国社会科学院拥有一支朝气蓬勃的青年研究队伍，他们多数是毕业于本院研究生院和全国许多著名大学的博士生、硕士生，有的曾出国求学。他们接受过严格的专业训练，基础知识扎实，目光敏锐，视野开阔。目前，在经济学、哲学、宗教学、社会学、法学、国际问题、文学、语言学、史学等主要学科领域，正在有越来越多的青年研究人员承担起重要的研究工作。他们中间有的已经崭露头角，有的已经成为博士生导师、学术带头人，在学科建设和发展中起着重要的作用。

在社会转型时期，社会主义市场经济既为社会科学提供了机遇，同时，研究事业也面临着诸多困难和新问题。其中一个亟待解决的困难就是学术著作出版难的问题。社会科学研究主要是通过论著的形式作用于社会，出版问题得不到解决，研究成果就难以产生其应有的社会效应，研究人员的劳动价值也就得不到社会的承认。目前，学术著作出版难已经成了一个困扰研究人员的普遍的社会现象。名家的著作尚且难出版，青年人的就更难了，对青年科研人员来说，学术成果能否被社会所接受比物质生活待遇好坏似乎更为重要。因此，如何解决好这个问题，是关系到科研队伍的稳定和研究事业后继有人兴旺发达的根本问题。值得庆幸的是，在这样的情况下，社会科学院仍然有相当一部分青年学者兢兢业业，埋头苦干，致力于学科建设和研究事业，在比较艰苦的科研环境和条件下不断做出成绩，这是令人钦佩和感人至深的。从他们身上，不仅能看到可贵的爱国情操和献身事业的精

神，还能看到社会科学研究事业乃至社会主义中国的希望。有这样的精神风貌，相信他们必将能够成为跨世纪的栋梁之才。

出版《中国社会科学院青年学者文库》既是基于学术研究事业的考虑，也是为了实实在在地帮助青年学者，解决他们学术成果出版难的问题。通过丛书的编辑出版，一方面让青年学者辛勤所得能够得到社会的承认，另一方面让他们的成果接受社会和实践的检验和学界的评判，以利于提高他们的水平，促使他们尽快成才。繁荣学术，扶植青年，我想这是编辑《文库》的两个最重要的宗旨吧。

至于《文库》能不能起到这个作用，有没有好的社会效果，就取决于大家的努力和合作了。若干年后再来看这件事情，也许就清楚了。

胡 绳

一九九四年一月三十日

西方正在推行金融自由化、国际化，逐步解除金融管制。80年代，西方凯恩斯主义……宣告失败。货币主义风靡美、英等国……。我们需要认真研究西方货币理论的新发展。……本书的出版，将有利于我们深入进行金融体制改革、不断改善宏观调整。

——杨培新

（国务院发展研究中心研究员、中国人民大学金融系教授）

……本书既借鉴了外国的金融理论，也结合世界经济的发展过程，总结了各国运用货币机制和各种金融制度的经验，……有许多独到的见解和创新。……对我国当前的改革开放和政府决策很有参考价值。

——王怀宁

（中国社会科学院世界经济与政治研究所研究员）

……本书具有鲜明的特色和创新：

（一）本书力图用马克思主义的范式去观察和说明问题。……

（二）本书较全面系统地借鉴了西方经济学经典理论、观点和模型，并在融汇、扬弃的基础上，重新加以组合以论证作者的新观点。

（三）本书的历史—现实—理论的分析程序也颇有特色。……作者从货币本位、金融与发展以及货币政策的深入研究而触及现代货币理论的前沿领域，也是一个成功的探索。

——沈华嵩

（中国社会科学院世界经济与政治研究所研究员）

再 版 序

4年前，当我动笔撰写《货币机制中的金融过程》一书的时候，大部分内容还都是从书本到书本的演绎，从理论到理论的推理，经验基础相对有限。老实讲，书中讨论的一些基本观点是否反映了现代经济货币与金融机制的发展趋势，这些趋势能够在多大程度上影响宏观经济过程和政府的政策决策，以及应该从哪几个方面更全面深入地展开分析等问题，我自己也没有完全的把握。不过，作为我的第一本专著，它的出版倒多少实现了我多年来的一个愿望。从大学时代读孙冶方的书开始，建立自己的理论框架或分析体系，一直就是我努力的目标。在《货币机制中的金融过程》中，我努力论证所谓金融货币观，一方面试图确定自己对研究经济问题的独到视角，另一方面也是为了满足我的理论兴趣。

在本书的写作完成以后，我即赴美进修。在美国短短的一年半中，与其说在学术上感到收获很大，倒不如说我触动很大更为准确。或许是东西方的学术风格差异太大，或许是我个人以前学习不够，或许是20年前的教育早已不能适应跟踪和学习现代经济学发展的需要，或许三者兼而有之，虽然在诸如货币经济学和国际金融等专业课方面我尚可以应付，但是，面对宏观经济学和微观经济学等专业基础课，任凭我如何努力，也不能以我已有的经济学和数学基础跟上授课进度。这样，在进行货币经济学和国际金融研究时也就难以凭借原有的经济学专业基础，使用国外学者熟悉的语言、思维方式、理论框架和表述方式与之进行纯学术的交流。我开始深切地感到在事实上置身于学术之外的尴尬和痛苦。

尽管在这 10 多年中我一直在努力地学习和思考，并且至今仍然认为就我对经济过程的体会和认识而言，至少是完全可以与一般的国际学者进行交流。但是，国外的切身体验使我认识到，作为经济学者，而不是政府职能部门的决策者或一般的经济评论家，提出独到的看法并不是至关重要的，也不是经济学创新的标志，更不是可以由此显示自己学术水平，确立自己学术地位的手段和本钱。使用能够为国际同行所熟悉、理解或者至少是认可的语言、方法和分析框架，对一个哪怕是常识性的、公理性的经济学命题给予严格的证明，才算得上一种经济学探索，这也才是经济学者的本职工作。尽管我们可以认为这些语言、方法和分析框架是一种意义不大的、烦琐的、脱离实际的、形而上学式的数理推导，是亟待加以改革乃至重建的方法，也仍然是我们需要了解、掌握和能够熟练地加以运用的基本工具。因为即使是为了进行改革和重建，了解、掌握和能够熟练地加以运用也是一个必要的起点和条件。

在经历了刻骨铭心的尴尬和痛苦，以及难改对理论研究的痴心追求，我感到从追求前沿问题的研究转入对基础专业理论学习的必要，以前的雄心不过是少年之狂。所以，当我回过头来重新审视这本书的时候，总感到有许多这样或那样的欠缺、不足，以及面临不少颠覆性的挑战。虽然我们可以对现代西方经济学中过于形式化的研究方法持有不同看法，但是，如何加强数理表述、推理和检验无疑构成了我个人未来研究工作的主要任务。惟其如此，才能够使我们的推论更加严密，才能使我们的观点为外国同行所了解和承认，也才能使中国的经济学理论研究走向世界。只有思想而没有以世界公认的方法加以证明在学术上是没有价值的。在这个意义上说，本书的纯学术价值可能就不足论了。而这些问题和缺陷也远不是通过短短 4 年的学习，借此次再版就可以弥补的。事实上，仅就文字表述的方法而言，本书甚至没有按照现代经济学通行的某种理论框架展开分析，让谙熟西方经济理

论的读者不免感到有些迷惑。但是，它可能仍然是一本具有启发意义的货币经济学专著。其实，如果更多读者把本书看成是一本个人的学习笔记和体会，并从中对货币与金融问题有一点新的认识或领悟，肯定或批判，那也就是这本书仅存的一点意义了。

1995年墨西哥金融危机，1996年由泰株危机引发的东南亚货币危机，1997年中国经济成功的实现软着陆，资本市场，特别是证券市场的空前繁荣等等，以及在本书出版以后国际和国内发生的一系列重大事件，使得人们对于经济问题的关注一下子集中到了货币和金融领域。这种情况使得我感到既喜又忧。喜的是我在本书中讨论的有关金融过程与货币过程的相互作用以及它们对宏观经济形势和政府宏观政策决策的影响在现实中得到了充分体现和印证；忧的是随着现实经济形势的发展和进一步的研究和学习，我在4年前提出的一些观点，特别是所谓的金融货币观的问题无疑还大有进一步加以发展、完善的必要。由于我对自己经济学基础和对真正理论创新的难度的重新认识，在本书的修订版中，我用对金融与货币关系的讨论代替了所谓金融货币观的提法。

也许再没有什么实证经验比这4年在国际金融和国内宏观经济领域发生的那些重大事件能更有力地说明各种金融工具的交易与宏观货币过程之间的关系了。墨西哥金融危机和东南亚货币危机虽然根源于实际经济过程中存在的潜在危机，但是，一个不容忽视的问题在于金融自由化，特别是解除对国际资本流动的管制，使得政府实际上丧失了对国内货币的利率水平或汇率水平，也就是货币供给和需求的控制。如果说实际经济过程出现的问题仅仅是宏观经济失衡的表现，那么，对于一个小型开放经济来说，由于货币过程与金融过程在金融自由化以后不受任何控制的相互作用就完全可能造成宏观经济的失控局面。

一般而言，泰国货币危机是由于政府的宏观经济政策将外部

平衡置于首要位置造成的。为了维持固定汇率，在经常项目收支出现恶化以后，通过提高利率，利用资本项目的盈余为经常项目的赤字进行融资，努力平衡国际收支，结果导致国内经济衰退，泡沫经济崩溃和货币贬值的压力。在国际投机资金的冲击下，终于出现汇率大幅上升。从更为直接的因素加以分析，我们又不难发现在泰国金融自由化中最重要的一点，实际上在于泰国政府推出的曼谷国际金融便利和非居民在泰国可以开设泰株帐户的政策。离岸金融业务的开展最终使得泰国政府失去了对泰株供给和需求控制，进而失去了对利率或汇率的管理。仅在这个意义上说，如果没有资本帐户的自由化，没有离岸金融业务，没有以外汇和证券期货市场为代表的衍生金融工具市场，也就是说，如果切断国际金融和国际资本流动对国内货币供给和需求的联系，泰国政府也就不难在经常项目恶化以后继续稳定汇率，为避免金融动荡，从而为进行产业调整赢得时间。墨西哥金融危机与泰国货币危机颇为相似。为了改善贸易状况，当墨西哥政府宣布比索大幅贬值以后，外汇市场对比索一致看淡，在资本项目已经实现自由化的情况下，引起在墨西哥进行间接投资的外国资本迅速撤出，汇率水平节节上升，并同时引发国内的通货膨胀。毫无疑问，惟利是图，流动性极强，而且迅速增长的外国间接投资在资本项目自由化以后，虽然能够为国内经济增长进行融资，但是，同时也使得墨西哥政府失去了对国内资本市场上供求状况、利率水平的调控能力，进而货币供给失去了控制。

在中国，情况则正好相反。在国内经济方面，经过艰苦的探索和卓有成效的经济调整以后，通货膨胀得到控制，经济增长势头良好。随着加快国有企业的改造和建立现代企业制度的步伐，以股票市场为代表的资本市场的发展空前繁荣。同时，为了维持经济增长，针对中国金融的具体情况，中央银行两次降低利率水平。但是，由于资本市场的不断发展和完善，并没有导致通货膨

胀，而是既促进了增长，又推动了企业股份制改造。在国际经济方面，接受了国际货币基金第8条款，实现了人民币在经常项目下的自由兑换，而对人民币在资本项目下的兑换问题仍然实行审慎的必要管制。另外，在国内根据5.18国债风波的教训，对衍生性金融工具交易的发展采取了更为审慎的态度。这样，我国就从国内和国际两方面控制了金融过程对货币过程可能造成的冲击，成功实现了经济软着陆。

如果我们以上述角度来分析这两次国际金融危机和中国经济的良性发展历程，就会从现实经验中得出本书中有关金融与货币之间的关系等一系列结论。

然而，我们在强调一个国家金融安全的同时也必须看到，在当今世界经济和科技日益国际化的环境中，资本的国际流动作为一种必要手段和途径，以及与之相适应的金融自由化，是各国经济参与世界经济的必要条件，是一种不可避免的国际大趋势。这样，如何在实现金融自由化的同时维护国家金融安全也就自然涉及到本书的主要论题，即货币与金融的关系。

在本书的第一版中，我主要是从货币经济学的宏观角度来讨论金融货币观（实际仅仅是讨论货币与金融的关系）的，而从这几年现实经济发展的情况看，我们也应该从国际经济学来讨论金融过程与货币过程的相互作用，同时也要从公司融资和财务的角度来讨论货币供给内生性问题。结合我对现代公司融资理论的学习以及在讲授国际金融课程中的体会，借本书的再版机会，我增加了公司融资和开放经济条件下对货币与金融关系的讨论两章新的内容，并且利用我完成的另一项国家社会科学基金青年基金《战后发达国家金融发展道路比较研究》的有关成果充实了原有的一些讨论，并且增加了对1994年以来各国货币与金融变化的分析。为了进一步突出主题，将书名改为《货币和金融：金融制度的国际比较》。

最后，我要感谢我身边的许多朋友，特别要感谢中国人民银

行的谢多对我再版构思和写作的帮助。当然，本书的观点仅代表我个人的见解，所有欠缺和谬误的责任在我，而与他们无关。同时，我还要感谢社会科学文献出版社谢寿光副社长以及本书再版编辑屠敏珠女士，没有他们的鼓励和帮助，本书的再版也是不可能的。

孙 杰

1998年2月4日于北京·大北窑

目 录

第一章 从货币制度到金融制度	1
1.1 对早期货币史的重新诠释：货币过程中的 信用因素	2
1.2 内生货币的历史实证：金融制度的发展 与信用货币的形成	6
1.3 银行券的初期规范：政府的介入	9
1.4 金本位制的得失：自动调节机制的神话	16
1.5 国际信用管理本位的初步实践：布雷顿 森林体系	30
1.6 货币制度中的金融制度	42
1.7 货币过程的金融基础	48
1.8 对金融与货币关系的一些补充	57
第二章 对金融过程的货币分析	60
2.1 分析的铡刀：货币分析中的金融外延	61
2.2 从内生货币和外生货币到内生金融和 外生金融	69

2.3	金融过程中的中介技术和分配技术	76
2.4	金融制度中的货币机制	84
2.4.1	金融工具的货币功能	85
2.4.2	市场与投机：货币与金融过程中的 衍生性金融工具	87
2.4.3	金融机构的制度安排与货币运行机制	93
2.4.4	金融市场中的货币机制	98
2.5	货币分析的基础：金融发展与金融结构	103
2.6	战后西方国家金融发展与金融结构的演变	109
2.6.1	美国的金融发展与金融结构	109
2.6.2	英国的金融发展与金融结构	119
2.6.3	日本的金融发展与金融结构	130
2.7	对本章的补充说明	143
第三章	金融过程中的政府管制	146
3.1	金融管制的原因、目标和类型	148
3.2	发达国家的货币与金融	153
3.2.1	概况	153
3.2.2	金融立法：美国金融管制的核心	154
3.2.3	非制度化：英国金融管制的特点	167
3.2.4	日本的金融管制：干预、自律和劝说	170
3.3	发展中国家和地区的货币与金融	178
3.3.1	概况	178
3.3.2	关于金融压制	180
3.4	金融管制的效果及其评价	187
3.5	政府金融管制的前景	192

3.6 本章的主要结论	200
第四章 货币与金融过程的自由化	203
4.1 金融创新中的金融货币化与货币金融化	206
4.1.1 规避管制的市场型创新	208
4.1.2 解除管制的制度型创新	218
4.1.3 对金融创新的认识：“约束—引致”与 “自由与管制的博弈”	226
4.2 金融过程市场化与金融深化	230
4.3 解除管制还是再管制：发达国家的金融形势和 问题	239
4.4 金融先导还是均衡发展：发展中国家的金融形势 和问题	253
4.5 审慎而积极地推行自由化：解除管制以后的 发展形势	259
4.6 本章的结论和启示	264
第五章 宏观货币与金融过程中的中央银行	266
5.1 宏观货币和金融过程中的中央银行	267
5.1.1 中央银行的起源与演变	267
5.1.2 中央银行的性质与职能	270
5.1.3 需要一个独立的中央银行吗？	273
5.2 中央银行的行为依据：货币政策理论	277
5.2.1 货币也重要：凯恩斯主义的货币 政策理论	277
5.2.2 货币最重要：货币主义的货币政策 理论	279