

当代经济学系列丛书

Contemporary Economics Series

主编 陈昕



货币政策 与经济增长

——中国货币政策
发展取向研究



当代
经济学
文库

武 剑 著



上海三联书店
上海人民出版社

当代经济学系列丛书
Contemporary Economics Series

主编 陈昕

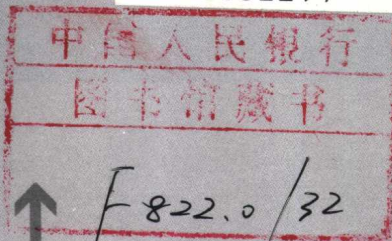
上海三联书店
上海人民出版社



货币政策 与经济增长

——中国货币政策
发展取向研究

武 剑 著



图书在版编目(CIP)数据

货币政策与经济增长:中国货币政策发展取向研究/武剑著.

—上海:上海人民出版社,2000

(当代经济学系列丛书.当代经济学文库)

ISBN 7-208-03488-5

I. 货... II. 武... III. 货币政策-研究-中国

IV. F822.0

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2000)第 33337 号

责任编辑 忻雁翔

装帧设计 敬人设计工作室

吕敬人+王林杰

货币政策与经济增长

——中国货币政策发展取向研究

武 剑 著

生活·读书·新知

三联书店上海分店
上海绍兴路5号

上海人民出版社

上海绍兴路54号

邮政编码 200020

新华书店 上海发行所经销
上海三联读者服务公司排版
商务印书馆上海印刷股份有限公司印刷

2000年9月第1版

2000年9月第1次印刷

开本:850×1168 1/32

印张:14 插页:6 字数:294,000

印数:1—5,100

ISBN 7-208-03488-5/F·713

定价:28.00元

出版前言

为了全面地、系统地反映当代经济学的全貌及其进程,总结与挖掘当代经济学已有的和潜在的成果,展示当代经济学新的发展方向,我们决定出版“当代经济学系列丛书”。

“当代经济学系列丛书”是大型的、高层次的、综合性的经济学术理论丛书。它包括四个子系列:(1)当代经济学文库;(2)当代经济学译库;(3)当代经济学教学参考书系;(4)当代经济学新知文丛。该丛书在学科领域方面,不仅着眼于各传统经济学科的新成果,更注重经济前沿学科、边缘学科和综合学科的新成就;在选题的采择上,广泛联系海内外学者,努力开掘学术功力深厚、思想新颖独到、作品水平拔尖的“高、新、尖”著作。“文库”力求达到中国经济学界当前的最高水平;“译库”翻译当代经济学的名人名著;“教学参考书系”主要出版国外著名高等院校 90 年代的通用教材;“新知文丛”则运用通俗易懂的语言,介绍国际上当代经济学的最新发展。

本丛书致力于推动中国经济学的现代化和国际标准化,力图在一个不太长的时期内,从研究范围、研究内容、研究方法、分析技术等方面逐步完成中国经济学从传统向现代的转轨。我们渴望经济学家们支持我们的追求,向这套丛书提供高质量的标准经济学著作,进而为提高中国经济学的水平,使之立足于世界经济之林而共同努力。

我们和经济学家一起瞻望着中国经济学的未来。

上海三联书店
上海人民出版社

武剑博士的专著《货币政策与经济增长》分析研究的是货币政策与经济增长之间的关系。正如他在书中指出的那样，在经济学的理论体系中，货币政策问题属于宏观经济理论，所涉及的是短期内总供求关系的调节，而经济增长问题属于“增长理论”，本质上是一个“长期问题”。而在本书中，武剑研究的是这本来分属两个领域的问题之间的相互关系。我想首先要指出的是本书的下述优点：它不像有的作者那样在不清楚二者问题的性质及其在经济理论体系中的地位的情况下就妄加评判，把不同的因素、不同的问题缺乏逻辑地混淆在一起，使人连辩论都无从展开；武剑的分析则首先对不同的问题进行抽象的论述，说明它们之间的差别，之后才逻辑清晰地展开对不同因素相关关系的分析。读者可能会有不同的观点和评判，但至少这样提供了一个可加以讨论的基础，使理论争论得以展开。

这种逻辑结构清晰的一个直接表现，就

是本书首先抓住了货币政策、金融体制与经济增长之间相互关系的中心环节，即“资本形成”。资本形成或资本积累是经济增长中的一个基本因素甚至是主要因素，这至少在经济起飞的相当长一个阶段是如此；并且对于发展中国家而言，在相当长时期内技术进步的主要形式是技术引进，所以技术水平与技术构成的提高在很大程度上体现为资本的增加（引进技术当然也是要花钱的，或是本身就引进设备的方式存在的），因此事实上对于发展中国家来说，资本形成是决定经济增长的一个主要因素（另一主要因素是体制改进）。而货币政策的作用就在于它会对资本的形成产生影响并因此而影响着经济的增长。

在此基础上，作者提出了自己的“增长陷阱模型”和“资金缺口模型”，提出了本书理论分析和政策分析的核心概念，即“资金缺口放大机制”。整个理论分析（书中有相当大分量的经验分析的支持）的要点是：固定利率机制通常使名义利率的调整速度过慢，这时的实

际利率变动主要由通货膨胀率(预期)所决定,在通货膨胀率为正的情况下,实际利率过低,储蓄率趋于下降,低于均衡值,引起资金供给小于资金需求,使资本形成受到供给量制约而减缓;而在通货紧缩条件下,实际利率上升,高于均衡值,导致对资金的需求小于均衡值,从而出现资金供给大于需求,使得资本形成受到需求量制约而减缓。

这一分析的有意思之处在于:第一,它揭示了实际利率对均衡值的任何偏离,无论是高于还是低于,都不利于资本积累的增长;第二,对资本形成的抑制,在不同的条件来自不同的方面,可以是资金供给方,也可以是资金需求方;第三,它揭示了固定利率制的问题在于造成整个系统“发散”——任何对均衡的偏离会自动“放大”,而不是趋于缩小以至收敛。

同时,这一理论分析的提出具有明显的“新的时代特点”:第一,它是在中国经济不仅经历了通货膨胀,而且也已经经历了通货紧

缩过程的条件下提出的。事实上,上述理论也只能在两种情况都已发生的实践基础上才能提出。第二,它是在中国货币机制和货币政策的突出问题逐步从书中所说的第一阶段“控制货币供给”转向第二阶段“利率市场化”的过程中,作为对现实问题的一种反映而出现的。因为十分明显,上述理论分析的“问题焦点”在于“固定利率”机制,因而“政策含义”也就十分清楚,那就是“利率市场化”。

这里存在一个值得讨论的理论概念问题:“利率机制”当然与货币政策有关,是货币当局在一定条件下(特别是一系列制度条件,包括产权制度和银行制度)控制货币供给的一种手段,但像固定利率这样的“利率机制”本身是“金融机制”,而不等同于货币政策。这在本书所讨论的问题中也有所表现,比如除了调整利率之外,货币当局另一政策工具是直接控制货币供给量。在由体制缺陷造成的通货膨胀条件下,货币当局所拥有的有效政策工具,其实还只是对货币量(“贷款额度”)

的直接控制。只有到了由体制缺陷造成的通货紧缩的条件下,利率机制似乎才有了更大的重要性,不过它仍然是一种“金融机制”,而首先不是政策工具。这时的问题有了新的特点:在对国有企业进行改革和对“银行坏账”加以控制的新的体制条件下,金融体制中存在的问题本身更突出地成为制约经济增长的因素,金融体制改革的问题进一步提上了日程(包括通过发展非国有金融以扩大银行业的市场竞争,进一步削弱政府对金融业的垄断性控制等等)。

上述理论概念的讨论,显然也直接关系到如何运用理论模型对现实经验情况进行说明。本书提出的模型,的确具有很强的“理论美感”,它将短期问题与长期问题有机地结合起来,具有较强的“涵盖”功能,使我们能够“对称”地和综合地理解一系列经济关系。它当然不可能说明全部现象和现象中所包括的全部经济问题与经济关系。对于一个理论模型来说,做到这一步已经足够了,因为任何理

论模型的功能都仅在于抽象地理解一个方面、一部分经济关系。较好的理论模型和理论分析只能深入地说明较多的问题,而不可能说明实际现象中的全部问题。不过,在运用一种理论模型说明具体经济现象的时候,就往往要引入更多的“模型之外”的其他经济因素,才能使现象得到“更精确的模拟”。这里要指出以下几点,这或许对于读者更好地理解本书的理论内容,并建立起本书的理论模型与现实问题之间的关系,有所帮助,而且我认为这也是本书作者可以进一步研究和讨论的问题。

第一,1995年以前中国经济的现实是,在固定利率下,较高的通货膨胀率,导致实际利率过低,低于均衡水平。这时我们可以认为居民的储蓄倾向实际上是低于均衡水平的——实际利率再高一些,人们可能会更多地储蓄。但在那种情况下,经济中的资本形成速度实际上却不一定真的就很低(此处不讨论投资效率问题),固定资产投资的增长率有

的年份达到 30% 以上,这似乎与本书中理论模型的分析结论不相符。要全面解释这一现象可能需要引入以下的因素,比如“投资方”和“储蓄方”在银行借贷方面地位的不对称——在只有企业能够借贷(国有企业拥有优先权并可以不用考虑还贷而“无限借贷”)而消费者不能借贷的情况下,企业在与消费者争夺资源(为投资和为消费的资源)的冲突中占有优势,从而使消费在通货膨胀中受到较大的抑制,使实际储蓄和资本形成保持一个较高的水平。此外,在高通胀时期实行的“保值储蓄”也在抵消实际利率过低的影响,保持较高居民储蓄率以满足在较低实际利率基础上的较高投资需求的过程中起到了一定的作用。

第二,在 1995—1996 年中的一段时间,利率体制继续是固定的,通货膨胀仍然存在,实际利率仍然不高,但已经开始出现需求的不足。要解释这种特殊现象,必须引进政府对投资需求的“行政控制”这一因素,以及这时逐步发生的“银行对国有企业惜贷”这一经济

新现象、新约束条件。这种政策因素和新的体制因素，也有利于说明经济从一种“放大过程”转向另一种“放大过程”的转变。

第三，1997年以后，价格水平下降，实际利率提高，储蓄提高，而投资需求下降，并且陷入了一种“恶性循环”。对于这种现象，本书提供的模型给出了较为满意的分析。但是，总需求没有无限制地缩小。这除了宏观经济扩张政策的作用之外，另一个体制因素也起到了一定的作用。那就是，非国有经济已经有所发展，非国有经济本来不能利用已有的各种融资渠道，官方利率对它们的作用原来就有限，因此这时实际利率过高对它们的投资决策的影响也是有限的。事实上，最近一些年来中国经济都有一个“体制外因素”在起作用，这在充分解释实际现象时是必须考虑到的。

武剑博士是一位功底扎实、思路清晰、颇具创造性的青年学者。博士研究生毕业后到实际部门工作，而没有继续从事对他来说前

途广阔的学术研究工作,作为他的博士生导师,不免觉得可惜。只希望他能长期地保持理论研究的兴趣,结合实际问题而不中断对理论问题的思考。

樊 纲

2000年3月29日

武剑是樊纲先生的学生。我有幸被邀请参加武剑的博士论文答辩委员会。当我得知上海人民出版社将把武剑的博士论文放在“当代经济学文库”出版时，十分高兴，想说几句。

武剑论文的主题是货币政策与长期经济增长的关系。在解释货币金融和实体经济相互作用方面，武剑的论文创造性地提出“增长陷阱”概念，分析了实际利率的作用，在描述货币供给和货币需求函数上有创新，这是一份有独创性，逻辑推理严密，有较准确的经济实感和实证分析的优秀博士论文，其方法对经济分析和预测有重要参考价值。我想在文库中这将是一本经得起推敲，生命力较长的著作。

1979年到1999年期间，我国平均国内生产总值年增长率为9.6%，广义货币M2平均年增长率为23.5%，通货膨胀率平均为6.3%，贷款平均增长率为20.5%。武剑的论文中第6章在表6-7中给出了广义货币与国

内生产总值之比(M2/GDP)这一指标。在1978年的改革开放之初,中国的这一比率只有0.32,到1985年为0.6,1992年为1.06,1997年为1.2,1998年为1.31,1999年为1.46。印度这一比率1978年为0.37,目前是0.5;美国一直稳定在0.67左右;韩国为0.6左右;日本比较高,大约在1.45。就M2/GDP比率而言,可以说中国登上了世界之巅(除了一些有某种特点的比较小的国家和地区外)。现在有句话,叫作“世界第一让人急”,指我国钢铁、煤炭产量获得了梦寐以求的世界第一,但它们反映出的结构问题所带来的担忧冲淡了它们反映我国经济实力所带来的喜悦。

多年来,我国的广义货币增长率一直大于GDP增长率和通货膨胀率之和,使我国的货币流通速度不断减慢。我以前用货币化过程来解释这一现象,现在我更多地看到了M2/GDP比率不断提高背后反映的体制问题和蕴藏的金融风险,其中一个原因是我国近年来银行业不良资产比率持续上升所致。

货币供应量是以金融机构负债方计算的(各种存款等),而与之对应的金融机构的资产方的不良资产发展趋势真叫人忧虑。

这是我读武剑论文所联想到的。相信广大读者在读本书时也会激起思想的火花,然后想写点什么。

易 纲

2000年3月18日