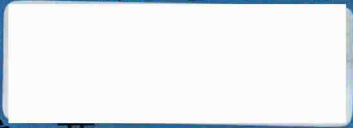


# 代币经济学之金融的性质

TOKEN  NATURE OF FINANCE

宋 岱 著



哈尔滨工业大学出版社  
HARBIN INSTITUTE OF TECHNOLOGY PRESS

# 代币经济学之金融的性质

宋岱 著



哈尔滨工业大学出版社

## 内容简介

本书是对已故新制度经济学创始人罗纳德·科斯先生的致敬,书名参考《企业的性质》。本书的写作基本遵照作者 2008 年以来对金融问题的研究顺序,围绕当代金融体系滋生的问题,层层展开论证,并最终将现代金融体系的症结归结为一种视而不见的矛盾,是当代金融理论不可多得的理论创新。

具有高等中学学历的人群均可以自行阅读本书,但具有金融专业高年级本科学历或经济学研究生以上学历者方可产生最佳阅读体验。

## 图书在版编目(CIP)数据

代币经济学之金融的性质/宋岱著.

—哈尔滨:哈尔滨工业大学出版社,2016.3

ISBN 978-7-5603-5927-4

I. ①代… II. ①宋… III. ①金融学—研究

IV. ①F830

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2016)第 063479 号

策划编辑 杨秀华

责任编辑 李广鑫

出版发行 哈尔滨工业大学出版社

社 址 哈尔滨市南岗区复华四道街 10 号 邮编 150006

传 真 0451-86414749

网 址 <http://hitpress.hit.edu.cn>

印 刷 哈尔滨市工大节能印刷厂

开 本 787mm×960mm 1/16 印张 14.25 字数 254 千字

版 次 2016 年 3 月第 1 版 2016 年 3 月第 1 次印刷

书 号 ISBN 978-7-5603-5927-4

定 价 45.00 元

---

(如因印装质量问题影响阅读,我社负责调换)

# 前言

这一系列文字最早构想的时间可以直追 2002 年笔者本科毕业。那时笔者所构想的是基于现有经济理论体系的矛盾和现实问题的可解决性,建立一个跨经济学的理论框架。现在想来当时的设想过于天真,因为缺乏理论经济学的基础和对现实问题的深刻理解,所以那时构想的种种很难成为真正有价值的思想。然而这个理想却伴随着笔者的成长。2004 年重回吉林大学,成为制度经济学专业的一名硕士生,这个机遇帮助笔者重新接触到阔别已久的学术殿堂,特别是制度经济学的交易成本学说,科斯先生在提出交易成本学说之后,其理论就成为当时经济学价值命题的一种极佳的批判工具,那时的制度经济学专业学生都可以以一种更宏观的视角看待理论经济学的演进命题。正是吉林大学这种良好的学术氛围,奠定了笔者最终理论研究的思路。结合当时物理学中超弦理论对于物理学方法的重构,笔者在当时就尝试将经济学思想中的宏、微观体系以及分布于经济学体系内部的各个理论分支用一种理论加以高度概括。这种思路一直成为督促笔者进一步思考和进步的理论动力。

笔者 2007 年毕业后有幸来到齐齐哈尔大学,那是一片没有竞争压力和世俗纷扰的学术净土,从某种意义上说,没有压力就意味着没有外在的助力,但正是这种与世无争的学术环境,像一种温润的火焰将一个人思想中的杂质和欲望逐渐焙烧出来,并最终形成与传统经济体系决然不同的经济理论架构。这种经历背景对于任何一个有志于将生命沉浸于学术本身的个体而言都是极为宝贵的。

笔者的思想体系与传统经济理论的不同之处在于对经济学原动力的定义。在传统经济学中,人类的理性和欲望是促使人发展和进步的一种动力,而对于笔者个人而言,长期闭锁的思维方式更能看到守护一个人个体行为的驱动。每个行为主体,伴随主体的成长和发展,会不自觉地围绕成长着的主体形成一个个扩张着的待守护价值目标。这样一种守护心态更符合东方人普遍的被动性心理特征。比之效用论,守护论所能涵盖的社会价值更加广义和稳定。从某种意义上说,自由和市场本身也是一种可以被界定主体的可守护价值目标。

伴随经济学观念中原动力驱动的改变,笔者的经济思想也逐渐形成独立于传统经济学体系的特征,这种特质使得我的思考在几经周折后重新被拉回到古典政治经济学的原初环境。从这种思考的回归过程,笔者逐渐发现,早期政治经济学理论命题在形成之初所必经的理论节点,并且也对于现代经济理论中某些

因为路径依赖问题所产生的理论分歧具有更宏观的认识。正是基于这种对理论中路径依赖问题的认知,让笔者更有勇气提出所谓的“代币经济”命题,这种代币经济思想是对传统制度经济学中“经济学帝国主义”观念的反思和改造后果:就是让经济理论放弃对统一价格体系的绑定,重拾经济学最有效的价值排序理论命题,并对经济理论中个别学科间的理论分歧加以高度概括。

代币经济学是一门跨学科的经济学观念,其思考起点不止于经济理论本身。心理学、哲学和历史学中的许多有价值的观点都对代币经济观念的形成起到有力的促进作用,而数学领域中源自罗素悖论的三大数学体系分歧,更在侧面成为代币经济理论独立成长的理论土壤。

代币思想与金融领域的融合就是下面这一系列文字的源头。我们的切入点是国际收支体系中汇率决定机制的可靠性。伴随众所周知的三元悖论,即国际资本自由流动,各国货币政策的独立性以及汇率的稳定性,我们似乎很难在国际经济的体系下建立起一种全局性的经济均衡。然而如果我们把问题换一个视角,究竟在什么程度上,理论经济学中的宏、微观体系被一个现代经济社会所接纳?那么问题就变成了如何在不触及三元悖论的前提下,保证当前的国际贸易往来的正常运行。

作为代币经济学在金融领域中的尝试,剖析三元悖论只是相关理论方法的一个小试,一种经济理路的可靠性,还需要更多的社会经济实践为之做注解。在这里笔者仅以一名大胆而无知的经济学学徒的身份,向曾经教导过我的导师和帮助过我的同学与朋友表示深深的谢意。

作者

2015. 12

# 目 录

## 第一篇 货币元素观

|                         |    |
|-------------------------|----|
| 第一章 货币元素观——一种代币经济学的金融视域 | 1  |
| 导引——一条弯折的货币供给线          | 1  |
| 第一节 货币中性与传统经济危机理论       | 7  |
| 第二节 素态及货币事件观            | 10 |
| 第三节 货币元素观视域下的经济危机       | 21 |
| 第四节 货币元素观的市场边界          | 26 |

## 第二篇 国际游资篇

|                          |    |
|--------------------------|----|
| 第二章 修正古典视域下的储备安全及实体汇率决定观 | 41 |
| 导引                       | 41 |
| 第一节 储备安全与汇率决定机制          | 43 |
| 第二节 针对系统风险硬核的实体汇率决定机制修订  | 60 |
| 第三节 实体汇率决定机制的经济学解读       | 66 |

## 第三篇 初见价值悖论

|                       |     |
|-----------------------|-----|
| 第三章 20 世纪现代经济学的价值联动逻辑 | 91  |
| 导引                    | 91  |
| 第一节 作为现象和本质的希腊债务危机    | 92  |
| 第二节 现代经济因素的一般均衡锁定     | 101 |
| 第三节 基于代币视域的汇率决定       | 116 |
| 第四节 后记                | 124 |

## 第四篇 货币形态观

|                     |     |
|---------------------|-----|
| 第四章 从密西西比泡沫看财富的货币形态 | 126 |
| 导引                  | 126 |
| 第一节 现代财富观念中的货币形态盲区  | 127 |

|                             |     |
|-----------------------------|-----|
| 第二节 密西西比泡沫及其理论价值·····       | 132 |
| 第三节 小结·····                 | 136 |
| 第五章 货币形态的生产力辩证·····         | 137 |
| 第一节 决定货币需求的因素·····          | 137 |
| 第二节 从自然经济到商品经济·····         | 139 |
| 第三节 贵金属货币与封建社会·····         | 141 |
| 第四节 工业革命与信用货币·····          | 142 |
| 第六章 货币形态观视域下的开放本币与国际游资····· | 145 |
| 第一节 信用货币时期的贵金属存在·····       | 145 |
| 第二节 开放经济条件下的货币价值分离·····     | 147 |
| 第三节 小结·····                 | 157 |

## 第五篇 第六种货币职能

|                             |     |
|-----------------------------|-----|
| 第七章 货币职能的权力视野与现代价值体系溯源····· | 159 |
| 第一节 早期价格决定的3种视野·····        | 160 |
| 第二节 主体视域下的货币职能扩展·····       | 172 |
| 第三节 所见非所得的规范价值内涵·····       | 178 |
| 第四节 全汇率决定机制初探·····          | 181 |

## 第六篇 调侃经济学

|                                |     |
|--------------------------------|-----|
| 第八章 非常调侃——经济史视角下的A股市场价格波动····· | 187 |
| 第一节 中国股市与拖延症的比喻·····           | 187 |
| 第二节 A股市场与我们的对手·····            | 191 |
| 第三节 国际游资与新世纪金融危机主体的确立·····     | 193 |
| 第四节 虚实之间·····                  | 199 |
| 第五节 共赢与回归·····                 | 203 |
| 附录 视而不见的哲学与逻辑·····             | 205 |
| 参考文献·····                      | 220 |

# 第一篇 货币元素观

## 第一章 货币元素观—— 一种代币经济学的金融视域

货币元素观是本书原创的学术观念,元素论的提出以 20 世纪的货币数量论为基础,兼顾马列主义历史唯物观的严谨与现代经济观念的应用性目标,在行文中针对 20 世纪以来的货币中性观念与 21 世纪初叶经济实践的矛盾的事实展开论证。论证过程中所产生的一系列诸如代币经济学,货币素态,货币事件观,货币线,货币供给的奇异性或称“货币供给的异源性命题”,商品的消费层级,虚拟资本实体价值无关性等命题,均为本书首次使用。其逻辑颠覆传统宏观经济观念对于经济危机事实的陈述,但文章逻辑又能自圆其说。货币元素观的提出,是对 21 世纪我国经济学观念的有力补充,体现了新世纪社会矛盾发展的理论与现实诉求。

### 导引——一条弯折的货币供给线

货币供给线是弯折的,这是本书的特异性学术视角。其实说货币供给线是弯折的也并不完全恰当,更好的表述是:货币供给存在两个层次,实体的货币元素包括纸币、贵金属货币以及一般等价物和虚拟的信用货币,这里信用货币特指通过授信<sup>1</sup>方式而形成的虚拟形态的货币创造。从实体与虚拟信用货币之间的关系来看,两者不存在二维平面的直接替代关系,甚至不是几何形态的弯折,而是代数意义的非正交或奇异关系,我们只是借用弯折这种更便于人们理解的方式来取代空间几何中的奇异性概念。作为不严谨的学术表达,货币供给不仅看起来是弯折的,甚至可能不存在同一空间的交点。

货币供给的虚实弯折现象对 20 世纪以来的多个宏观货币理论知识点都存在冲击,这些冲击包括但不局限于货币中性理论、货币数量论、传统资产定价模型、凯恩斯主义货币需求说。

本书的第二个特异性学术视域在于拓展了传统意义上的商品概念。基于宋



岱的(2014)《代币经济学与当代道德危机治理》一书的观点,传统货币方程式中的商品形态存在进一步展开的可能,这种展开对于21世纪初发生的一系列深刻金融事件具有一定的解释力,同时其展开也意味着基于20世纪初叶费雪交易方程式(1911)和剑桥货币方程式(1917)建立起来的经济体系出现了重构的可能。为了帮助这种可能成为现实,在论证方法中本书创造了诸如“货币事件观”“货币元素”“货币线”等概念,这些概念的提出均以马克思主义政治经济学观念为基础,秉持辩证唯物主义历史观的治学态度和服务于社会需要的特点,其理解难度以不超过高级中学三年级毕业生理解程度为目标。

围绕两个特异性学术视角,本书对20世纪初的货币数量关系方程进行了初步重构,该方程的重构对于理解20世纪以来经济关系的复杂性与矛盾性具有一定的理论价值,同时也对21世纪的金融安全关系提出了全新的经济命题。

下面对于专属于本书的一些专有学术概念加以解释。如前所述,尽管这些概念中的一些属于首次出现,但是从学术体系的建构角度出发,通过当前概念建构的学术视角将比20世纪以来的学术惯例更有利于理解上面提到的两种学术视域。这些概念包括,但不局限于如下5组:代币经济学;货币素态、货币事件观、货币元素、货币线;货币供给的奇异性或称“货币供给的异源性命题”;商品的消费层级;虚拟资本实体价值无关性命题。

第一组概念:代币经济学。代币经济学是宋岱(2014)在《代币经济学与当代道德危机治理》一书中提出的观念。经济学作为以商品价值和市场价格为核心命题的社会学假说,对于19世纪以来的经济社会发展起到不可磨灭的理论贡献。尽管如此,经济理论并非是所有社会科学问题的万灵药。在某些领域,传统市场观念与价值命题无法得到全面延伸,但在这些特定领域却依然存在着价值问题的研判,所以我们将这些无法归并但却符合经济规律的社会问题用代币经济加以解读。所谓代币,就是将经济理论中的个别观念与命题,与实际社会生活需要相结合,这种结合以社会实践为理论目标,并且没有特别约定主体边界,是为解决问题而非建构理念为目标的一种社会科学方法。从这种意义上说,代币经济学传承自现代经济学,但却不被经济学的传统观念所桎梏,是为实践和社会化生产目标而服务的一种全新的社会科学观念。

第二组概念:货币素态、货币事件观、货币元素、货币线。这组概念是围绕“货币事件观”这个概念展开的。何谓货币事件观?

社会科学中有社会问题概念,类比于社会问题概念,货币事件观是指货币经济理论所映射的现实经济事件。

定义“货币事件观”的学理基础是一个政治经济学命题,即“理论与实践何者为先”命题。理论源自实践,但却高于实践,因此可以用来指导社会实践过

程;实践需要理论,却可纠偏理论,因此必须用实践来检验理论的完备性。这两句话就是理论与实践的辩证过程。理论与实践互为因果,互为补充,既没有理论完全凌驾于实践,也不可能存在完全无法被理论归纳和驾驭的实践过程。

传统经济理论家对于理性经济人假说的有效性并不加以怀疑,概因为早于1776年,基于《国富论》的思辨,同类问题已经被亚当·斯密高度概括了。然而,当时间进入20世纪90年代之后,特别是21世纪初的几年里,一系列围绕孤立金融事件所引发的全球性经济问题便成为今天社会所面对的最棘手的难题。诸如“巴林银行里森案”<sup>2</sup>“金融大鳄索罗斯”<sup>3</sup>“安然丑闻”<sup>4</sup>“雷曼公司案”<sup>5</sup>“高盛案”<sup>6</sup>等。斯密在写作《国富论》的时候认为,个体无论如何自私自利,这种自利行为都会在社会生活的放大下变成对社会群体的整体获益<sup>7</sup>,然而诸如上述20世纪90年代之后发生的经济事件却表明,仅仅是由于个别经济主体的理性不完备或市场失误选择,就会造成社会整体的经济活动失败后果。这些事实充分表明,19世纪与20世纪的理性经济主体已经不再是全然相同的。

为什么19世纪看似正确的斯密的理性经济人市场观念在20世纪末就遭遇了困境?“理论与实践何者为先?”是一个社会科学命题而非自然科学命题。在自然科学中,譬如物理学的演进具有绝对真理的特点,问题就被解释清楚,在同一领域内不会容纳两种针锋相对的逻辑同时出现,至少在量子理论出现之前<sup>8</sup>这个基本逻辑是不变的。然而社会科学却可以容纳多重社会逻辑同时出现,大概因为社会科学中的社会代表着一种具有主体的学术观念。同样的社会问题,用不同的逻辑方法都可以得到完满的解决,方法与方法不存在孰优孰劣的判断,对于社会科学方法而言只有适合与不适合之说。理解这个问题,我们就不难理解何谓“货币事件观”。所谓货币事件观,借鉴了社会问题的定义。一个经济矛盾从属于典型的社会科学问题,因此理应因主体差异存在多种解决方法,这样判断社会科学命题的合理性就不是对错,而是发展。某种理论可以适应当前社会的需要,另一种却不能,于是可以得到的结论是前一种方法对于当前社会问题具备合理性,而后一种方法则对于当前社会问题缺乏理论适应性。黑格尔在《法哲学原理》(1818)和《小逻辑》(1830)中反复强调“存在即是合理的”<sup>9</sup>,于是那些不存在真实社会事件与理论方法对应的理论哪怕再精密和美妙,其本身也是难以匹配当前社会问题的。从这种意义上说,“货币事件观”所针对的恰是这样一种社会科学命题的检验方法,对货币经济理论来说,有经济事件可以对应于理论,则理论至少适用于当前社会群体的局部需要。反之如果一个货币理论被证明没有当前社会群体的适应人群,则该理论不是错误的,而是当前社会人群不适的,也就是说至少在当前人群中,当前经济理论丧失了自己的“货币事件观”或者说存在基础。

围绕货币事件观,我们定义“货币素态”“货币元素”“货币线”这一系列经济学概念,其目的就在于建立一种符合社会需要的经济视域。

第三组概念:货币供给的奇异性<sup>10</sup>或称“货币供给的异源性命题”。该命题就是序言中弯折的货币供给曲线的出处。“货币供给的异源性命题”可以通过下面一个故事来理解。

《左慈行医》:相传左慈年轻时受父亲所托到一处名为“桃花源”的小村谋生。途径一座小山,山路上有一个老人受伤倒地。附近无人,尽管左慈需要赶路但他还是花了近半个月时间照顾老人。老人痊愈后,知道左慈要去桃花源,于是给了左慈一根手杖。

来到桃花源,左慈想在当地开医馆谋生,但却被告知只有缴纳 100 贯钱才能租用当地的房屋,而没有房屋则不被当地人所接纳。因为身上只有 80 贯钱,万般无奈左慈想要离开桃花源,但是村长无意间看到了那根左慈带来的手杖,于是左慈没花一文钱,却免费租到了当地最好的一间店面。原因是这根拐杖是老人留下的信物,在桃花源地区无人不识。

左慈的店面开起来,用了不到一个月时间就把一百贯钱的租金还清。

上面案例中存在两种支付路径:

路径一:左慈支付 100 贯租金——开店——用每月盈利支付租金。

路径二:左慈用手杖赢得信用——开店——用每月盈利支付租金。

表面上看上面两个路径没有区别,都是一个人开店,产生盈利。值得注意的是,路径一初始资金是真实的货币 100 贯钱,而路径二所使用的初始资金被称为授信。从货币需要角度来看,两重路径背后的经济关系几近相同,不同的是路径一比路径二多出一个 100 贯钱的基础货币需要。传统经济理论认为,只有中央银行具备货币发行权,商业银行的贷款行为止于货币乘数,而货币发行和创造关系不大。通过左慈行医的故事可以发现,初始的信用赋予也具备货币创造的能力,从而私人的授信行为也必须被货币发行者所考量。这种授信行为所引起的货币创造必须结合商品的特性也就是第四组概念才可以看得更清楚。我们将在后文对于这种关系结合“货币事件观”加以解读。

第四组概念:商品的消费层级。凯恩斯有 3 种货币需求层级划分,然而除了货币能够划分层级外,商品本身也可以被划分层级。显然这是一个与商品价值有关的政治经济学问题。

考虑面包 $T_1$ 、名人字画 $T_2$ 、路灯 $T_3$ 和开源商品 $T_4$  4 种商品。传统经济学观念认为商品的价值从属于稀缺性,而理性经济人又是自利的,所以一种商品一旦被消费出去就不会再被考虑进入消费环节,这种正常商品如面包 $T_1$ 所示;美籍俄裔经济学家里昂惕夫(1936)提出投入产出分析法,该经济方法认为经济要素除消

费需求的最终产品外,还有带有要素投资品特征的中间品需求,类似要素投资的商品可以在多种商品中体现自己的使用价值,如果我们再进一步,却不难发现在市场上除了中间品外,一种消费品还具备多次流入消费渠道的可能,最典型的代表是投资品与收藏品,礼品与直销商品有时也具备类似特点,我们用 $T_2$ 来概括这种商品的消费;公共产品是一种可以帮助社会公众减少外部性的商品,科斯(1974)在《经济学上的灯塔》一文中谈到了灯塔这种带有公共品性质的 $T_3$ 产品,并把它成功地与私人产品进行了嫁接,类似灯塔和路灯这种具有公共产品特性的商品称为商品;<sup>21</sup>世纪初,以开源为代表的商业模式和美国新经济让我们看到商品的第四种属性,这类商品以一次性投入全社会受益为特点,越来越多地参与主体将会导致总成本降低后果,类似电信移动营运商,我们用 $T_4$ 来指代此类商品。

我们所关心的核心问题就是这种商品的消费层级背后的金融含义。

第五组概念:虚拟资本实体价值无关性命题。我们将虚拟资本标注为 $\delta$ ,该价值与实体商品定价无直接关联。这里所说的虚拟资本指的是独立投资于金融资产,没有实体资产作为价值纽带的纯虚拟投资品价值。

虚拟资本实体价值无关性命题对应的是20世纪初就已经形成的传统货币经济观念——货币中性假说。货币中性是货币数量论一个基本命题的简述,是指货币供给的增长将导致价格水平的相同比例增长,对于实际产出水平没有产生影响。总体来看,古典学派和新古典学派的经济学家都认为货币供给量的变化只影响一般价格水平,不影响实际产出水平,因而货币是中性的。

我们换一个几何视域,将一个社会中全部有价值的产品(包括实体商品、投资以及服务性贸易往来等)视为一个水桶底部,那么货币中性比喻就是让货币如水一样倾倒在水桶中,在这个过程中因为水是自由流动的,所以水的深度类比于价格,该价格变化对于实际桶底的影响是近乎等价的,因此就是货币中性的。

魏克塞尔最早看到货币中性比喻的矛盾,市场上总有对利率变化相对敏感的部门,这样利率和货币投放将会引起经济结构的反馈。而凯恩斯则更进一步提出“*In the long run we are all dead. Economists set themselves too easy, too useless a task if in tempestuous seasons they can only tell us that when the storm is long past the ocean is flat again.*”从某种意义上说,无论是魏克塞尔还是凯恩斯都倾向于认为货币冲击所改变的是市场结构,也就是桶底的形态。

本书中“虚拟资本实体价值无关性命题”显然是凯恩斯观点的更进一步。一种投资无论其源头是实体资本还是虚拟创造,如果不能进入真正有效的投资路径,则将扭曲市场的价值。类似的市场案例有索罗斯(1992, 1997)投资案例<sup>11</sup>,国际游资的存在并未对实体经济形成有效投资,反而席卷了英国和东南亚

经济体作为实体经济创造的国际储备,如果我们不能建立起虚拟资本与实体价值无关的命题,则相似的金融冲击还会再度“莅临”<sup>12</sup>。

我们归纳“虚拟资本实体价值无关性命题”与如下3种检验的关系:

(1)可测性检验。

制度经济学的代表人物张五常和威廉姆森对于交易成本有两个不同的表述,用现代经济学的描述就是交易成本是否可测的问题。交易成本可以视作现代经济理论中的价值余量,宋岱(2014)在《代币经济学与当代道德危机治理》一书中将这个余量比喻为经济体系的摩擦力,也就是说当市场压力小于某个阈值之前,我们所观察到的市场的交易成本本来就是自己施加于市场作用力的一种应力。这种市场应力的大小与价值和信息的传导机制密切相关,因此站在应力主体角度精确预估市场反应的程度往往归于无效。

投资于金融领域的资本价值实体不可测是指,当我们将理性市场参与个体的市场价值预期建构于市场价值基础上时,将得到虚拟资本实体价值无关后果。货币中性强调金融资本价值相关于货币供应量,因此必然是一种可测的经济后果。然而诸如股票投资等虚拟资本的价值如果不以投资为目标,则其定价类似于随机数的形成。完全掌握市场参与主体的市场预期将会演变成一场灾难。那些充分预知市场走势的投资者就成为“庄家”,自由市场的法律制度恰是为打击庄家存在而准备的。

(2)信息传导检验。

比货币中性更重要的理论分歧在于信息传导。货币中性和新古典经济理论认为信息传导是充分的,所以市场价格会完美地反映市场价值本身。但是在“虚拟资本实体价值无关性命题”视域下,信息传导机制不仅不是完备的,而且具备一定的黏着性(这里的黏着性不同于新凯恩斯主义的刚性<sup>13</sup>,是因为刚性很难模拟金融市场上相似资本的价值传导)。信息传导需要时间,从而产生时滞,这种时滞如果站在宏观的角度可能看起来只是资本市场长期路径上的一点小浪花,不过如果整条资本运动的河流都是由这种能产生浪花的点构成的,那么顺畅流淌的河流就会因为一个小小的货币冲击形成湍流<sup>14</sup>。在流体力学中,流体介子的分子关系将会影响整个河流的运动规律。

我们可以回忆一下真实的金融市场投资活动,一个微小的利好或利空都会成为一支甚至一类股票价格波动的动因,这种动因显然证明在信息传导过程中价值传播具有一定的黏着性。基于这种黏着性,我们将不得不放弃虚拟资本价值自由传递的假说。

(3)价值内核检验。

在传统的货币数量论中,商品的交易与价格之间用乘积关系加以连接,这表

明以货币中性为代表的新古典经济理论认为所有市场上商品的价值存在一种稳定的价值内核,价格总是围绕着价值内核产生的。不难发现在虚拟资本定价问题上,这种稳定的内核往往是不存在的。

投机与市场价值无关的事实不止一次在我们的金融市场上上演。类似1995年的“三二七国债事件”<sup>15</sup>就向我们揭示一个市场参与主体完全可以左右市场价值的可能。当市场价格是以个体价值预期取代社会价值预期时,种种价值矛盾由此产生。

如上就是本书涉及的5组概念,本书的论证结构正是基于此5组概念展开的。

## 第一节 货币中性与传统经济危机理论

经济学家通常把检验名义与实际货币供给同经济增长的关系视作货币政策是否有效的学术依据。这种围绕货币政策是否有效,进而展开相关经济关系检验的学术方法就是货币中性命题。

中国学者普遍认同中国金融市场长期满足货币中性命题,而在短期内则可能是非中性的,譬如:

陆军,舒元(2002)在《长期货币中性:理论及其中国的实证》一书中运用格兰杰检验发现,“中国在1978~2000期间,产出是货币供应量的格兰杰原因;长期导数检验的结果也表明,在中国长期内货币是中性的。”叶怀斌,丁小珊(2014)在《危机后中国货币长期中性的实证研究》一书中使用Fisher-Seater和格兰杰检验分别发现,“我国货币自2008年以来,名义货币量的增长率与实际国内生产总值的增长率之间不存在显著的格兰杰因果关系”,以及“短期内名义货币量的增长率的确对实际国内生产总值的增长率有影响,但是在长期内,货币中性的假定依然成立”的事实。

岳意定,刘莉君(2007)在《中国货币长期非中性的协整检验——来自1984~2005年的数据》一书中,运用“单位根”和“格兰杰”方法,对“我国1984~2005年货币供给量(M2)和实际产出RGDP”进行检验,发现“格兰杰因果检验的结果显示:货币供给(M2)是实际产出(RGDP)的格兰杰原因”,如果上述结论正确,则表明至少在1984~2005年间,“我国货币呈非中性,即我国货币政策是有效的;同时实际产出(RGDP)也是货币供给(M2)的格兰杰原因”。杨小娟,张飒,姜文(2006)在《我国货币中性问题实证分析》中利用1991年1月到2002年6月的货币供给(M2)和RGDP数据月度数据进行,通过“AIC(Akaike Information Criterion)信息准则和SC(Schwarz Information Criterion)信息准则确定

最优滞后阶数”方法,得出“当期货币供给,不论是预期到的还是非预期到的,对产出均有显著影响:货币供给增加,产出增加;货币供给减少,产出减少”的结论。

传统经济观念对于检验经济体系中的货币冲击的中性命题格外关注,这是因为20世纪以来,以凯恩斯为代表的经济理论中,宏观货币政策的有效性一直是政府宏观调控的杠杆。20世纪引用率最高的学术文献是Robert J. Barro (1974)的*Are Government Bonds Net Wealth?*<sup>16</sup>一文,该书的核心命题就是借助“巴罗-李嘉图等价”来研判财政货币政策的有效性命题。

## 一、货币中性命题的使命与矛盾

货币中性是货币数量论一个基本命题的简述,是指货币供给的增长将导致价格水平的相同比例增长,对于实际产出水平没有产生影响。总体来看,古典学派和新古典学派的经济学家都认为货币供给量的变化只影响一般价格水平,不影响实际产出水平,因而货币是中性的。

有关货币中性的问题是理论界长期争论的一个重要问题。传统的货币数量论认为货币量的增减只会导致一般物价水平同方向、同比例的变化,而不会带动实际收入水平的变化,货币是中性的。

魏克塞尔首先对货币中性的问题提出质疑,他认为货币只有在银行利率和自然利率相等时才是中性的,否则经济就会发生累积性扩张或者收缩,货币就不是中性的<sup>17</sup>。

哈耶克则认为货币只有在影响一般价格水平,而不影响相对价格水平的情况下才是中性的,否则也会影响经济运行,货币就是非中性的<sup>18</sup>。根据这样的标准,凯恩斯理论中的货币是非中性的,因为货币供给和需求对实际收入是在充分就业水平,还是非充分就业水平的决定上起着非常重要的作用。

帕廷金的“实际余额效应”<sup>19</sup>分析说明在特定的条件下,货币存量的变动会引起一般价格水平同方向、同比例地变动。这就是说,帕廷金用与古典数量论不同的分析方法,得出与古典学派相同的货币中性的结论。但是,帕廷金的分析突出了古典数量说没有展开的货币影响经济的过程分析,而在这个过程中,货币影响了实际经济的运行,因此是非中性的。

贯穿20世纪宏观经济干预的货币政策与货币中性命题结下不解之缘。

刘晓蓓,朱建平(2014)在《G20国家货币控制效应转移研究》中运用“狭义货币口径的面板平滑转移模型”,“以G20国家组为研究对象发现,货币供给对物价水平在长期内具有显著的解释力,以稳定币值、调节物价为目标,各国货币政策可能会取得较好效果。”但“相对而言产出效应并不明显”,这一结果与西方



发达国家 20 世纪 70 年代末到 80 年代初期的情况较为相似,即货币数量控制的价格效应明显而产出效应不明显——不能通过控制货币数量稳定产出增长,表层原因在于货币数量与名义收入(或者货币流通速度)不稳定,实际是“货币需求不稳定”故而“要慎用数量型调控影响产出,因为很可能当货币数量变动时产出未予反应但却干扰价格水平波动”。

典型的非中性货币事件观大多只在金融危机中才会出现。而事实上,一旦金融风暴形成,原有的经济假设往往无效化。与传统经济理念不同,我们关注的问题不是一国、一地区经济体系的合理性命题,而是为什么只在经济危机出现的时候,经济体系才会广泛地出现非中性的货币冲击。对于 20 世纪末的经济实践活动,一个非常有趣的问题是,在经济危机到来之前,那个动辄摧邦毁国的金融力量一直藏匿于何处?

统计资料的回归只能证明,在理论经济关注的经济领域,存在普遍的货币中性。但也只能证明,在没有货币冲击之前,当前经济体的运行是基本合理的,这个结论却不能保证非中性的货币冲击不会到来。对于 20 世纪 90 年代以来多次重大国际经济事件的回顾,不难发现市场上广泛存在虚拟经济对于实体经济的冲击。诸如次贷危机和东南亚金融风暴,在没有外部货币冲击之前,当事国家和地区都表现出足够合理的金融稳定性,但是一旦冲击来到时,依然无法抵御强烈的金融危机影响。

## 二、次贷危机与会下金蛋的母鸡的比喻

悖论一直是学术思想演进的动力与源泉。近百年来费马大定理都被数学家视作数学王冠上的一个璀璨的明珠,然而有趣的是 Hilbert 却将费马大定理<sup>20</sup>戏称为“一只会下金蛋的母鸡”,Hilbert<sup>21</sup>的比喻毫无疑问是恰当的,正是对费马大定理的攻克过程,成就了 17 世纪以来多个数学领域的创新,时至今日,费马大定理已经被攻克,而“母鸡”也失去了吸引数学家创造数学工具的往昔“魅力”。类似 EPR (Einstein - Podolsky - Rosen paradox, 即 E. 爱因斯坦、P. 波多尔斯基和 R. 罗森 1935 年为论证量子力学的不完备性而提出的一个悖论) 佯谬也成就了物理学领域诸如两世界模型和隐函数等多个学术工具的出现<sup>22</sup>。

在经济学领域,自亚当·斯密以来最重大的学术创新既不是大卫·李嘉图的《政治经济学及赋税原理》<sup>23</sup>,也不是卡尔·马克思的《资本论》<sup>24</sup>,更不是马歇尔的《经济学原理》<sup>25</sup>,可以和亚当·斯密《国富论》<sup>26</sup>分庭抗礼的经济观念被称为《就业、利息与货币通论》<sup>27</sup>,而他的创造者约翰·梅纳德·凯恩斯男爵正是借助 1929 ~ 1933 年的大萧条一跃成为领导 20 世纪经济学革命的理论大师。时势造英雄,危机成就经济理论,从某种意义上说,同样在大萧条阶段有所成就的学



者罗纳德·科斯却因为缺少时代的眷顾只能在半个世纪之后享有自己前半生学术创造带来的荣耀<sup>28</sup>。

从总量来看,源自2006年次级贷款给付矛盾的次贷危机甚或超越了当年大萧条的经济冲击,于实体经济来看,这固然不是一个值得庆贺的事件,但是对于理论经济学来说,毫无疑问,这却是又一只能够帮助经济学家放开自己思维束缚,从而引致或有学术创新的“可以下金蛋的母鸡”。

## 第二节 素态及货币事件观

我们定义一种货币元素的存在状态为素态,即在当前状态中,货币元素的币值稳定不变,既没有通货膨胀也没有通货紧缩,且与该货币元素相关的国际货币的币值也稳定于给定汇率,任何价值波动不在当前货币元素中体现。

### 一、素态与货币事件观的定义

素态的定义对于货币元素观至关重要。素即为货币元素,素态即表明在我们讨论的问题中,货币元素是当前问题的基本单位,我们无需也不再对货币元素本身进行拆分。与一般金融理论研究货币价值的视域相对,本书的研究视角恰是建立在货币稳定的基础上,当货币元素成为研究的主体,那种保持货币稳定的环境即为“素态”。素态的定义并不比古典货币理论所假定的货币存在状态更严格。从而我们确实可以在经济生活中找到一个有限的时间段,在这个时间段内,保证任何一个国家的货币在当前时间段内满足素态货币存在状态。不难发现在真实的经济生活中,任何货币元素在任意时点都有一个属于其自身的或短暂或漫长的素态。

只要有货币就有货币的素态,素态伴生经济主体的每一次正常交易,每一笔经济交往。我们可以假定当前货币元素是任意国家的任意一种货币,当前货币在任意一个极短的时间段内,其币值必然与国内商品价值保持稳定。又因为当前国家的汇率并不是一个时间的内生变量,所以无论表面上看该国汇率的波动有多么激烈,我们总能在当前极短的时间段内发现该国货币对所有国家的汇率都保持一个稳定的数值。既然国内货币价值与国际汇率都可以在当前时间段内保持一个定值,则该货币元素在当前极短的时间段内就符合货币素态的定义。我们把货币给定的当前存在状态叫作“单素态”,那么在一个极短的时间段内,货币总是以单素态方式存在,这种把货币存在状态视为“单素态”的经济视域与新古典经济学的微积分方法如出一辙。

长期里,因为货币币值总会发生波动,所以不同时点同一货币元素可能对应