

货币双轨制

政府治理 金融稳定

HUOBI SHUANGGUIZH

ZHENGFU ZHILI HE JINRONG WENDING

■ 伍志文 著



经济科学出版社

货币双轨制、政府治理和 金融稳定

伍志文 著

经济科学出版社

图书在版编目 (CIP) 数据

货币双轨制、政府治理和金融稳定 / 伍志文著. —北京:
经济科学出版社, 2007. 10

ISBN 978 - 7 - 5058 - 6620 - 1

I. 货… II. 伍… III. 金融 - 研究 - 中国 IV. F832

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2007) 第 148238 号

内 容 摘 要

20 世纪 80 年代以来,世界范围内不断爆发的金融危机说明,资本主义的货币金融体系存在诸多弱点,货币金融体系的失序与不和谐成为资本主义面临的新挑战。尤其是 1997 年爆发的东南亚金融危机,对传统危机理论提出了严峻的挑战。如何解释 1997 年东南亚奇迹和东南亚危机并存的怪现象,破解“新型金融危机之谜”,如何有效地治理金融危机这一顽症,成为各国政府面临的重大问题。

本书以转型时期中国的金融不稳定作为重点研究对象,把中国的金融不稳定放在 20 世纪 80 年代以来国际金融不稳定的大背景下进行研究,通过国内外的比较研究,寻找影响金融不稳定的共性和特殊性因素,重点对金融不稳定的源头、成因及其诊断评估进行分析。关于金融稳定的研究,至今缺乏一个科学的理论分析框架。传统的宏观模型,尤其是新古典经济学的宏观理论,对货币金融因素的忽视,导致它们对金融危机的解释缺乏说服力。本书批判了金融的天生自然和谐观,对传统的货币、经济和金融的关系进行了反思。在批判吸收传统的宏观经济理论和货币理论的基础上,尝试建立了一个广义货币存量—流量一致的二元结构模型(GSFC 模型),作为分析金融不稳定的理论框架。

本书认为,货币经济天生就是不和谐的,具有内在的不稳定缺陷,金融不稳定是货币经济的特质,深深根植于内生的货币当中,围绕货币展开的利益冲突是金融不稳定的总根源。经济—金融关系的大转型,导致货币运行发生了显著的变化,货币双轨制运行的特征越来越明显,本书把金融不稳定放在经济—金融转型及其带来的货币双轨制运行的大背景下进行研究。

本书总体思路和研究框架是：金融不稳定导源于利益关系不和谐，表现为货币循环过程中的货币分布结构失衡。造成货币分布结构失衡的关键在于政府治理缺损。金融不稳定实质上是政府管理风险的失败。政府采用传统的方式管理风险，应对危机，政府治理转型跟不上变化了的经济金融环境。虚拟经济部门的发展壮大，改变了传统的货币运行格局，在新的变化了的货币双轨制运行格局下，必须转变政府管理货币金融的方式，加强对货币虚拟化过程中的风险管理，加快政府治理的转型，建立一个强化市场型政府，促进政府和市场的和谐共处。

本书的主要内容如下：

第一，对金融不稳定内涵的重新理解和界定。本书认为金融不稳定归结到底是货币经济条件下利益冲突显化的结果，反映了利益关系的不和谐。通过对金融不稳定的相关文献的梳理，可以发现两条研究金融不稳定的路线：一条是马克思—凯恩斯—明斯基路线，强调市场的内在缺陷与不和谐，强调政府（治理）在金融稳定中的重要性，更多关注金融不稳定的非技术性因素。另一条是遵从斯密传统的主流的新古典经济学分析路线，坚持市场的完美无缺，将金融不稳定归结为外部冲击，而不是寻找金融不稳定的源头，强调技术因素的重要性。本书遵循的是马克思传统，强调利益和制度因素的重要性，而不是信息和技术因素。正是从这个角度，将本书标题定为金融稳定的政治经济学分析。在文献整理过程中可以清晰地发现，两条路线具有越来越明显的融合趋势。一是金融不稳定的金融观点具有融会贯通的趋势。对金融因素的重视，使得新古典的分析越来越接近“金融凯恩斯主义”。二是源于两条不同路线的治理观点也开始走到一起。主流的新古典经济学强调信息在治理中的重要性，而马克思—明斯基强调政府和制度设计在治理中的重要性。在诸多解释金融不稳定的观点中，金融观点和治理观点得到越来越多的重视。

第二，货币分析范式和利益分析范式的结合。本书将金融不稳定放在经济—金融关系大转型的背景下进行研究，提出了一个广义

货币存量—流量一致的二元结构模型，作为分析金融稳定的基础模型。我们利用货币收支表、资产负债表和现金流量表对马克思所说的复杂的社会利益关系进行了具体的刻画和项目分解。本书认为过度利益冲突不利于金融稳定，这种利益冲突在不同的层面展开并表现出来，主要有组织（包括个人）之间和组织内部的利益冲突，市场之间和市场内部的利益冲突，国家之间和国家内部不同阶层或者集团的冲突。本书主要从这三个层次来分析金融不稳定的利益冲突来源及其表现，这些利益冲突都将通过货币表现出来，货币是衡量利益冲突的最好形式和载体。通过从宏观层面分解和监测现金流量表、资产负债表和货币收支表的变化情况，可以寻找金融不稳定的利益冲突之源。透过货币现象去发现背后的深刻的利益关系及其冲突，是解决和洞悉金融不稳定的关键所在。

第三，在 GSFC 模型的基础上，提出了一个政府 G—市场 S—组织 C 的 GSCP 假说来解释金融不稳定。本书认为金融不稳定是利益冲突程度和治理水平的函数。利益冲突和组织行为异化是金融不稳定的微观基础和总根源。货币双轨制运行使得金融危机的发生成为可能，货币双轨制的异化是造成金融不稳定的直接原因。政府治理缺损是金融不稳定演变为金融危机的关键，是导致金融不稳定成为必然的决定性因素。我们利用国际数据对政府治理缺损和货币双轨制异化假说进行检验。通过对金融不稳定的实体观点、金融观点、治理观点的实证检验和比较分析，较好地支持了政府治理缺损和货币双轨制异化假说。

第四，本书结合中国的实际情况，将动态的 GSFC 模型修正为一个静态的广义货币数量论模型，并用之来解释转型时期令人关注的“中国之谜”和“中国悖论”。通过引入以资本市场为代表的虚拟经济部门将传统的仅仅局限于实体经济部门的货币数量论拓展为包括资本市场、商品市场和货币市场的广义货币数量论模型，在新的模型框架下分析了“货币供应量与物价反常变动”以及“通货紧缩与资产膨胀并存”的两大金融怪现象。本书认为两大谜团是虚拟经济和实体经济发展相背离的结果，反映了中国目前存在的货币分

布结构严重失衡问题。

第五，开发出了多个连续的金融稳定指数来监测中国的宏观金融风险状况。利用主体分解法和市场分解法等四种方案对中国金融稳定状况进行了判断，并对金融稳定状况进行了国际比较。本书总的结论是目前中国金融体系处于比较脆弱状态，金融稳健性程度有待提高。

第六，中国金融不稳定的成因及其治理。在梳理国内外关于中国金融不稳定的不同理论观点的基础上，对影响中国的金融不稳定因素进行了检验。结合中国的国情，对 GSCP 分析框架进行适当的修正并用来分析我国的金融不稳定，在此基础上，提出了一个中国式的货币双轨制异化假说来解释金融不稳定，然后利用中国的数据对假说进行了检验，实证分析结果较好的支持了我们的判断。

第七，本书提出以利益共容观为指导，建立一个强化和服务市场型政府，实施以政府治理为核心的综合治理战略，维护金融稳定的政策建议。

本书把金融不稳定放在货币双轨制运行的大背景下进行研究，强调政府治理对于金融稳定的重要性，构建了一个广义的货币流量—存量一致的二元结构模型，作为分析 20 世纪 80 年代以来金融不稳定的理论框架。本书的贡献与理论创新主要有以下几点：

1. 将货币分析范式和利益分析范式结合起来，将金融不稳定放在经济—金融关系大转型的背景下进行研究，提出了一个广义货币存量—流量一致的结构主义模型，作为分析金融稳定的基础模型。

2. 提出了一个货币双轨制异化假说来解释金融不稳定，并利用国际数据和中国数据进行检验，实证分析结果较好地支持了货币双轨制异化假说。实证分析发现，实体经济和金融部门关系的异化不利于金融稳定。

3. 广义货币数量论模型的提出。我们通过引入以资本市场为代表的虚拟经济部门将传统的仅仅局限于实体经济部门的货币数量论拓展为包括资本市场、商品市场和货币市场的广义货币数量论模型，并利用新的模型分析了“中国之谜”和“中国悖论”。

4. 连续金融稳定指数的开发。利用中国的数据，采用四种方法开发出多个连续的金融稳定指数。与传统的离散指数的比较，我们开发的金融稳定指数具有以下几个优点：（1）有助于更好地确定干预时机。（2）为寻求最优金融稳定水平提供了基础。（3）为寻找金融不稳定的原因提供了条件。（4）便于观察和操作，为政府部门实施有效监控、制定相关的政策提供了动态依据。（5）具有坚实的理论模型基础。

关键词：货币双轨制 政府治理 金融稳定

Abstract

Since the 1980s, the continually happened financial crises in the worldwide show that there are a lot of flaws in the Monetary and Financial System. The financial crisis of South-east Asia in 1997 challenged traditional financial crises theories especially. How to explain the strange phenomenon that South-east Asia miracle and South-east Asia financial crisis coexisted, how to solve "the puzzle of the new type of financial crises", how to deal with financial crises effectively, have become one of the most important problems that all the governments are confronted with.

This dissertation focuses on the financial instability in China, and makes a domestic and international comparative analyses on the root, causes and appraisal of financial instability since the 1980s. There is lack of a formal and good analysis framework of financial instability at present. Traditional Macro-economics models, especially the Neoclassic Macro-economics theories, have little use in explaining financial crises, due to their ignorance of currency and financial factors. This paper criticizes the standpoint that finance is harmonious by nature, and then rethinks the relationship between money, economy and finance. Based on traditional Macro-economics Theories and Monetary Theories neutrally, We develops a GSFC model as the framework of financial instability analysis.

Our viewpoint is that monetary economy is disharmonious by nature. Financial instability is one of the tributes of monetary economy and is originated from endogenous money. Financial instability mainly results from conflicts of interest concerning money. The big transformation of the relationship between economy and finance has lead to remarkable changes in the operation of currency. Tributes of double-track operation of currency are becoming more and more obvious, So we study financial instability under such a new background.

Our general thoughts are as follows: Financial instability is disharmonious interest relationship per se, reflects the unbalance of economy and finance structure in cur-

rency circulation. The distribution structure of money is unbalanced because of the absence of good government's governance. We should establish a government which aims to strengthen market function in order to improve the compatibility of interests between government and market.

The main contents of this dissertation are as follows:

First, This dissertation redefines financial instability in a new way. Our view is that financial instability comes from conflicts of interest in monetary economy. Through a review of relative literatures about financial instability, we find there are two lines in researching financial instability: One is Marx-Keynes-Minsky group. They emphasize on market's inherent flaw and disharmony, emphasizes on the importance of government governance in financial stability, and pays more attention to some non-technical factors of financial instability. Another emphasizes on the importance of technical factors, and attributes financial instability to exterior shocks by following Adam Smith's traditional analysis. We emphasize that interest and institution are important in explaining new financial crises by following Marx analyses. By reading relevant literature, we clearly find that the two methods of analysis are increasingly becoming combined with each other. On one hand, The financial standpoints of financial instability are coming together. Neoclassical analysis is approaching to "Finance Keynesism" by taking finance into account. On the other hand, different viewpoints of governance stemmed from the two methods are staying together. Neoclassical economics emphasizes that information is important in governance. Many researchers of financial instability are paying more and more attention to the currency & finance viewpoint and governance view.

Second, this paper takes an analyses of financial instability under the background of transformation of economy-finance relationship by combining currency analysis paradigm with interest analysis paradigm, and then brings forward a General Currency Stock-Flow Coherent Dualistic Analysis Framework (GSFC), using it as the basic model for financial stability. Our viewpoint is that excessive conflicts of interest is the root of capitalist economy's financial instability. This paper mainly makes an analyses on the sources and exhibition of interest conflicts which lead to financial instability from three angles. We argue that money is the best way of reflecting interest conflicts. Looking through the phenomena of money to find out the interest relationship behind it is critical for woto understand and deal with financial instability.

Third, based on the GSFC model, we put forward a G (Government)-S (Structure)-C (Conduct) hypothesis (GSCP) to explain financial instability. We take financial instability as a function of the extent of interest conflicts and governance. We regard interest conflicts and dissimulation of organization behaviors as the micro-foundation of financial instability. Dissimulation of Currency Double-Track cycle is the direct cause of financial instability. The absence of government governance is the key of making financial instability to become a financial crisis. Our empirical findings supports our hypothesis of government governance absence and dissimulation of Currency Double-Track circulation preferably.

Fourth, we modify dynamic GSFC model to a static General Quantity Theory of Money, and then use it to explain the attractive "Puzzle of China" and "Paradox of China" during the big transformation. Our conclusion is that these two strange phenomena is the result of deviation of the virtual economy and the real economy, which reflects the problem of serious unbalance of money distribution structure at present.

Fifth, we develop several continuous indexes to monitor macro financial risks of China by using Player-Decomposed Method and Market-Decomposed Method. Our conclusion is that the finance system of China now is very fragile and we have to improve the level of financial stability.

Sixth, We probe into the causes and governance of financial instability of China based on the survey of different standpoints concerning financial instability of China. we make some relevant modifications of GSCP model to analyze the financial instability of China, and bring out the hypothesis of dissimulation of monetary cycle and financial cycle in China to explain financial instability, then use statistics data of China to test the hypothesis. The result supports our hypothesis preferably.

At last, we suggest is that we should establish a government that service and strengthen the market function under the guideline of share of interests in order to maintain financial stability.

This paper makes an analyses of financial instability under the background of the currency double-track circulation and emphasizes the importance of government governance, then constructs a General Currency Stock-Flow Coherent dualistic analysis framework as a new model to explain financial instabilities since 1980s. Our main contribution and innovations are as follows:

First, by combining currency analysis paradigm with interest analysis paradigm,

our paper brings forward a General Currency Stock-Flow Coherent Dualistic Analysis Framework (GSFC model) using it as the basic model for analyzing financial stability.

Second, we put forth a hypothesis of abnormal Currency Double-Track circulation to explain financial instability, and then make use of international and domestic statistics data to test it. Our empirical analysis supports the hypothesis preferably, and shows that the abnormal relationship between the real economy and financial sector has an adverse impact on financial stability.

The third, this book develops a General Quantity Theory of Money which includes capital market, goods market and currency market through introducing the virtual economy sector, then uses it to explain “Puzzle of China” and “Paradox of China” .

The fourth is the development of continuous financial stability indexes. By using Chinese statistics data, we develop several continuous indexes to measure financial stability in four different ways. Compared with traditional discrete indexes, our indexes have some advantages: First is that it is more convenient for us to ascertain the timing of interruption. The second is that it is more useful for us to find the best level of financial stability. The third is that it helps us to probe into causes of financial instability. The fourth is that it is convenient for government to supervise and deal with financial stability. And the last is that it is reliable due to coming from the GSFC model.

Key words: *Currency Double-track Circulation Government Governance
Financial Stability*

目 录

第一章 导论	1
第一节 选题的背景、源起及其意义	1
第二节 基本概念及其比较	5
第三节 结构安排与内容简介	13
第四节 主要贡献与理论创新	18
第五节 研究方法	20
第二章 金融稳定：理论文献综述	22
第一节 金融稳定的界定	22
第二节 金融不稳定：不同理论观点述评	29
第三节 小结	66
第三章 金融稳定：二元结构的存量—流量分析框架 (GSFC)	70
——基于实体经济和虚拟经济的两分法思考	70
第一节 金融稳定的二元结构分析框架提出的背景	70
第二节 金融稳定：基于广义货币存量—流量模型的分析 ——基于实体经济和虚拟经济的两分法思考	85
第三节 金融不稳定的生成机理及其决定因素	106
第四节 小结	134
第四章 金融脆弱性的成因：跨国比较研究	137
第一节 引言	137
第二节 经济基本面和金融稳定：国际经验证据	138
第三节 虚拟经济和金融稳定：国际经验证据	150

第四节	三级治理缺损假说的提出及其检验	158
第五节	三大观点的再检验及其比较	191
第六节	货币双轨制异化假说的提出及其检验	193
第七节	小结	196

第五章 广义货币存量—流量模型 (GSFC) 的修正及其应用

	——兼论中国的货币稳定、物价稳定和金融稳定	198
第一节	中国的金融稳定问题浮出水面 ——中国宏观经济金融运行中的怪现象及其解读	198
第二节	物价稳定和货币稳定的冲突及其例证 ——“中国之谜”及其解释	200
第三节	货币供应量与物价反常规关系的深层原因探讨 ——基于不确定性理论的分析	232
第四节	物价稳定与金融稳定的冲突及其典型案例	247
第五节	小结	274

第六章 中国金融稳定的综合判断

第一节	金融不稳定的测度：文献述评	275
第二节	关于中国金融稳定程度的不同判断	301
第三节	中国金融稳定的综合判断方案 (1) ——主体分解法	304
第四节	金融脆弱性的量化分析及其国际比较	311
第五节	中国金融稳定的判断方案 (2) ——市场分解法	323
第六节	中国金融稳定的判断方案 (3) ——混合方法	334
第七节	中国金融稳定的判断方案 (4) ——辅助性的国内国际证据	341

第七章 中国金融不稳定的成因及其治理

第一节	不同理论观点述评	348
第二节	影响中国金融稳定因素的实证检验	359

第三节	转型时期中国的金融稳定：基于中国式 GSCP 假说分析	365
第四节	对“中国式”货币双轨制异化假说的再检验	386
第五节	中国金融不稳定的综合治理	392
第六节	小结	399
第八章	结 论	400
参考文献	405
附录	418
后记	437

图表目录

图 1-1	货币双轨制、政府治理和金融稳定的关系	12
图 2-1	不同流派对货币金融不稳定的解释	67
图 2-2	金融危机理论的发展演变	67
图 3-1	日本经济增长率和日经变化率趋势	73
图 3-2	日本经济增长率和日经变化率趋势	73
图 3-3	日本国内生产总值和日经指数变化	74
图 3-4	日本经济增长率和日经指数变化率	74
图 3-5	美国名义经济增长率和标普变化率	75
图 3-6	美国名义经济增长率和标普变化率	75
图 3-7	美国名义 GDP 增长率和股指变化率	76
图 3-8	美国名义 GDP 和标普 500 综合股指变化	76
图 3-9	德国 GDP 和股票价格指数变化趋势	77
图 3-10	日本 GDP 和日经 225 指数变化趋势	77
图 3-11	加拿大 GDP 和股票价格指数变化趋势	78
图 3-12	英国 GDP 和股票价格指数变化趋势	78
图 3-13	美国 GDP 和纽约股票价格指数变化趋势	79
图 3-14	上海综合股指和工业增加值变化趋势	79
图 3-15	实体经济和虚拟经济条件下的货币金融循环 (平面图)	95
图 3-16	实体经济和虚拟经济条件下的货币循环 (立体图)	104
图 3-17	实体经济部门的货币循环过程	108
图 3-18	虚拟经济部门的金融循环过程	111
图 3-19	现代经济下的货币双轨运行及其功能转换	113
图 3-20	金融稳定的 GSCP 假说	116
图 4-1	81 个国家 1984~2000 年的平均储蓄率比较	148
图 4-2	不良贷款率与技术选择指数的散点图	178
图 4-3	18 个国家 1982~2001 年财富结构变动和金融波动的关系	194
图 5-1	1978~2000 年中国的 M_2 与 RPI 变动趋势	204
图 5-2	1978~2000 年中国的 M_1 与 RPI 变动趋势	205

图 5-3	虚拟经济和实体经济条件下的广义货币流程	214
图 5-4	表示货币市场	217
图 5-5	表示证券市场	217
图 5-6	表示最终产品市场	217
图 5-7	货币市场	220
图 5-8	证券市场	220
图 5-9	最终产品市场	220
图 5-10	1994 年 1 月~2001 年 12 月中国的上证综合指数和 CPI 指数变化趋势	249
图 5-11	实体经济与虚拟经济部门之间的变动情况	255
图 6-1	以银行为核心的资金循环	304
图 6-2	1988 年 1 季度~2004 年 3 季度中国金融稳健性指数的演变 趋势	308
图 6-3	1986~2003 年中国银行稳定指数(加权)	309
图 6-4	5 个国家的金融脆弱性指数	313
图 6-5	15 个国家的金融脆弱性指数	313
图 6-6	19 个国家的金融脆弱性指数	313
图 6-7	21 个国家的金融脆弱性演变趋势	313
图 6-8	1967~2004 年美国、英国和日本三国金融脆弱性比较	314
图 6-9	1988~2004 年五大洲的比较	319
图 6-10	1967~2004 年三大洲的比较	319
图 6-11	“九五”时期五大地区的金融稳健性指数	320
图 6-12	中国金融稳定指数的编制原理	326
图 6-13	1953~2003 年中国宏观经济稳定指数	327
图 6-14	1986~2003 年中国债务市场稳定指数	328
图 6-15	1986~2003 年中国的国家综合债务率	329
图 6-16	1953~2003 年中国银行体系稳定指数	330
图 6-17	1987~2003 年中国的房地产市场稳定指数	331
图 6-18	1952~2003 年中国对外经济部门稳定指数	331
图 6-19	1993~2004 年中国股市稳定指数	332
图 6-20	1952~2002 年的简单平均的金融稳定指数	333
图 6-21	1953~2002 年的中国金融稳定指数 FSI29 和 FSI5	333
图 6-22	1991~2000 年中国金融脆弱性总体趋势	338