

财政金融理论 政策问题探索

刘 成 著

To Explore the
**Theory of Fiscal Policy and
Monetary Policy**



中国财经出版传媒集团
中国财政经济出版社

财政金融理论 政策问题探索

刘 成 著

To Explore the
Theory of Fiscal Policy and
Monetary Policy

常州大学图书馆
藏书章



中国财经出版传媒集团
中国财政经济出版社

图书在版编目 (CIP) 数据

财政金融理论政策问题探索/刘成著. —北京: 中国财政经济出版社, 2017. 12
ISBN 978 - 7 - 5095 - 7844 - 5

I. ①财… II. ①刘… III. ①流动资金 - 货币理论 - 中国②流动资金 - 货币政策 - 中国 IV. ①F832. 21

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2017) 第 275580 号

责任编辑: 赵 力 胡 懿

责任校对: 徐艳丽

封面设计: 春天设计

版式设计: 齐 杰

中国财政经济出版社 出版

URL: <http://www.cfeph.cn>

E-mail: cfeph@cfeph.cn

(版权所有 翻印必究)

社址: 北京市海淀区阜成路甲 28 号 邮政编码: 100142

营销中心电话: 88190406 北京财经书店电话: 64033436 84041336

北京时捷印刷有限公司印刷 各地新华书店经销

787 × 1092 毫米 16 开 38.75 印张 735 000 字

2017 年 12 月第 1 版 2017 年 12 月北京第 1 次印刷

定价: 136.00 元

ISBN 978 - 7 - 5095 - 7844 - 5

(图书出现印装问题, 本社负责调换)

本社质量投诉电话: 010 - 88190744

打击盗版举报热线: 010 - 88190414 QQ: 447268889

自序

日月如梭，光阴似箭。弹指一挥间，改革开放行将进入“不惑之年”。幸运的是，自己从1985年18岁考上大学开始，迄今30多年，正赶上与改革开放同行、亲身经历祖国发生翻天覆地变化的时期。从1989年由中央财政金融学院本科毕业留校，到后来两次换单位，基本上没有中断文字工作，变化的只是从“爬格子”转为“敲键盘”而已。利用闲暇，我把自己写过的文字汇集起来，竟也有八九十万字之多。这些文字仿佛是凝固的时间，留住了往日的岁月，记录了自己在工作中思考和学习的历程。

这本文集是我参加工作后迄今所写部分文章的汇总，其中约三分之二都曾公开发表，剩余的部分，包括2005年以后所写的几篇短文、硕士论文以及博士论文中选录的三个部分等，是初次发表。从内容看，主体是财政金融方面的问题。所以，这本文集名为《财政金融理论政策问题探索》。现在回过头看，从1989年发表第一篇文章《试论治理整顿中利率政策的选择》算起，迄今将近30年的时间里，自己所学习和研究的问题中，比较集中、费时也多、收获也大的主要有4个方面。

第一，关于全社会资金配置、监测和调控问题。1994年，我通过公务员招录考试到国家计划委员会财金司工作。此前，适应经济管理的需要，国家计委一直编制综合财政信贷计划。当时经济管理要处理的一个核心问题是为国家经济建设筹集资金，使投资规模与物力、财力相适应。在高度集中的计划经济体制下，投资规模主要取决于财政建设支出的规模。随着经济体制改革的不断深化，通过银行系统筹集和融通的资金不断增加。编制综合财政信贷计划，就是为了在统筹考虑财政资金和信贷资金供应的基础上，合理确定经济发展速度和投资建设规模。但到20世

纪80年代中后期，在财政预算和银行信贷计划之外，逐步出现一大块预算外资金，同时非公有制经济的快速发展表明还有相当规模的社会资金，当然利用外资也逐步成为支撑经济发展的重要资金来源。资金配置格局的变化表明，国家直接进行的投资只是全社会投资的一部分，国家直接配置的资金也只是全社会资金的一部分。认识和厘清全社会资金这个范畴，从全社会资金的角度把握经济增长速度和投资建设总量，合理配置并调控全社会资金运行，对改革开放新形势下的宏观经济管理具有重要意义。当时，研究这个问题的一个思路就是借鉴国民经济核算体系中的资金流量核算方法，国家计委、国家统计局等部门和中国人民大学等高校的一些同志一直在做相关的研究。1995年，时任国家计委副主任的马凯同志牵头组织国家计委、财政部、人民银行、统计局的同志成立“中国全社会资金配置、监测与调控”课题组，该课题还被列入社会科学基金“九五”时期重点项目。课题组除了上述几个部门有关司局同志参加外，后来还吸收了中国人民大学、中央财经大学、中南财经大学等院校的一些专家学者参加，进行了长达5年时间的研究。这项研究的突出成果，在理论上是确立了从多层次全社会资金范畴的角度认识和把握资金供求问题，将资金问题与宏观经济总量联系起来，彻底改变了单纯从财政资金和信贷资金角度把握资金总量的观念；在实践上直接促进了资金流量表在我国的编制和应用，现在资金流量表由中国人民银行和国家统计局定期发布。我自始至终参加了这项课题的研究，从1995年到1999年陆续发表了一些论文，如《资金流量分析方法及其在宏观经济管理中的应用》《建立和完善我国资金宏观管理体系》《社会资金总量分配结构与流动状况分析》，等等。当然，最主要的是作为主要执笔人之一撰写的《中国全社会资金：运行现状、调控体系与宏观配置建议》。这实际上也是课题总报告。报告提出了不同层次全社会资金的概念，分析了当时资金结构存在的重大问题，提出了一系列改善资金运行的建议，其中关于注重通过储蓄率与投资率的对比关系认识资金供求、保持财政在全社会资金中的合理比例、协调好资金在实体经济与虚拟经济中的配置、货币政策要关注资产价格变化等论断和观点，至今仍有一定的借鉴和指导意义。这些报告和其他同志承担的研究报告，组成了课题最终成果，由中国物价出版社于1999年出版了《中国全社会资金监测与调控》和《全社会资金问题研究》两本书。从我个人来说，参与全社会资金问题研究最大的收获是初步掌握了资金流量核算方法，通过学习资金流量核算对宏观经济运行和基本理论有了比较全面系统的了解。

第二，关于积极财政政策及其可持续性问题。1997年，亚洲金融危机爆发，并迅速对我国经济运行产生了显著影响。应对亚洲金融危机冲击、保持经济稳定增长，成为当时宏观调控最主要的任务。1998年新一届政府成立后进行机构改革，国家计划委员会改名为国家发展和改革委员会，我也被调整到经济政策协调司（除了原来的财金工作外，还增加了价格宏观调控工作）财政处工作，从此开始了财政问题的学习和研究。当时的情况是，受外部冲击的影响，需求急剧收缩，经济增长率快速下降，出现通货紧缩趋势，经济形势相当严峻。但通过增加财政赤字扩大需求，理论上一些人仍不接受，实践上财政长期困难，财政收入占国内生产总值（GDP）的比重不断降低，再增加赤字压力很大，而且1996年全国人大通过的《中华人民共和国国民经济和社会发展“九五”计划和二〇一〇年远景目标纲要》明确提出在整个“九五”时期都要实行适度从紧的财政政策和货币政策。在这种情况下，如何应对亚洲金融危机的冲击，正确确定财政政策、货币政策，抉择十分艰难。国家计委研究财政问题的同志是实施积极财政政策最早的建议者之一。他们提出面对新的形势要及时调整财政政策，增加财政赤字、扩大基础设施建设规模，以应对外部环境变化和 demand 萎缩的冲击，实践证明是十分正确的。我从1998年到2002年间，陆续发表了《从几项指标的长期变动看积极财政政策的可行性》《我国政府综合债务水平估算及国际比较》《政府的隐性债务、或有债务风险与国债政策的可持续性》《积极财政政策与国债市场容量》等论文。这些论文涉及的主要问题：一是研究实施积极财政政策的可行性。提出应当从总供求平衡的角度认识和把握实施积极财政政策的必要性，财政赤字率应当结合储蓄率、投资率的对比关系以及由此造成的总供求格局和资金供求格局来确定。二是研究积极财政政策产生的债务问题。较早对全口径政府债务问题进行了研究，特别是对隐性债务和或有债务进行了分析和初步估算，在研究政府债务时纳入社会保障资金缺口因素等。这些在当时尚未引起学界足够的重视。三是研究积极财政政策的可持续性问题。较早提出了财政可持续性的概念，研究积极财政政策的潜力和国债市场的容量，提出了以债务负担率为标志的财政可持续问题中利率的重要影响，以及从资产和债务对比关系角度认识债务水平，并对其进行了动态分析，建议编制政府资产负债表，为持续实施积极财政政策提供支撑。四是研究实施积极财政政策可能面临的风险问题。明确提出实施积极财政政策的风险是可以承受的，在整个“十五”时期我国都具备持续实行积极财政政策的条件。这些问题都是1998年后

实行积极财政政策过程中不断提出的重点理论问题，生动的实践丰富了我国财政政策理论，也为更加有效地运用财政政策提供了有益的积累。在2007年后应对国际金融危机过程中，财政政策领域的这些问题再次引起高度重视和广泛讨论，但应当说从理论角度已不再新鲜，更重要的是，很多过去的政策建议都已经付诸实施。当时，韩文秀同志牵头承担了中国改革基金会的一个课题，我也是参加人之一，我们将上述研究的主要内容都吸收在经济科学出版社2000年出版的《积极财政政策的潜力和可持续性》一书中。

第三，关于财政政策和货币政策的协调配合问题。我1997~2001年间师从黄达教授攻读金融学博士学位，但早在本科学习期间就接触过黄达教授的名著《财政信贷综合平衡导论》。后来在学习和工作中越来越觉得这本书的理论性、指导性、思想性很强，尤其是关于财政信贷物资要综合平衡、财政政策与货币政策要协调配合的思想令人印象深刻。到国家机关工作后，这种体会更深，也越来越觉得研究这个问题十分重要，不论曾经研究过的全社会资金问题还是后来研究积极财政政策问题，与之也都密切关联。后来，就把博士论文的研究方向确定为研究财政政策和货币政策的协调配合。这个领域西方经济学研究非常深入，内容十分丰富，尤其在宏观政策协调配合上很难提出新的观点，但总感到与我国现实和政策实践存在一定距离。我对这个问题的研究采用了资金流量分析方法。资金流量分析方法把经济活动主体划分为企业、居民、政府、金融机构、国外等几个部门，资金在这些部门之间流动，一个部门资金流出必然形成另一个部门的资金流入，得到的启示是：不论财政部门还是金融体系，都是经济运行中的一个主体，财政资金、金融体系的资金收支与其他部门资金收支循环流动，财政政策与货币政策的协调配合要着眼于整个经济运行的收支循环。黄达教授在《财政信贷综合平衡导论》中提出，财政政策和货币政策协调平衡的基础是保持合理的货币供应量，财政和信贷的结合部在两者协调平衡中至关重要。通过资金流量分析方法，从黄达教授的思路还可以引申出两者协调配合的另一条思路，即以保持合理的经济增长速度为目标研究两者的协调配合，财政政策和货币政策都是实现这个目标的政策手段；而且资金流量表清楚地表明了财政部门和金融部门的各种收入分配活动和资金交易活动，更全面细致地展示了两个部门结合部的情况，为财政政策和货币政策的协调配合寻求有效的途径提供思路。围绕这些问题，我曾发表《当前财政政策货币政策面临的几个问题》《高储蓄条件下的需求扩张与财政金融政策》《积极财政政策与国债市场容量》等论文。

当然，主要的研究成果体现在博士论文《收入支出循环中的需求波动与财政货币政策——90年代中期以来我国需求下降与通货紧缩问题研究》中。这篇论文中关于总供求模型和IS-LM模型在我国的有效性等内容，曾由黄达教授修改，作为他主编、由中国人民大学出版社2003年出版的《金融学》教材的一部分，其他内容未曾公开发表过。这次将其中涉及财政货币政策协调配合的3个部分收入文集。其中，收入支出循环中的货币供求和通货紧缩，区分了需求变动与货币需求变动的影响，提出货币需求变化导致通货紧缩的机制；财政货币政策的约束条件与协调配合，分析了在财政可持续性约束下（即保持稳定的债务负担率情况下）财政赤字率的确定，货币化比率（ M_2/GDP ）稳定性约束情况下货币政策的确定，以及两大政策的协调配合问题；财政货币政策的有效性与收入支出循环的调整，阐述了财政货币政策的协调配合在我国特殊的收入支出循环下相互适应性问题。对于财政政策和货币政策的结合部，如国债、外汇储备等，在随后的研究中也给予了更多的关注。其实，在取得博士学位后，也联系好出版社准备将论文充实完善后出版，但由于2001年博士答辩后女儿刚刚出生，后来又忙于工作变动，这件事一拖再拖，最后没有实现。这次虽然仅将部分内容纳入文集，但也算是弥补了这个缺憾吧。

第四，关于货币信用创造和金融体系对实体经济资金供应问题。2013~2014年，在研究金融如何支持实体经济发展问题时，一些同志提出财务公司不应当与银行一样实行存款准备金制度。后来，在研究调整存款准备金率等货币政策问题时，不断遇到对这个问题的争论，不同的观点各执一词，莫衷一是。最初我也认为，财务公司和银行一样具有信用创造能力，应当与银行实行同样的存款准备金制度。后来在学习和思考中逐步认识到，财务公司的信用创造活动与银行体系的信用创造活动存在差异，其中最重要的区别是，财务公司主要以商业银行存款而不是中央银行存款为基础进行信用创造，同时财务公司创造的存款只能在企业集团内部发挥货币作用。特别是当时有的同志认为，财务公司在商业银行有存款，所以财务公司不缺资金。但经过研究后，我发现财务公司在商业银行的存款是其信用创造的基础，也是其一般不可动用的资金，所以财务公司在向实体经济供应自己创造的货币时也占用了银行创造的货币；判断财务公司资金多少并不能单纯看其在银行有没有存款，而是像商业银行一样应当分析其信用创造的具体状况；财务公司创造的货币与银行创造的货币存在不同，将其统计在一起会引起等量货币供应下的结构性矛盾。这些引起了我对信用创造问题的极大兴趣。我回过头重新思考

了在上学时学习并且还讲授过的货币银行学关于信用创造的有关论述，认为对银行信用创造理论应当按照完全的信用货币环境进行新的表述，即经济中不是先有现金，银行吸收现金形成原始存款，然后在原始存款基础上创造派生存款；而是经济中应当由中央银行先提供基础货币，商业银行通过贷款创造存款，企业和居民提取存款形成流通中的现金。这两种表述得出的结论区别似乎不大，但后者才与当前的实际吻合。后来又逐步对传统的非银行金融机构如何进行信用创造，离岸市场上如何进行信用创造，影子银行怎样进行信用创造，互联网金融活动中是否存在货币信用创造等问题进行了学习和研究。这些研究使我对货币信用创造机制有了更深入的理解，对金融体系如何向实体经济供应货币资金，怎样衡量金融体系对实体经济的货币资金供应等问题也有了不同的看法。更重要的是，多元化信用创造机制的事实说明，原来赖以成立的货币政策调控框架的基础正在受到侵蚀，未来要提高货币政策的有效性，就需要面对多元化信用创造的现实，重新构造货币调控机制。研究这些问题，基本的方法仍然是借鉴和运用我已经比较熟悉的资金流量分析方法，通过把不同经济主体的资产负债变化情况联系起来，建立矩阵账户，把资金在不同经济主体之间流动的过程描述出来，以体现信用创造活动由谁创造、创造了什么、为谁而创造。这些内容整理串联出来，由三联出版社出版了《信用创造》一书，2017年5月刚刚出版发行。这应当说是我近年来最大的一项研究成果。在研究的过程中，一些内容陆续在杂志上公开发表，包括《多元化货币信用创造格局下的货币调控初探》《影子银行的信用创造——一个研究思路》《财务公司的信用创造与存款准备金制度》《多元化的信用创造与货币的多元化》等。这几篇文章这次也收录在文集中，基本上体现了《信用创造》一书的研究方法、主要思路和观点。

我把这些写的东西汇编起来，是因为它们从自己的角度反映了财政金融领域近30年来理论政策研究的一个侧面。收集在这里的几十篇文章，无论题目大小、文章长短，可以说都是对改革开放进程中财政金融领域提出的问题的思考和回应。当然，每个人对任何事物的认识都需要一个过程。现在看过去写的东西，有的不免思考不成熟，或者因理论逐步深化而站不住脚，甚至经过实践证明是错误的，对此唯有实事求是地对待，才是科学的态度。所以，收集在这里的文章都是当时发表或已定稿的“原件”，只是对明显的文字错误作了一些必要的修正。如果这本文集中的文字能够对今后相关问题的研究有所启发、有所助益，或者能够从反面提供一些借鉴，对社会来说算是一种

积累，对自己则可以说是一种奢求吧。

汇编这本文集，也是我自己多年来愿望的一个寄托，它承载着我对于引导、帮助、支持、激励、督促我坚持不懈学习、研究、写作的老师们、领导们、同事们、朋友们、家人们的感激之情、感恩之心。中央财政金融学院（现名中央财经大学）和中国人民大学的老师们是我走上学习研究之路的引路人，他们的教育使我受益终生。我在国家发展改革委（1994年我刚去时仍然称为国家计划委员会，1998年改为国家计划和发展委员会，2003年又改为国家发展和改革委员会）工作10个年头，陈锦华、曾培炎、马凯、王春正和朱之鑫等领导同志都高度重视财金问题研究，财金司（经济政策协调司）更是人才荟萃之地，研究氛围浓厚，我从同事们那里学到许多东西。那些当年来自老师们、领导们、同事们、朋友们的鼓励和表扬、批评和指正、关心和爱护，始终萦绕心间不能忘却，成为我前进道路上的动力。当然，感谢我的家人，是他们鼓励我坚定自己的信念，任我把时间花费在书桌前、键盘上。他们永远是激励我前行的后盾、力量的源泉！

汇编这本文集更是对自己的一个阶段性总结，让我知道在这几十年里自己做了些什么，也让我思考今后要做些什么。我们这一代人是历史的幸运儿，亲身经历了国家和民族从封闭走向开放、从短缺走向富足、从落后走向强大的过程。历史改变了我们的命运，也使我们更深刻地理解“贫贱忧戚、玉汝于成”的含义。今天，新的征程已经开启，新的伟大使命在向每一个炎黄子孙召唤。我愿继续努力，为实现中华民族伟大复兴贡献自己的一份力量。

刘成

2017年8月

目 录

■ 货币政策和金融改革问题

- 多元化的信用创造与货币的多元化 3
- 我国财务公司信用创造与存款准备金制度 8
- 影子银行信用创造：一个分析思路 21
- 多元化货币信用创造格局下货币调控初探 32
- 对通货膨胀和通货紧缩问题的几点认识 44
- 对利率市场化的几点断想 48
- 对深化利率改革调整利率水平的几点思考 51
- 关于我国利率市场化的若干问题 54
- 对开发银行改革的几点看法 61
- 我国社会保险、商业保险的风险与金融安全 65
- 完善我国工程保险体制需要注意的几个问题 78
- 货币市场、利率与货币政策传导有效性 81
- 收入支出循环中的货币供求与通货紧缩 95
- 存款保险制度：国际经验与中国面临的选择 120
- 当前我国应当尽快建立存款保险制度 131
- 利率下调的双重效应与对策建议 138

我国货币供给调控机制问题研究 144

试论专业银行的改革方向 173

试论治理整顿中利率政策的选择 178

■ 财政政策和财政改革问题

中央与地方财政关系：事权与财权的划分 185

体制转轨和经济发展中的政府公共产品供给 213

我国财税体制需要着力解决的问题 224

中国财政运行状况与预算政策的调整方向 228

积极财政政策：淡出还是继续 235

中国财政政策：面临的形势与选择 243

政府的隐性债务、或有债务风险与国债政策的可持续性 247

我国政府债务规模有多大？ 259

对我国财政政策、赤字和国债规模的认识与建议 265

我国实施积极财政政策的潜力和可持续性 272

我国财政中长期偿债能力分析 285

我国政府综合债务水平估算及国际比较 300

实施积极财政政策 加大国债投资力度 305

积极财政政策与国债市场容量 310

进行地方基础设施建设债券试点的政策建议 318

从几项指标的长期变动看积极财政政策的可行性 323

积极的财政政策和财政可持续性发展 328

“九五”财政状况的初步分析和“十五”若干财政问题的政策
建议 334

■ 宏观调控与财政货币政策配合问题

- 从长期角度把握当前的宏观调控 349
- 对 2011 年宏观调控的几点考虑 354
- 对我国对外经济关系中几个问题的初步认识 359
- 2010 年的宏观经济形势和政策 375
- 铸币税与我国超额外汇储备的使用 382
- 国家外汇资产、外汇储备及其管理和使用 389
- 关于美国经济金融危机的几点思考 393
- 坚持市场导向 加快结构调整 397
- 财政货币政策的约束条件与协调配合 401
- 财政货币政策的有效性与收入支出循环的调整 425
- 财政金融政策若干问题的国际经验和启示 450
- 高储蓄条件下的需求扩张与财政金融政策 462
- 当前财政政策、货币政策面临的几个问题 471
- 产业空洞化：我国经济发展面临的新风险 477
- 论启动经济的政策选择 482

■ 全社会资金配置、监测和调控问题

- 中国全社会资金：运行现状、调控体系与宏观配置建议 489
- 中国全社会资金配置、监测与调控问题研究大纲 525
- 建立和完善我国资金宏观管理体系 536
- 对防止形成大规模社会游资的几点建议 542

要注意防止大规模社会游资的形成	548
当前全社会资金面临的困境与出路	554
保险资金运用对建设资金形成影响问题研究	570
资金流量分析方法及其在宏观经济管理中的作用	584
“八五”时期全社会资金使用总量及其部门结构变化分析	591
社会资金总量分配结构与流动状况分析	599

后 记	604
-----	-----

多元化的信用创造与货币的多元化

货币政策和金融改革问题

在讨论货币政策和金融改革问题之前，有必要先明确一下，本文所讨论的货币政策和金融改革，是指什么？本文所讨论的货币政策，是指中央银行通过调整货币供应量、利率等手段，来实现宏观经济目标的政策。本文所讨论的金融改革，是指对金融体系进行改革，包括对金融机构、金融市场、金融工具等方面的改革。

在讨论货币政策和金融改革问题之前，有必要先明确一下，本文所讨论的货币政策和金融改革，是指什么？本文所讨论的货币政策，是指中央银行通过调整货币供应量、利率等手段，来实现宏观经济目标的政策。本文所讨论的金融改革，是指对金融体系进行改革，包括对金融机构、金融市场、金融工具等方面的改革。

货币政策和金融改革是相互关联的。货币政策的实施需要金融体系的配合，而金融改革也需要货币政策的配合。因此，在讨论货币政策和金融改革问题时，必须将它们作为一个整体来考虑。

在讨论货币政策和金融改革问题时，必须将它们作为一个整体来考虑。货币政策和金融改革是相互关联的。货币政策的实施需要金融体系的配合，而金融改革也需要货币政策的配合。因此，在讨论货币政策和金融改革问题时，必须将它们作为一个整体来考虑。

多元化的信用创造与货币的多元化*

自从进入信用货币时代，什么是货币就一直是被不断争论的问题。学习经济学的人无不熟知这句话：“货币就是那些能够发挥货币作用的东西”。但从政府宏观经济管理的角度看，这句话毫无信息量。因为政府要运用货币政策进行宏观调控，弄清楚经济运行中到底有多少货币是首要条件，所以终归要对什么是货币、经济中有多少货币说个明白。

以我们过去的眼光看——当然直到现在，主流经济学、金融学的内容也是如此——金融体系虽然日益丰富完善，包含各种各样的金融机构、信用形式、市场组织，但占据中心的始终是中央银行—商业银行体系。货币与银行密不可分，货币是银行信用工具，是通过银行体系的信用创造产生的，货币调控实际上就是对银行信用的调节。翻看一下经济学和金融学的辞书、教科书，这些似乎已成定论。这里不妨再多说几句：

在现代经济中，货币指的是流通中的现金和银行存款。现金是中央银行的负债，银行存款是商业银行的负债。也可以说，企业和居民等持有的可以发挥货币作用的银行体系的债权，构成了现代经济中的货币。现在各国所统计的货币，笼统地说大都是指“现金+存款”。

货币供给是通过银行信用创造实现的。中央银行通过对商业银行贷款等资产运行形式创造基础货币，商业银行通过贷款等资产运用形式向企业和居民创造存款，居民和企业必要时将存款提现转化为流通中的现金。所以，经济运行中的每一分货币都是银行体系信用创造的产物。

法定存款准备金制度将商业银行信用创造与中央银行信用创造联系在一起。它要求，商业银行信用创造形成的存款要与其持有的中央银行基础货币保持一定的比例关系。这意味着银行体系创造多少货币取决于中央银行的信用创造活动，

* 本文发表于《读书》，2017年第7期。