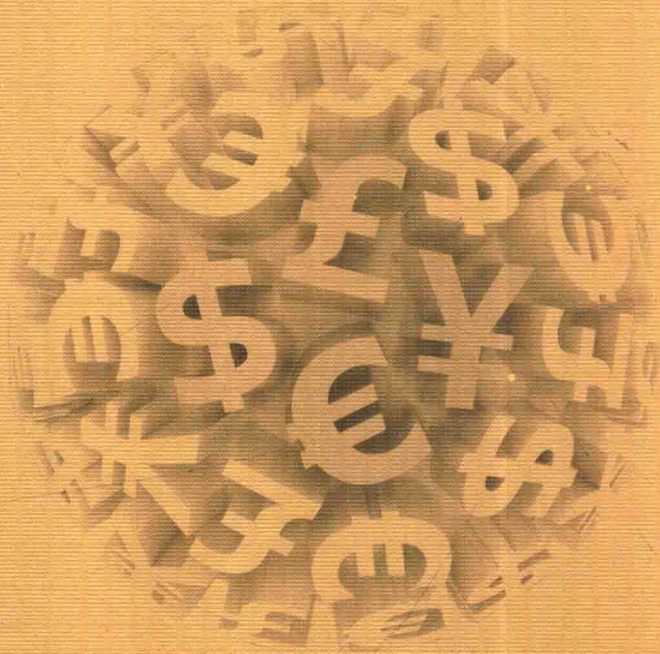


货币经济学 理论与应用

刘秀光 吴铁雄 康艺之 著



Monetary Economics

中国社会科学出版社

货币经济学 理论与应用

刘秀光 吴铁雄 康艺之 著



中国社会科学出版社

图书在版编目 (CIP) 数据

货币经济学理论与应用/刘秀光等著. —北京: 中国
社会科学出版社, 2018. 8

ISBN 978 - 7 - 5203 - 3153 - 1

I. ①货… II. ①刘… III. ①货币主义—研究
IV. ①F091. 353

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2018)第 208179 号

出 版 人 赵剑英
责任编辑 卢小生
责任校对 周晓东
责任印制 王 超

出 版 中国社会科学出版社
社 址 北京鼓楼西大街甲 158 号
邮 编 100720
网 址 [http: //www. csspw. cn](http://www.csspw.cn)
发 行 部 010 - 84083685
门 市 部 010 - 84029450
经 销 新华书店及其他书店

印 刷 北京明恒达印务有限公司
装 订 廊坊市广阳区广增装订厂
版 次 2018 年 8 月第 1 版
印 次 2018 年 8 月第 1 次印刷

开 本 710 × 1000 1/16
印 张 18.5
插 页 2
字 数 313 千字
定 价 78.00 元



凡购买中国社会科学出版社图书, 如有质量问题请与本社营销中心联系调换

电话: 010 - 84083683

版权所有 侵权必究

前 言

货币经济学作为宏观经济学的核心部分，尽管与宏观经济学在某些方面存在重叠，但是，货币经济学更强调价格水平的确定、通货膨胀和货币政策的作用等；而宏观经济学则是对整个国民经济及其运行的研究，其涵盖面比货币经济学更为宽泛。

货币理论是经济学中最富有争议的领域之一，这些争论主要包括货币的基本形态、货币的本质和职能、货币对经济的影响、货币政策效力、货币定义的演变对货币政策的影响、货币的供给和需求在现代经济中所起作用的变化趋势、货币体系在经济发展过程中的地位等。

20 世纪 70 年代后期，主流货币经济学受到了来自理性预期学派的“卢卡斯批评”（1976）和来自计量经济学的“西蒙斯批评”（1980）。卢卡斯认为，在经济政策改变的情况下，不应该将传统宏观经济模型的参数看成是不变的。因此，这些模型不能用以预测这种政策变化后的结果。西蒙斯认为，传统的经验模型是基于大量的未经检验的和不可能检验的先验约束。因此，这些模型不能产生可靠的经验预测。对主流货币经济学的这些批评，使货币经济学在那一时期引发了激烈的学术争论。

金融创新不仅改变着货币形态和支付方式，而且由此导致人们的生活方式也发生了前所未有的变化，并使货币经济学成为更具魅力的研究领域。《货币经济学理论与应用》一书，既有货币经济学理论的探讨，也有基于货币经济学理论对经济现实问题的解释。

目 录

重新解读“只有货币重要”的信条	1
一 引言	1
二 金融危机的爆发祸起货币	2
三 化解金融危机求助于货币	6
货币体系中的信用基础和价值归宿	9
一 引言	9
二 货币价值稳定性是货币体系的信用基础	10
三 支付承诺确定性是经济活动的价值归宿	12
四 货币价值稳定性和支付承诺确定性的统一	13
货币体系的可兑换性与信用依赖性	16
一 引言	16
二 概述三次著名论争的主要内容	16
三 商品货币体系的可兑换性准则	19
四 信用货币体系中的主要缺陷	20
五 实现信用依赖性准则的三要素	23
互联网电子货币的本质和职能问题	25
一 引言	25
二 货币形态及电子货币的基础	26
三 电子货币的本质和职能	29

法定货币与电子货币的“双币流通”	33
一 引言	33
二 法定货币与电子货币的关系	34
三 法定—电子货币双币流通的效率	36
四 法定—电子货币双币流通与货币政策	37
互联网银行与传统银行的关系问题	40
一 引言	40
二 互联网银行是否是传统银行的异化	41
三 互联网银行的支付体系能否脱媒	44
互联网金融支付体系的破坏性创新	48
一 引言	48
二 金融支付体系的历史演变过程	48
三 互联网金融支付体系的破坏性创新	50
构建防范互联网金融风险安全系统	55
一 引言	55
二 互联网金融风险的多样化	56
三 互联网金融安全的基本特征	57
四 互联网金融安全网的结构	59
金融监管中的“宽柔之手”与“大手覆盖”	64
一 引言	64
二 30 年代大萧条以前的“宽柔之手”	65
三 金融自由化时期的“宽柔之手”	66
四 30 年代大萧条促成的“大手覆盖”	68
五 华尔街金融海啸以后的“大手覆盖”	70

金融体系安全稳定与效率的艰难抉择	72
一 引言	72
二 《金融监管改革法案》凸显审慎监管	73
三 金融体系安全稳定与效率的抉择	74
四 《金融监管改革法案》存在的问题与争论	78
商业银行规避信贷风险的基本准则	80
一 引言	80
二 银行信贷业务的谨慎原则	81
三 银行贷款的限制原则	84
四 依据真实交易放贷原则	86
影子银行中的潜在风险与金融监管	89
一 引言	89
二 影子银行是否应该监管的争论	90
三 对银行理财业务如何监管	91
利率理论研究演变路径的文献综述	98
一 引言	98
二 微观利率理论研究的演变	99
三 宏观利率理论研究的演变	102
货币定义模糊性与货币本位的选择	106
一 引言	106
二 货币定义的模糊性	107
三 货币政策的着力点	108
对经济浸泡在流动性中的重新认识	114
一 引言	114
二 货币定义扩展是“浸泡现象”的基础	115

三 金融工具创新是“浸泡现象”的动力	117
四 虚拟经济膨胀是“浸泡现象”的表现	119
泡沫经济与加尔布雷思法则的关系	122
一 引言	122
二 日本与中国股票和房地产价格的波动	123
三 中日相关经济问题的比较分析	127
解读货币竞争性发行的哈耶克命题	133
一 引言	133
二 国内不同货币的竞争及其启示	134
三 国际上不同货币的竞争及其启示	136
如何实现国际储备货币中立化问题	140
一 引言	140
二 国际金融机构中立化	141
三 国际金融体系霸权的消除	143
“无海图航海”能否“重回金本位”	146
一 引言	146
二 束缚经济稳定繁荣的“紧身衣”	147
三 金融危机四伏的“无海图航海”	148
四 如何构建平稳运行的汇率制度	149
黄金价格波动及其影响因素分析	153
一 引言	153
二 黄金价格研究的有关文献	153
三 黄金价格历史波动的轨迹与特征	155
四 影响黄金价格波动的因素分析	158

重现的“金融萧条”与“信用迷失”	166
一 引言	166
二 金融萧条的两个重要特征	167
三 信用迷失的具体表现形式	168
美元是如何给世界经济制造麻烦的	171
一 引言	171
二 美元违背金本位制规则的后果	172
三 世界经济陷入“美元本位陷阱”	173
四 肆意泛滥的美元殃及世界经济	174
美元循环周转机制与国际金融危机	178
一 引言	178
二 “美元本位制”和“世界基础货币”	179
三 “美元殖民地”和“劣势货币”	181
四 维持美元循环周转机制运行的手段	184
操纵货币汇率实施的贸易保护主义	186
一 引言	186
二 保护主义经济逻辑的分析与批判	187
三 贸易保护主义的“现代手段”	189
货币幻觉与住房价格的虚涨和实涨	193
一 引言	193
二 货币幻觉对住房价格上涨的影响	194
三 催生住房价格上涨的真实因素	195
“驱赶效应”与产业结构调整	198
一 引言	198
二 “驱赶效应”如何改变货币流向	199

三 “驱赶效应”如何影响其他产业发展	201
四 “驱赶效应”怎样阻碍产业结构调整	203
治理产能持续过剩的货币政策选择	205
一 引言	205
二 产能持续过剩悖论	206
三 治理产能持续过剩的货币政策选择	208
宏观调控过程中的政策后遗症	212
一 引言	212
二 如何调控宏观经济的探索	212
三 政策后遗症的基本成因	214
宏观调控政策规则选择与政策效力	219
一 引言	219
二 相机抉择政策隐含的内在缺陷	220
三 时间一致性政策的必要性和可能性	222
四 两种政策配合以实现调控目标	224
经济增长型衰退过程中的货币责任	227
一 引言	227
二 货币收益选高特性与增长型衰退	228
三 货币的社会性与“货币责任”	229
“货币荒”现象的反思与启示	233
一 引言	233
二 一般货币供给函数的基本形式	234
三 中央银行的行为与货币外生	235
四 银行信贷行为与“货币荒”现象	237
五 个人偏好和支付便利与“货币荒”	240

储蓄是维护经济社会发展的稳定剂·····	243
一 引言·····	243
二 短期措施长期化是债务危机的政策因素·····	244
三 消费悖论是债务不断累积的经济因素·····	245
四 党派政治是主权债务危机的政治因素·····	247
五 储蓄对维护经济与社会发展的作用·····	248
比较金融创新西方模式与中国特色·····	253
一 引言·····	253
二 金融创新经济环境比较·····	254
三 金融创新路径选择比较·····	256
四 金融创新内容比较·····	261
赌场经济的批判与实体经济的回归·····	266
一 引言·····	266
二 赌场经济的简要历史与批判·····	267
三 实体经济的历史地位与回归·····	272
主要参考文献·····	280
后 记·····	284

重新解读“只有货币重要”的信条

— 引言

经济中为什么需要货币？货币是如何投入经济的，又是如何对经济产生作用的？经济的扩张和紧缩与货币投入究竟有什么关系？这些问题在货币经济学中，既是重要的研究课题，又是经常引发争论的话题。

将经济中的货币部门和实际部门分离的古典两分法断言，货币只是覆盖在实际经济之上的无关紧要的面纱；而凯恩斯（1936）则强调，货币是刺激经济制度活跃起来的酒。

米尔顿·弗里德曼在其《货币数量论：一个重新表述》（1956年）一文中指出，数量论是这样一个命题：只有货币重要。该命题的意思是说，货币供给的变化会引起名义变量的变化，有时甚至能够引起实际变量的变化。米尔顿·弗里德曼与安娜·J. 施瓦茨合著的《美国货币史——1867—1960》一书使用1867—1960年的经验数据得出的结论是：在货币量同名义收入与实际收入之间存在着显著且稳定的关系，经常表现出从货币导向经济活动的因果关系。

弗里德曼一直满怀激情地坚持货币的重要性，而且当经济学界的主流观点置货币事务于不顾之际，是他首先强调了货币的重要。^①尽管理论界对弗里德曼“只有货币重要”的观点，以及其政策主张有多种评论甚至尖锐的批评，但是，对于经济社会的发展来说，货币重要确实是毋庸置疑

^① [加拿大] 约翰·史密森：《货币经济学前沿：论争与反思》，柳永明等译，上海财经大学出版社2004年版，第53—54页。

疑的。

在现代市场经济条件下,货币对于实体经济的作用越来越显著。它既可以引导实体经济健康发展,也可能造成实体经济的膨胀或紧缩。尽管主流观点认为,货币对实体经济并非具有持久的影响,货币在长期来看是中性的。然而,货币并非是象征性的,它总是真实地影响着经济社会生活的许多方面。总之,货币是一个对经济社会发生作用的真实变量,而货币重要则强调货币对经济社会的影响。

2008年的国际金融危机,被格林斯潘评论为百年一遇。在此背景下,重读《美国货币史——1867—1960》,对照其中的许多经济事件,通过审视金融自由化、金融创新、金融监管和国际金融体系等,进而重新解读货币主义“只有货币重要”的信条。

二 金融危机的爆发祸起货币

(一) 金融危机根源于货币存量

《美国货币史——1867—1960》研究了美国将近一个世纪内货币存量的变化,并将货币存量这一线索与经济事件联系起来,证明了货币因素在这些经济事件中的作用。结合该书所研究的几个典型经济衰退期与货币存量的关系,就可以清晰地理解其中的重要结论。

美国经济在1873—1879年间的经济衰退,“被认为是最长和最严重的衰退之一”,而货币存量下降也发生在这一时期。在其他的经济衰退期中,货币存量仍然以相对于经济扩张期较低的速度增长。例如,1868年1月至1870年1月,货币存量较低的增长速度伴随着1869年1月至1870年1月的经济衰退。据此,《美国货币史——1867—1960》得出了“货币存量的谷底经常与经济周期谷底重合”的结论。^①

为了抑制1919年的货币扩张、通货膨胀、投机和过度消费,美联储提高了贴现率。1919年11月和12月,大多数联储银行的贴现率为

^① [美] 米尔顿·弗里德曼、安娜·J. 施瓦茨:《美国货币史——1867—1960》,巴曙松等译,北京大学出版社2009年版,第19—20页。

4.75%。在1920年1月底和2月初,美联储将所有银行的贴现率提高至6%,这是联储体系历史上最大幅度的单次提升贴现率,从而导致货币存量增长速度的减缓,以及银行破产的增加(从1919年的63家,增至1921年的506家)。这次贴现率的变动引发了1920年1月至1921年7月被称为有记录以来速度最快的经济衰退之一和记录中最严重的衰退之一。^①

1929年8月至1933年,货币存量的下降幅度超过1/3。与这一时期(30年代大萧条)货币崩溃有可比性的是1839—1843年的萧条时期。在大萧条时期下,大量银行倒闭,初期约有1/4,末期超过1/3,而货币存量下降超过了1/3。“大萧条以惨痛的事实证明了货币因素的重要性”。^②

(二) 贷款坏账引发的银行危机

对于美国的商业银行来说,20世纪80年代是连续失败的10年。^③1982—1992年的10年间,美国大约有1400家商业银行倒闭。在金融自由化开始以后的10年间,储蓄机构经过兼并,其数量由4000家减至2000家,而这种兼并是由于大量的银行破产倒闭所致的。^④但这10年间美国的商业银行连续不断地失败,其原因有别于《美国货币史——1867—1960》所述的银行危机,这一时期的银行危机不是货币存量问题,而是由于债务危机、向不动产贷款和企业购并贷款变为坏账造成的。

20世纪80年代,拉美国家爆发了有史以来最大的债务危机。在这次债务危机中,美国在1985—1989年间破产的商业银行多达526家。美国的商业银行之所以遭遇如此大的危机,是因为它们向拉美国家大肆发放贷款。

20世纪80年代,美国金融市场的高利率(其中,1980年高达13.36%)吸引了石油生产国巨额石油美元流入美国的商业银行,这些石油美元作为短期存款从中获得高利息收益,而美国的商业银行又将这些石油美元用于向拉美国家发放长期贷款。但是,当拉美国家无力偿还其到期

① [美] 米尔顿·弗里德曼、安娜·J. 施瓦茨:《美国货币史——1867—1960》,巴曙松等译,北京大学出版社2009年版,第158—163页。

② 同上书,第209—210页。

③ [日] 宫崎义一:《泡沫经济的经济对策——复合萧条论》,陆华生译,中国人民大学出版社2000年版,第52页。

④ [美] 艾伦·加特:《管制、放松与重新管制》,陈雨露等译,经济科学出版社1999年版,第11—13页。

的对外债务本息时，它们便共同陷入了这场债务危机之中。

这一时期，美国商业银行的危机，除拉美国家的债务危机以外，就是商业银行向不动产贷款成为坏账。1983—1990年，美国的商业银行向不动产贷款总计达43575亿美元，不动产贷款的比例在全部贷款中平均超过35%。^①其中，35家主要商业银行与不动产相关的坏账累计额占其总资产的比例，截至1990年年底为43.41%。^②20世纪80年代初的不动产建筑热，伴随着美国经济的衰退，在80年代末转为不动产建筑萧条。不动产的这一变化，是造成不动产贷款坏账率如此高的主要原因。

（三）有毒资产催生的金融危机

2008年的国际金融危机，并不是源自《美国货币史——1867—1960》所述的货币存量不足或下降。例如，世界银行和美联储提供的数据显示，以1959年第一季度GDP为1（以1959年第一季度为基期，设以不变价格计算的GDP和广义货币M2均为1），至2008年第二季度，美国以不变价格计算的GDP增至4.90，而广义货币M2增至26.58。其中，自2001年以来，美国的年均经济增长率约为3%，广义货币M2的年均增长率约为7%。与此相比较，美国1867—1960年的货币（通货+活期存款+定期存款）年均增长率为5.4%，低于2001年以来的年均货币增长率1.6个百分点。

上述数据说明，货币存量因素在华尔街金融海啸中并不具有主导作用。虽然华尔街金融海啸的实质仍然是货币问题，但不是因为美元的存量不足，而是源于美元的泛滥。具体表现在次级贷款或次贷、问题银行的有毒资产和货币异化等几个方面。

首先，发放次级抵押贷款^③是华尔街金融海啸的始作俑者。这与20世纪80年代由于贷款变为坏账导致银行危机相类似，但两个不同时期发放贷款的性质截然不同。华尔街金融海啸的先导是发放次贷所引发的次贷危机，而80年代的不动产贷款是因为经济衰退变为坏账。

从2007年2月美国次贷危机浮出水面，到2008年9月15日雷曼兄弟公司宣布申请破产保护，是华尔街金融海啸来临的标志。其间，因次贷导致金融机构的亏损急剧增加，并纷纷实施自救措施。

① FRB, Federal Reserve Bulletin.

② Salomon Brothers, Bank Annual, 1991 Edition, Fig. 55. Fig. 60.

③ 次级抵押贷款，是指贷款机构向信用程度较差和收入不高的借款人提供的贷款。

例如,2007年2月13日,汇丰控股为在美国的次级住房抵押贷款业务增加18亿美元坏账准备。11月9日,美国银行、花旗银行和摩根士丹利决定出资至少750亿美元,试图帮助市场走出次贷危机。据国际货币基金组织IMF的统计数据,美国金融机构的次贷,占整个房地产贷款的14.1%,有1.1万亿—1.2万亿美元。

金融机构明知借款者的信用差又为什么会发放这些次贷?这些商业银行全然不顾借款者的信用如何而大量发放次贷,为了谋求利润最大化是其根本原因。因此,由次贷累积的系统性风险迟早要爆发。

其次,在国际金融危机爆发之前的2008年8月26日,美国联邦储蓄保险公司公布的数据显示,在联邦储蓄保险公司承保的美国大约8500家银行和储蓄机构中,有117家当年第二季度陷入经营困境。截至2008年8月底,美国的问题银行已增至416家,创15年来的新高。

美国商业银行的有毒资产或不良资产,IMF最初的预计,约为2.2万亿美元。但是,随着金融危机的加剧,有毒资产的实际规模要超过这一数额。可以肯定地说,当年9月爆发的国际金融危机,是问题银行及其有毒资产积累的必然结果。

最后,金融创新既有金融市场、金融工具、管理和技术的创新,又有货币异化。所谓货币异化,是指职能基本相近的货币或货币性资产(股票、债券),在20世纪80年代金融自由化以来的金融创新过程中,由此衍生出大量的金融工具。如果这些异化出来的金融衍生工具确实体现出其本来的套期保值、规避风险、发现价格等功能,对于金融体系的稳定是有利的。但是,爆发国际金融危机的事实已经证明,由于金融衍生工具的交易泛滥、利用金融衍生工具实施金融诈骗等,严重的货币异化是引发金融危机的重要原因。

通过以上分析,从国际金融危机中得出的教训是,虽然货币重要,但货币管理同样重要。因为货币在现代市场经济体系中的重要性是前所未有的,货币和金融稳定是经济社会稳定的必要前提。政府对金融业放松管制加之技术进步,导致银行规避监管变得容易,反而给金融监管带来了困难。发达的金融机构以及货币资产的多样性、交易的复杂性,都极易出现金融监管的“漏洞”和金融系统性风险。所以,货币管理同样重要。

对经济自由主义持有谨慎立场的那些经济学家,在美国的金融业放松

管制初期就指出,对于银行业,经济学家正在忧虑,管制不充分就会导致银行破产,甚至有可能扰乱宏观经济秩序。^①

20世纪70年代以来的放松管制和自由化的潮流逐步席卷了美国的金融业。在此情况下,许多商业银行高息揽储,然后用这些储蓄去冒险贷款和投资,以及给银行高管发放高的薪酬,这些行为导致不少商业银行走向了破产倒闭之路。

三 化解金融危机求助于货币

(一) 保持货币存量的支付限制

在《美国货币史——1867—1960》所述的美国数个经济衰退期中,每当出现银行危机时,几乎采取了一贯的做法:为保持货币存量,银行实施支付限制或存款转换为通货的兑换限制。《美国货币史——1867—1960》的作者认为,既然银行业危机已经出现,如果不及时实施支付限制,就会使经济紧缩更加严重、更加持久。支付限制保护了银行系统,为消除危机和获得更多的通货争取了时间。^②

美国最为严重的银行危机发生在1873年、1884年、1890年和1893年。当银行危机发生时,都无一例外地实施了支付限制或兑换限制。其中,1893年发生了严重的银行挤兑甚至破产。于是,从纽约银行开始,全国的银行都开始部分限制现金支付,当年7月,由于对现金支付的限制,结束了银行破产的连锁反应。^③

1907年10月银行危机的爆发,银行系统实行支付限制到达顶峰。这次银行危机使银行系统一致拒绝了存款人将存款兑换成钞票或铸币的要求。纽约的银行开始实施支付限制,随后蔓延到全国。一部分州以法律形式批准了支付限制,其余的州也持默认的态度。^④

1929—1933年的大萧条,更说明了银行实施支付限制的巨大作用。

① [美] 保罗·萨缪尔森、威廉·诺德豪斯:《经济学》第十七版,萧琛主译,人民邮电出版社2004年版,第285页。

② [美] 米尔顿·弗里德曼、安娜·J. 施瓦茨:《美国货币史——1867—1960》,巴曙松等译,北京大学出版社2009年版,第111—113页。

③ 同上书,第70—72页。

④ 同上书,第107—110页。