

ZHONGGUO LILV SHICHANGHUA GAIGE LUNGANG

中国利率市场化 改革论纲

刘义圣 著



北京大学出版社

905

F232.22

L76

中国利率市场化改革论纲

刘义圣 著

北京大学出版社
北 京

图书在版编目(CIP)数据

中国利率市场化改革论纲/刘义圣著. —北京:北京大学出版社, 2002.9

ISBN 7-301-05850-0

I. 中… II. 刘… III. 利率-研究-中国 IV. F832.22

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2002)第 064085 号

书 名: 中国利率市场化改革论纲

著作责任者: 刘义圣 著

责任编辑: 符 丹

标准书号: ISBN 7-301-05850-0/F·0552

出版发行: 北京大学出版社

地 址: 北京市海淀区中关村 北京大学校内 100871

网 址: <http://cbs.pku.edu.cn> 电子信箱: zpup@pup.pku.edu.cn

电 话: 出版部 62754962 发行部 62754140 编辑部 62752027

排 版 者: 高新特激光照排中心 62637627

印 刷 者: 世界知识印刷厂

经 销 者: 新华书店

890 毫米×1240 毫米 A5 开本 10.75 印张 350 千字

2002 年 9 月第 1 版 2002 年 9 月第 1 次印刷

定 价: 20.00 元

未经许可,不得以任何方式复制或抄袭本书之部分或全部内容。

版权所有,翻版必究

目 录

第一章 中国利率市场化改革的理论支撑和指导	(1)
第一节 西方利息利率理论的嬗变	(1)
一、古典与新古典利息利率理论考要	(2)
二、现当代经济学利息利率理论精要	(7)
三、简要评述:演变及特点	(16)
第二节 马克思关于利息利率的科学论断	(18)
一、关于利息来源问题的提示	(18)
二、关于利息作用问题的揭示	(20)
三、关于利率形成与变动问题的启示	(21)
第三节 两种代表性理论孰优孰劣	(24)
一、凯恩斯理论对中国经济的适用性	(24)
二、马克思理论对中国经济的适用性	(26)
三、分析的结论与现实政策含义	(29)
第二章 中国利率体制问题的回顾与透视	(32)
第一节 中国利率体制的理性回顾	(32)
一、计划经济下利率体制的僵化	(32)
二、经济转轨时期利率体制的“活化”	(39)
三、历史的双重评判	(45)
四、简约复述和结论	(51)
第二节 中国现行利率体制问题的多维透视	(53)
一、利率形成的非市场化	(53)
二、央行利率决策的非独立性	(55)
三、利率政策目标的错位	(56)
四、低廉利率政策和制度效率的低下	(57)
第三章 利率市场化:中国利率体制改革的“标的”	(58)
第一节 利率市场化的内涵及其延伸	(59)

一、利率市场化的内涵	(59)
二、利率市场化与市场利率	(61)
第二节 利率市场化与“十五”计划纲要解读	(64)
一、利率市场化与市场取向改革	(65)
二、利率市场化与 WTO 成员国的义务	(68)
三、利率市场化与经济发展后劲的提升	(72)
第三节 利率市场化改革大幕初启	(76)
一、利率市场化改革的准备期	(76)
二、利率市场化的“演练”阶段	(78)
三、外币利率的放开:征战第一功	(84)
第四章 借重各色经验:利率市场化的国际比较	(88)
第一节 市场利率制度的演进	(88)
一、利率制度的三种发展形态	(88)
二、自由化的市场利率制度	(89)
三、直接管制下的市场利率制度	(91)
四、间接调控下的市场利率制度	(93)
第二节 欧美主要国家利率市场化观摩	(95)
一、美国利率市场化	(95)
二、法国利率市场化	(98)
三、德国利率市场化	(99)
四、其他国家利率市场化	(99)
第三节 亚洲国家和地区利率市场化的范例	(100)
一、日本的利率市场化	(100)
二、韩国的利率市场化	(103)
三、东盟部分国家的利率市场化	(104)
四、我国台湾地区的利率市场化	(106)
第四节 若干重大问题上的启示	(107)
一、利率市场化是市场经济发展的必然要求	(107)
二、宏观经济稳定关乎改革的成败	(109)
三、有效的成功策略:逐步推进,分步到位	(111)
四、利率市场化要与防范风险并行并重	(113)

五、借重各色经验,切勿“对号入座”	(115)
第五章 利率的调整与机制重整:为利率市场化奠基	(117)
第一节 利率水平的理性调整	(117)
一、利率水平的多变性和调整的必要性	(117)
二、利率水平的合理性和调整的艺术性	(119)
三、中美两国利率调整政策比较:一个横截面分析	(121)
第二节 利率结构调整问题	(129)
一、利率结构的简化和优化	(129)
二、利率体系的重整	(130)
第三节 利率机制改革:为利率市场化奠基	(134)
一、货币政策的“良导体”:利率中介目标	(134)
二、利率传导机制改革的取向	(136)
三、利率机制的“权力源”:基准利率的厘定	(137)
四、利率机制的“信号源”:货币市场利率的形成	(141)
第六章 利率市场化与现代商业银行重塑	(144)
第一节 营造宽松环境:为商业银行“解套”	(144)
一、不良金融资产的影响	(144)
二、不良资产应有化解良策	(147)
第二节 打破金融垄断	(150)
一、金融垄断:一个市场制度性的缺陷	(150)
二、引入金融竞争,打破金融垄断	(152)
三、金融市场的完善及金融工具的多样化	(154)
第三节 国有商业银行的股份制改革	(156)
一、改革的第一要义:建立现代企业制度	(156)
二、股份制改革的难点	(160)
三、非改革处方:应注意的若干问题	(163)
第四节 利率市场化与商业银行的对应策略	(165)
一、机遇与挑战共存	(165)
二、商业银行面临的全新课题	(168)
三、商业银行的金融产品定价策略	(172)
四、商业银行的利率风险管理策略	(177)

五、商业银行的信贷风险防范策略	(179)
六、商业银行的中间业务发展策略	(182)
第七章 利率市场化的配套改革	(187)
第一节 利率市场化的相关制度及其缺损	(187)
一、改革需要制度创新的支持	(187)
二、现实中主要相关制度的缺损及其掣肘	(189)
第二节 利率市场化与国企改革相辅而行	(200)
一、利率市场化与国企改革的关系	(200)
二、国企改革与利率市场化的同向深化	(203)
第三节 利率与汇率两种体制的对接	(208)
一、利率与汇率的内在机制	(208)
二、国际汇率制度变迁的启示	(210)
三、利率与外汇管理体制改革的互动	(213)
第四节 社会信用环境的净化和新型银企关系的打造	(218)
一、市场信用与社会主义市场经济	(218)
二、社会信用环境的修复与净化	(222)
三、银企关系的扭曲与从新打造	(230)
第八章 利率市场化的宏观风险与“安全模式”	(237)
第一节 利率市场化的宏观风险	(237)
一、利率市场化孕育机遇也潜藏挑战	(237)
二、利率“价格战”:高息揽储和利率高启	(240)
三、机制摩擦和国有经济萎缩之虞	(242)
四、价格制定权和金融腐败:“人情利率”	(243)
五、利率的“马太效应”和利率“高地”与“低谷”	(244)
六、有害风险选择与金融体系的不稳定	(245)
第二节 利率市场化的“安全模式”	(247)
一、“安全模式”的应有之意	(247)
二、地区“非均衡推进”战略	(248)
三、“先批发,后零售”操作策略	(255)
四、利率“双限管理模式”	(259)

第九章 利率监管体系:为利率市场化护航	(267)
第一节 利率的“市场缺陷”和市场化监管	(267)
一、最初理论设计与实践中的问题	(267)
二、利率的“市场缺陷”	(270)
三、利率监管的创新:监管的市场化	(272)
四、央行角色转换:从“制定者”到“监管者”	(275)
第二节 “三位一体”利率监管格局与法律体系	(278)
一、利率的他律监管与三大监管主体	(278)
二、利率监管客体的自律管理	(281)
三、利率监管的法律框架	(286)
第三节 利率风险管理的“内在稳定器”	(290)
一、利率衍生工具与利率风险管理	(290)
二、建立“第三道防线”:存款保险制度	(294)
第十章 中国利率市场化期待新突破	(299)
第一节 利率市场化的目标与时机	(299)
一、目标锁定:现代市场利率制度	(299)
二、“路径依赖”缺失与阶段性	(301)
三、利率市场化的条件	(305)
四、利率市场化时机的探讨	(310)
第二节 利率市场化进程前瞻	(315)
一、前瞻背景:第8次降息与政策意图	(315)
二、利率市场化可望“提速”	(318)
三、结束语:利率市场化“软着陆”的期盼	(321)
参考文献	(324)
后记	(330)

第一章

中国利率市场化改革的理论 支撑和指导

当前我国正在从事社会主义市场经济建设,而作为其中一项建设的利率市场化改革则正处于从管制利率制度向现代市场利率制度转化的过程中。如果说利率市场化改革作为中国金融体制改革需要攻克的一个难关要面临各种各样选择的话,那么其中指导理论的选择将会超越其他显得尤为重要。在中国利率体制改革事业已经进入新的转折时期的今天,它的发展尤其需要正确理论的支撑和指导。只有选择正确的利息利率理论,才有利于廓清认识,揭示利率决定的真实机制和利率对宏观经济调节作用的真正机理,也才能保证利率体制改革沿着可信的方向和正确的目标进行。本章意在通过西方和马克思的两种利息利率理论的比较和辨析来论证和强调马克思利息利率理论对中国利率体制改革具有指导性。

第一节 西方利息利率理论的嬗变

利率是一个重要的经济范畴和经济指标,是西方发达国家调控经济的重要杠杆,是推行货币政策和财政政策的重要工具,是企业、金融机构、基金会以至个人投资决策的重要参数。利率是一个复杂的经济变量,其波动对国民经济中的各行各业,特别是对一些敏感行业如建筑业、房地产、证券业等影响很大。因此,西方经济学对利率的研

究十分重视。而利率政策、利率措施与利率运用又与利息理论密切相关。

比较完整的利息理论一般包括利息的来源与性质、利率的决定、利率的作用以及利率政策主张等方面内容的论述。在经历了二百多年发展的西方经济学中,有关利息与利率的论述可谓汗牛充栋,学说纷纭。但是,由于利息和利率是一个十分复杂的经济问题,因而形成了不同的答案,而且至今也仍然没有得到统一的认识。

一、古典与新古典利息利率理论考要

西方古典经济学家对利息利率问题进行了大量阐述。在古典经济学时期,经济学家和一些思想家最关心的就是利息问题。这与当时社会上反对高利贷的斗争息息相关。有关利息与利率的论述,主要有以下几种假说。

1. “货币租金说”

把利息当作是货币租金的古典经济学家主要有威廉·配第、约翰·洛克、达德利·诺思等。威廉·配第从地租的角度来论证利息的合法性,他把利息当作地租的特殊形式从地租中引申出来,称地租为土地租金,称利息为货币租金。他认为,货币所有者既可用货币购买土地,也可以将货币用于放贷,既然出租土地可以收取地租,那么放贷货币也应该收取利息,如不能取得利息,人们就会用货币去购买土地收取地租。他还认为,放贷货币的人由于借出货币期间会因为不能再使用这笔货币而遭受损失,而利息则就是对这种损失或不便的一种补偿或报酬。这为其后的“利息报酬说”开创了先河。关于利率的确定,他认为因为放贷风险大,所以利息至少要相当于同笔货币购买一块土地所得的地租收入,即利息应高于地租(要加保险费)。配第极力反对国家用法律限制利息(当时法律规定利息不超过10%)。约翰·洛克继承和发展了威廉·配第的有关观点,认为贷款取息与租地取租同样合理,利息乃纯粹的货币现象和行为,是“借款所付的代价”,利率的高低取决于货币供求量的多少。继配第和洛克之后,达德利·诺思也把利息作为货币的租金从土地租金中引申出来。但诺思比前人前进了一步,他区分了作为贮藏手段的货币和作为资本的货

币,把利息看成是资本的租金,从而在经济思想史上第一次指出了利息的高低取决于借贷资本的供求量而非货币的供求量。马克思评价说“诺思看来是第一个正确理解利息的人。”^①

2. “利润构成说”

在法国古典经济学中,坎梯隆认为,利息是资本行为,是同利润有关的,利率受供求两因素的制约。他已经意识到利息是利润的一部分,并最先提出利息是货币的价格的观点。法国重农学派的主要代表人物之一杜尔哥的观点,与重农学派的创始人魁奈否定利息存在的观点不同,他认为应当有利息的存在,它是纯产品的一部分。但与前人相比,他对利息利率的见解并没有超尘拔俗,并没有揭示利息收入的真正来源,而同样认为应从地租中引申出利息,主张利息的大小应该由有关双方自由协议解决,反对国家强行规定利率。

在英国古典经济学中,约瑟夫·马西、大卫·休谟以及经济学第一集大成者亚当·斯密,都把利息看做是利润的构成部分,使利息理论向前大大推进了一步。马克思指出:“直到十八世纪中叶,利息只是总利润的一部分这个事实,才(被马西,在他之后又被休谟)发现”。^②

约瑟夫·马西对利息进行了深入的研究,纠正了自威廉·配第以来英国经济文献中流行的不正确看法。洛克和诺思基本上是沿着配第的方向,从地租的合理性引申出利息,但他们没有涉及利息与利润的关系。在这方面,马西作出了特殊贡献。马西反对配第和洛克的观点,提出了自己关于自然利率决定因素的看法。他首次明确地把利润作为一个独立的经济范畴,并指出利息不过是利润的一部分。他认为,利率与债务无关,不能以货币的供求来解释自然利率,利率也同货币与贸易的比例无关;借者可用借得款项从事商业获得利润,贷者向借者转让了这种权利,因而,理应从所得利润中分得一部分。这样,利息就由这种利润决定,利率的高低和利润率的高低成正比例,利率的最高界限应低于普通利润率。马西理论的核心是在经济思想史上第一次说明利息是利润的一部分,利润的下降会引起利息的下降,从

① 《马克思恩格斯全集》第26卷,第1分册,第395页。

② 《资本论》第三卷,人民出版社1975年6月版,第422—423页。

长期看由于资本的增长和竞争的加剧,利润率会下降,利率也会随之降低。这是关于利息性质和利率确定的原则问题,马克思把他的观点称之为“划时代的”见解。

大卫·休谟也认为利息与利润之间存在着相互关系,但他却不同意马西关于利润决定利息的观点,认为二者之间不存在因果关系。他认为,高利率和高利润率是工商业不发达的表现,而低利息和低利润却是工商业发达的表现。他说:“利息是国家状况的真正的晴雨表,低利息率是人民兴旺的几乎屡试不爽的标志。”^①但是,马西和休谟都没有说明利润的来源,因而还没有在利润的形式上探讨剩余价值。他们的观点反映了十八世纪中叶资产阶级的利益和要求,因为那时资产阶级为了自己的利益,需要把利息限制为利润的一部分。

亚当·斯密吸收和发展了前人的观点,指出利润是剩余价值的转化形式,认为利息由利润派生出来,利率的升降与利润率的升降是一致的。他还认为,利率是利润率的标志,利率低说明利润率低,并举了英国的例子对此加以说明。这实际表明斯密看到了随资本积累而来的利润率下降的趋势,但他没有正确地说明原因。他认为利率下降的一般原因是借贷资本供过于求,特殊原因是利润率下降。斯密说:有资本不自用而转借他人借以取得收入,这种收入称为货币的利息或利益。出借人既给借用人以获取利润的机会,借用人就付给利息作为报酬。这种对利息来源的解释,比起前人多少前进了一步。之后,斯密经济学的直接继承者李嘉图,对于利率和利润率的关系,完全赞成斯密的看法。他承认利率取决于利润率,但不能倒因为果,说利润率取决于利率。李嘉图还指出,利率还会由于货币资本供求的变化而发生暂时变动。他是把利润率的变动看成利率变动的最后原因和长期原因。李嘉图也反对国家强制规定利率,而主张利息自由。

3. “资本服务报酬说”

“资本服务报酬说”的代表人物是法国古典经济学家萨伊。萨伊从“三要素”共同创造价值出发,认为参与价值创造的每一要素都应从总价值中得到其相应的、合理的报酬。马克思说萨伊的分配论核心

^① 《马克思恩格斯全集》第26卷,第1分册,第403页。

即“三位一体”的公式：劳动—工资、资本—利息、土地—地租。萨伊认为，利息是“对于资本的效用或使用所付的租金”。也就是说，在萨伊看来，利息是资本提供服务之报酬，是资本在提供生产性服务中所创造的收入或支付的代价。

与“资本服务报酬说”如出一辙的还有西尼尔的“节欲报酬说”和巴师夏的“牺牲报酬说”，它们的共同特点就是根据利息是资本本身的产物这个假象来否定资本主义经济中利息作为剩余价值转化形态这一实质性问题。“节欲报酬说”认为，利息是资本家对目前享受实行节欲之报酬。“牺牲报酬说”则认为利息是资本家延缓自己的消费或享受所作的牺牲的报酬。

严格说起来，在萨伊以前是没有真正的利息理论的——马西、休谟、斯密都是在他们的利润理论中提到利息的。只是在萨伊以利息来代替利润后，才有了独立的利息理论。在他的“三位一体”公式中，不是资本—利润，而是资本—利息。此后，资本—利息这种说法便贯穿于整个资产阶级政治经济学之中。

4. “时差利息论”

“时差利息论”是奥地利学派经济学家庞巴维克的理论，该理论试图从时间的角度去寻求利息的最终根据。庞巴维克把物品分为能直接满足人们现在欲望的物品（即现在物品）和不能直接满足人们现在的欲望但可满足人们将来欲望的物品（即未来物品）。他认为，现在物品通常比同一类和同一数量的未来物品更有价值，这是由于时间不同而造成人们对两种物品评价不同，从而物品的价值就不同，其差额就是价值“时差”；由于有“时差”存在，就要求在等价交换中，未来物品的所有者必须付给现在物品的所有者在量上等于该价值差价的“贴水”。这种贴水就是利息，即“时差利息”，各种利息形态（借贷利息、企业利润、耐久物品的利息或租金）都是“贴水”的不同形态。在他看来，所谓借贷，就是现在物品与未来物品的交换，即债务者通常愿意取得一笔现在的款项，然后在将来用一笔较大的款项（本金之外加一笔贴水）进行归还。债务者之所以愿意这样做，是因为他得到的是现在物品，而偿还的是未来物品，前者的价值大于后者的价值。庞巴维克认为，这种价值之间的差额就构成了借贷利息。

“时差利息论”的中心是说明时间因素和心理因素可以创造价值,但忽视了时间只是创造价值的条件,而且心理因素也不能构成价值实体。这一错误割断了利息同决定它的客观因素的一切联系,从而也就使得该理论不能正确说明利息的来源和形式。

5. “资本边际生产力说”

美国学派的创始人克拉克是以“资本边际生产力理论”来说明利息的。该理论认为资本具有边际收益递减的特性,即在其他条件不变的情况下,如果继续追加资本,则追加每一单位资本的生产力要递减,最后增加的那个单位资本的生产力最低。克拉克把最后增加的这个单位的资本称为边际资本,边际资本生产的产品量为资本的边际生产力。他认为利率就决定于资本的边际生产力。所以,资本数额越大,资本边际生产力越小,利息水平就越低,反之则相反。

6. “要素均衡价格论”

“要素均衡价格论”是被称为“新古典派”创始人的马歇尔的理论。他把均衡价格理论运用于利息的分析,认为资本的需求价格是资本家使用资本所愿支付的代价,是由资本的边际生产力决定的;资本的供给价格,是由资本家的“等待”和“牺牲”决定的,也就是借贷资本家同意放款的价格,利息就是对这种“等待”和“牺牲”的报酬。马歇尔说:从长期来说,利率是被供给和需求两方面力量决定的。也就是说,利息是资本这一生产要素的需求价格和供给价格相均衡时的价格。

马歇尔这一理论的错误主要在于:①它完全脱离了劳动和生产的作用来谈利息,这种观点还不如某些早期古典经济学家的见解来得正确。②它只是被强调为心理因素的补偿和报酬。这显然是有片面性的。③用利率的决定论代替对利息性质和真正起源的说明。

7. “人性不耐说”

这是美国经济学家费雪完全从人的主观因素来分析利息及其产生的性质而提出的一种理论。他把“人性不耐”作为利息理论的基础。1930年费雪出版了《利息理论》一书,该书承袭庞巴维克的时差利息论和克拉克的资本边际生产力论,发展了19世纪下半叶西方经济学的利息理论,认为收入是资本财富所提供的未来服务,资本价值不过是各年的未来收入按利息折成的现值,而利率则是资本与利息之间

的联系或桥梁;利息的产生具有主观(心理)的和客观(物质技术条件)的两方面原因,利率是由时间偏好率和资本边际生产力共同决定的。认为人们具有偏好现在即可提供收入的资本财富就是所谓的“人性不耐”或“时间偏好”,某一时点上现在的收入与未来的收入之比率即为“时间偏好率”。时间偏好率必须等于利率,只有这样才能使人们在现在收入与未来收入之间决定借入还是贷出。利率决定于时间偏好率,同时也决定于资本边际生产力。所谓投资是指为取得未来收入而放弃现在收入的行为。现在的收入放弃得越多,未来的收入就越多,但在投资增加到一定程度以后,增加一笔投资所得到的未来收入将会缓慢减少。当增加一笔投资所得到的未来收入等于放弃的现在收入时,即资本边际生产力等于利率时,投资就会停止增加,即失去了投资机会。这时人们就不会放弃现在的收入以取得未来的收入,就会停止贷出或借入。所以,资本边际生产力也决定着利率的水平。

二、现当代经济学利息利率理论精要

1. “流动性偏好利率理论”

这是英国经济学家、西方宏观经济学的祖师凯恩斯在其《就业、利息与货币通论》中提出的利息理论。在凯恩斯之前的传统经济学中,利率理论以储蓄表示借贷资本的供给,以投资表示借贷资本的需求,认为利率决定于资本供求的均衡点,即决定于储蓄与投资相等的时候。如果储蓄大于投资即资本供给大于资本需求,则利率下降,这时储蓄下降,投资增加,使投资与储蓄趋向相等。反之,如果储蓄小于投资,利率上升,这时投资减少,储蓄增加,也会使储蓄和投资趋向相等。因此市场经济通过利率升降,使储蓄和投资相等达到均衡,是谓均衡利率。

凯恩斯摒弃了传统经济学的利率理论,认为利率决定于储蓄与投资相等的理论仅仅是特殊情况下的特殊理论。他把利率作为决定投资量从而影响国民收入和就业量的一个因素引入他的理论体系(参见凯恩斯《就业、利息和货币通论》第十三、十四和十五章)。他的利息理论被后人称为“流动性偏好利息理论”。他认为:

(1) 一定价值的不同物品变成现金的难易程度即流动性或灵活

性是不一样的,现金是流动性最大的资产,商业票据、债券股票等次之,至于机器、厂房设备等,就很难一下子脱手变成现金;

(2) 在日常生活中,人们出于交易动机(即保留一部分现金货币在手中以充每日交易之用的普通愿望)、预防动机(即保留一部分现金以防应付意外事故的需要)和投机动机(即不失时机地从事各种有利的投资活动念头),在心理上都偏好货币,即愿意保留现金在手中,放弃货币就意味着牺牲货币所具有的流动性,所以储蓄必须有利息,利息就是对人们在一定时期内放弃的货币流动性的报酬——这种报酬不是古典经济学家所描述的是对储蓄本身或等待本身的报酬;

(3) 利率水平不是由储蓄和投资决定的,也不取决于借贷资金的供求关系,而是取决于人们对货币流动性偏好(即货币需求)和货币的数量(即货币供给)。货币需求就是人们为满足交易、预防和投机等动机而持有货币的欲望。货币供给则是某一时期一个国家的货币总量,它是一种外生变量或政策变量,其大小由中央银行决定。货币需求为收入的同向函数,而货币供给则为利率的反向函数,当货币需求(亦即人们愿意持有的货币数量)等于货币供给(亦即人们实际持有的货币数量)时,利率为均衡利率。当货币供给大于货币需求时,人们就会用多余的货币购进债券,从而债券价格上升,利率下降。反之,当货币供给小于货币需求时,人们就会为了满足自己的货币需求而出售手中保留的债券,造成债券价格下降,利率上升;

(4) 中央银行可以通过公开市场业务、变动法定准备金率和再贴现率来调节货币供给大小,从而影响均衡利率水平。在通货紧缩时期,中央银行可以通过扩大货币供给量来降低利率,引致投资需求的增加,从而增加社会总需求和就业量(在通货膨胀时期则相反行事)。但是,当利率降到某种水平如 2% 或 1.5% 时,则人们宁可把货币握在手中,这时就存在着“流动性陷阱”——再增加货币供应就不会使利率继续下降了——亦即这时以利率为中间目标的扩张性货币政策趋于无效。所以,凯恩斯主张把利率作为重要的货币政策指标或工具,同时对利率调节宏观经济的作用又不免有些悲观。

可以说,在众多的利息学说中,从 20 世纪 30 年代开始流行的凯恩斯利息理论对西方经济理论和货币政策影响很大。该理论首次将

利率引入宏观经济中进行分析,这是许多市场体制国家利用利率来调节宏观经济的主要理论依据。凯恩斯提出的关于货币与债券之间的选择,即基于债券收益的不确定性——风险,人们在收益和风险之间进行资产选择与合理分配,是战后资产组合选择与投资理论的先驱之一。他提出的预期理论则是当代合理预期理论的先驱之一。他认为利率由货币供求决定,货币供应由货币当局决定,货币需求通过投资乘数会影响产量、就业和国民收入,也即对经济增长有重大影响。因此,凯恩斯学派倾向于以低利率促进投资进而推动经济增长,其主张在战后 50、60 年代成为发达国家的重要货币政策,即所谓的廉价货币政策。为了维持低利率,特别是在出现财政赤字时为了弥补赤字,往往推行“公债货币化”政策,即由于赤字发行公债,政府在金融市场大量争夺资金以出售公债,引起利率上升,为了维持低利率,只有增加货币供应,从而引致通货膨胀。

但是,凯恩斯利息理论的一个致命错误在于他把利息当作货币现象,并认为利率取决于流通的货币量之供求关系,而不是取决于借贷资本的供求关系。我们知道,货币和借贷资本是截然不同的两个范畴,货币转化为资本是有条件的。当货币作为货币本身来运动时,它只表现为一收一支,而当它作为借贷资本来运动时,它就表现为一贷一借。简单的收支与资本式的借贷是有显著区别的,利息生于货币之资本式的借贷,而与流通的货币数量无关。马克思说:“通货的绝对量只有在紧迫时期,才对利息率产生决定的影响。……在另外的情况下,通货的绝对量不会影响利息率。”^①“自从金矿发现以后,整个欧洲的货币流通都膨胀了,利率却提高了。所以,利率并不取决于流通的货币量。”^②

2. “可贷资金论”

可贷资金论是为批评凯恩斯的流动性偏好理论而提出的,它认为利率不单决定于储蓄和投资,也不单决定于货币供求,而是决定于资本市场上可贷放的资金或信贷的供求。这一理论的首倡者是英国

① 《资本论》第三卷,人民出版社 1975 年 6 月版,第 601 页。

② 同上,第 602 页。