

华中理工大学文科学术丛书

刘献君 主编

体制转轨时期的 中国货币政策

唐齐鸣



华中理工大学出版社

华中理工大学
人文科学丛书

体制转轨时期的 中国货币政策



●—— 唐 齐 鸣

华中理工大学出版社

图书在版编目(CIP)数据

体制转轨时期的中国货币政策/唐齐鸣 著
武汉:华中理工大学出版社,2000年1月
ISBN 7-5609-1969-3

I. 体…
II. 唐…
III. 货币政策-中国
IV. F822.0

体制转轨时期的中国货币政策

唐齐鸣 著

责任编辑:章咏霓
责任校对:张欣

封面设计:潘群 周俐
监 印:熊庆瑜

出版发行:华中理工大学出版社

武昌喻家山 邮编:430074 电话:(027)87542624

经销:新华书店湖北发行所

录排:华中理工大学出版社照排室

印刷:华中理工大学印刷厂印刷

开本:850×1168 1/32 印张:10.375 插页:2 字数:250 000
版次:2000年1月第1版 印次:2000年1月第1次印刷 印数:1—2 000
ISBN 7-5609-1969-3/F·190 定价:16.00元

(本书若有印装质量问题,请向出版社发行科调换)

华中理工大学文科学术丛书编委会

主 编 刘献君
编 委 文辅相 风笑天 吴廷俊
张曙光 尉迟治平 秦傲松
徐长生 张 峰

内 容 简 介

本书由国家社会科学基金资助项目“体制转轨时期的中国货币政策”(批准号:94BJB016)最终成果修改整理而成。全书分为两个部分:第一部分为货币政策,从第一章到第四章,主要是对体制转轨时期的中国货币政策最终目标的确定、货币政策中介目标的选择、货币政策工具的应用与实施效果、货币政策的传导机制等进行了深入的研究;第二部分为货币政策与金融调控,从第五章到第七章,重点研究了货币-财政政策的相对重要性与合作问题,以及中国通货膨胀的货币与非货币因素分析,并对转轨时期的中国货币政策体系提出了一些有益的建议。

本书的特点在于:①资料翔实,分析细致,在对数据的处理和变量的选择方面具有独到之处,分析论证既有理论依据,又有实际资料验证,增强了研究的可信度;②将计量经济学方法(如协积检验、ADF 单位根检验、Granger 因果关系检验、向量自回归方法等)用于货币政策方面的研究,使文中的结论不仅得到实证检验支持,而且有充分的理论基础和事实证明,达到定量分析和定性分析的统一;③运用 St. Louis 方程对中国货币-财政政策相对重要性进行了实证分析,并对该模型进行了合理的修正,得出了一些有益的结论;④借鉴西方理论但又不囿于某一流派的学说,针对中国经济体制改革的特点,给出了适合我国经济体制转轨时期经济发展需要的分析和建议。

本书可供从事经济与金融研究的教學人員、金融銀行部門從業人員、高校本科生和研究生閱讀參考。

总 序

把文科建设提高到一个新水平

刘献君

我们华中理工大学创办文科已经 20 年了,回顾 20 年的历史,可以得出两点结论:

一是理工科大学可以办好文科。20 年来,我们从无到有,引进和培养了一批教师,建立了多种学科、专业,开展了多项学术研究。现在,已经拥有 2 个博士点,14 个硕士点,11 个本科专业,其中部分学科建设已经走在国内前列。我们培养了一批教授,其中有几位在国内学术界已经产生了较大影响。我们培养了大批学生,他们在全国各地努力工作,不断受到好评。

二是在理工科大学办文科十分艰难,需要付出极大的努力。难,主要难在要克服传统的习惯,改变传统的工作方式,创建适合文科发展的氛围。以工科为主的学校,从上到下,对文科的重要性往往认识不足,因而不容易引起足够的重视。一套工作方式都是适合工科的,往往用对工科的要求来规范文科。可喜的是,经过 20 年艰苦努力,这些方面都已经有了根本性的转变。

面向未来,我们应对文科的发展充满信心。把文科建设提高到一个新水平,首先要从战略的高度来进一步规划文科的发展。要本着“均衡发展,重点突破”的方针,在现有格局的基础上,确定三至

四个学科作为重点,集中人力、财力,使这些学科获得优先发展。同时,其他学科也应制定切实可行的学科建设规划,努力办出特色。

把文科建设提高到一个新水平,引进、培养、壮大教师队伍,提高教师水平则是关键。办文科主要靠人,靠高水平的教师。要采取超常规措施,通过多种方式,把国内知名学者吸引到我校,从事教学和研究。

把文科建设提高到一个新水平,还要大力开展学术研究。首先要加强基础理论研究,推动文、史、哲等基础学科的建设。基础学科的加强,是其他学科发展的重要前提。同时,要面向社会,大力开展应用研究,组织起来,承担重大课题,从而通过我们的研究,为政府和社会有关方面决策提供依据,推动社会进步和发展。要端正学风,切忌急功近利,要有十年磨一剑的精神,通过长期的努力,出高水平的研究成果。

为了提高学术水平,推进文科建设,在出版社的大力支持下,1995年开始,出版了“华中理工大学文学院学术丛书”,多部学术水平较高的专著得以问世。现在,由于院、系调整,文科院(系)目前包括人文学院、经济学院、新闻与传播学院、社会学系、外语系、高教所等,因此学校决定出版“华中理工大学文科学术丛书”。这是加强整个文科建设的一个有力举措。

现在,丛书中的几本专著即将面世,这是一个良好的开端。今后,一定会有更多更好的文科学术专著源源不断地出版,并将有力地推动文科建设上一个新的台阶。

1999年5月31日

目 录

绪 论	(1)
一、问题的提出	(1)
二、研究的主要内容	(4)
三、研究方法 with 有关基本知识	(21)
第一章 货币政策的演变发展	(30)
第一节 西方市场经济国家货币政策的演变发展	(31)
一、市场经济的一般规定性	(31)
二、西方市场经济国家货币政策的演变发展	(33)
第二节 前苏联东欧经济转轨国家的货币政策	(37)
第三节 中国货币政策的演变发展	(42)
一、计划经济体制下的货币政策	(42)
二、经济转轨时期中国货币政策的演变发展	(47)
第二章 货币政策的目标	(69)
第一节 货币政策的最终目标	(69)
一、经济增长与通货膨胀的关系	(70)
二、经济增长与通货膨胀的实证分析	(75)
第二节 货币政策中介目标	(89)
一、货币政策中介目标的选择	(89)
二、金融变量与收入、价格的关系	(113)
第三章 货币政策工具	(132)
第一节 概述	(132)
第二节 转轨时期的中国货币政策工具	(136)
一、信贷计划	(137)
二、存款准备金	(139)
三、再贴现业务	(145)

四、利率手段	(149)
五、中央银行再贷款	(173)
六、中央银行外汇操作	(181)
七、公开市场业务	(187)
第四章 货币政策传导机制	(194)
第一节 货币政策传导机制的特点及有关理论	(194)
一、货币政策传导机制的特点	(194)
二、货币政策传导机制的有关理论	(196)
第二节 中国货币政策传导机制分析	(206)
一、货币政策工具与目标之间的传导机制	(206)
二、货币政策调节主体与客体之间的传导	(217)
第五章 货币-财政政策相对重要性及配合问题 ...	(225)
第一节 货币政策与财政政策	(225)
一、货币政策、财政政策的配套模式	(225)
二、西方经济学界关于货币-财政政策相对重要性的论战	(226)
三、货币供给的外生性	(231)
第二节 关于 St. Louis 方程	(233)
一、圣路易斯(St. Louis)模型的基本形式	(233)
二、St. Louis 方程在应用方面的发展	(235)
第三节 中国货币政策与财政政策相对重要性分析	(238)
一、数据与变量	(238)
二、数据的处理与变量的选择	(238)
三、拟合 St. Louis 方程	(247)
四、有待解决的问题及进一步的研究	(262)
第六章 通货膨胀的货币与非货币因素分析	(264)
第一节 通货膨胀的度量及其通货膨胀的成因	(264)
一、通货膨胀及其度量	(264)

二、通货膨胀的成因	(268)
第二节 中国通货膨胀的货币因素分析	(272)
一、转轨时期中国货币需求的膨胀	(273)
二、中国货币需求函数	(280)
三、超量货币供给的产生	(285)
第三节 通货膨胀的非货币因素分析	(293)
第七章 体制转轨时期货币政策展望	(298)
一、彻底转变中央银行职能,保持货币政策的独立性、统一性和 权威性	(299)
二、加快商业银行改革步伐,发挥金融机构在货币政策传导中的 媒介作用	(301)
三、建立和完善金融市场,保证货币政策传导机制的畅通	(303)
四、深化国有企业改革,真正转换企业经营机制,完善货币 政策传导机制的微观基础	(305)
五、积极建立与发展以市场为基础的货币调控体系,为发展 与完善以间接调控为主的货币政策创造条件	(306)
六、坚持对外开放,加大外汇体制改革力度,实现人民币自由 兑换	(307)
七、协调货币市场、资本市场、外汇市场的关系,提高货币政策 的有效性	(308)
术语表	(309)
参考文献	(317)
后 记	(321)

绪 论

一、问题的提出

自 1978 年中国开始了一场渐进式的具有深远意义的经济体制改革以来,中国的经济取得了显著的发展,并且已经向全世界开放。十多年来的经济体制改革,使中国发生了翻天覆地的变化,经济持续快速增长,物价水平相对稳定,人民生活水平大幅度提高,市场繁荣(见表 1)。在中国经济改革的进程中,金融体制也发生了巨大的变化,金融机构、金融工具和金融市场都得到了飞速的发展。1983 年 9 月国务院决定中国人民银行正式成为中央银行,不再从事商业银行业务,同时成立的 4 家专业银行承担相应的商业银行业务,这标志着两级银行体系的建立,从这以后,一批全国性或区域性的商业银行逐步建立,并涌现出一大批非银行金融机构,1994 年建立了 3 家政策性银行,其目的是加快专业银行的商业化,为实施间接货币政策创造条件。随着金融机构的逐步建立和完善,各种金融工具也分期分批的推出,如国库券、大额定期存单(CD)、金融债券、企业债券、可转换债券、股票、期货等,自改革开放以来,货币市场、资本市场、期货市场、外汇市场都得到了迅速的发展,特别是资本市场的超常规发展引人注目。

1993 年 11 月 14 日中国共产党十四届三中全会《关于建立社会主义市场经济体制若干问题的决定》对中国经济的发展起到了至关重要的作用,它在中国经济改革进程中具有里程碑式的意义,该决议明确地提出建立社会主义市场经济的跨世纪纲领,指出了必须对许多领域进行深层次的改革,如,包括国有企业的改革、政府职能的转换;建立合理的宏观调控机制、农村收入分配体制以及社会保障制度;深化农村经济结构改革;进一步改革教育体制以及

表 1 中国经济改革的绩效(1978~1997)

年 份	国民生产 总值指数 (以上年 为 100)	零售物价 指数(以 上年为 100)	城市生活 费用指数 (以上年 为 100)	城乡储蓄 存款余额 (亿元)	城乡集市 贸易成交 额(亿 元)	出口总额 (亿美元)	外汇储备 (亿美元)
1978	111.7	100.7	100.7	210.0		97.5	
1979	107.6	102.0	101.9	281.0		136.6	84.0
1980	107.8	106.0	107.5	399.5		181.2	-12.96
1981	104.4	102.4	102.5	523.7		220.1	27.08
1982	108.8	101.9	102.0	675.4		223.2	69.86
1983	110.4	101.5	102.0	892.5	385.8	222.3	89.01
1984	114.7	102.8	102.7	1214.7	470.6	261.4	82.20
1985	113.2	108.8	111.9	1622.6	632.3	273.5	26.44
1986	108.5	106.0	107.0	2238.5	890.0	309.4	20.72
1987	111.5	107.3	108.8	3081.4	1157.8	394.4	29.23
1988	111.3	118.5	120.7	3822.2	1621.3	475.2	33.72
1989	104.4	117.8	116.3	5196.4	1973.6	525.4	55.50
1990	104.1	102.1	101.3	7119.8	2168.2	620.9	110.93
1991	109.1	102.9	105.1	9241.6	2622.2	718.4	217.12
1992	114.1	105.4	108.6	11759.4	3530.0	849.4	194.43
1993	113.1	113.2	116.1	15203.5	5343.0	917.4	211.99
1994	112.6	121.7	125.0	21518.8	8981.6	1210.1	516.20
1995	109.0	114.8	116.8	29662.3	11590.1	1487.8	735.97
1996	109.7	106.1	108.8	38520.8	14694.9	1510.7	1050.29
1997	108.5	100.8	103.1	46279.8	17424.5	1827.0	1398.90

资料来源:中国统计年鉴(各期)

加强法制建设等。党的十四届三中全会的决定与以往改革不同的最显著之处就在于金融领域,认为金融改革的核心内容是要建立高效的金融市场和运用间接货币政策工具来加强宏观经济调控的能力。会议决定明确地指出:“当前有关发展市场体系的工作要重点放在发展金融市场方面”,“资本市场要积极和稳妥的发展债券、股票融资”,“货币市场要发展规范的银行同业拆借和票据贴现,中

央银行开展国债买卖”，货币市场和资本市场的健康发展有利于宏观调控；“健全的宏观调控体系”是保障货币政策的有效实施，对货币政策的最终目标，强调“中央银行以稳定币值为首要目标，调节货币供应总量，并保证国际收支平衡”，货币政策工具和调控方式，也要“从主要依靠信贷规模管理，转变为运用存款准备金率、中央银行贷款利率和公开市场业务等手段，调控货币供应量，保持币值稳定”，而且“随着货币供求关系的变化，中央银行要及时调整主要利率和允许商业银行的存贷款利率在一定范围内自由浮动”。随后，于1995年3月18日公布的《中华人民共和国中国人民银行法》又以法的形式明确规定“货币政策目标是保持货币币值的稳定，并以此促进经济增长”，货币政策的工具有“存款准备金、确定中央银行基准利率、再贴现、中央银行再贷款、公开市场业务等”。这一切都为保证我国经济转轨时期货币政策的有效实施奠定了基础。

我国在从计划经济向社会主义市场经济体制转换时期，中央银行正确的实施货币政策是保证整个国民经济稳定、健康发展的前提条件之一。在以需求管理为中心的宏观调控体系中，货币政策的作用至关重要，以调节货币总量和结构为目标的货币政策，就成为最关键的宏观经济政策。由于我国经济体制长期以来存在着诸多的问题，使市场经济国家实用的货币政策在我国难以起到应有的效果。因此，在我国经济转轨时期，应采取怎样的货币政策才能适应经济的发展，避免大的波动是值得研究的，基于此，我选择了中国经济转轨时期的货币政策进行研究，于1994年底申报了国家哲学社会科学基金项目“体制转轨时期的中国货币政策”，并于1995年5月得到批准，该项目主要想从以下两方面进行研究：①货币政策研究，包括货币政策最终目标的转变、货币政策中介目标的选择、货币政策工具的种类及其应用与效果、货币政策传导机制分析等；②货币政策与宏观调控，包括对货币-财政政策在宏观经济调控中所起的作用分析，对货币-财政政策相对重要性的实证研

究,通货膨胀的货币与非货币因素探讨等。经过两年的努力,该课题于1997年10月完成,通过了国家哲学社会科学基金委的鉴定。本书就是由国家哲学社会科学基金资助项目“体制转轨时期中国货币政策”最终成果修改而成的,主要目的是想运用金融经济学的基本思想和基本原理,采取定性分析与定量分析相结合的方法,在借鉴西方货币理论的基础上,对经济转轨时期的中国货币政策进行全面、深入的分析,力求能勾画出处于经济体制转轨时期中国货币政策的独特之处,能对中国未来货币政策的制定提供有益的意见。

二、研究的主要内容

本书的研究围绕以下几个问题展开:

(一)评述不同经济体制国家货币政策的演变发展

第一章研究的主要内容有:

(1)西方市场经济国家货币政策的演变发展。西方市场经济国家的货币政策调控方式是间接型的,自50年代以来,西方市场经济国家在货币政策制定上大致经历了三个阶段:50~60年代,西方市场经济国家出现了经济危机和严重失业,依据凯恩斯主义理论,对付它的办法是扩大有效需求,实现充分就业,因此,货币政策的最终目标为充分就业、经济增长,而降低利率和扩大信贷规模是刺激经济增长和降低失业率的手段,所以,利率成为货币政策的主要中介目标,绝大多数中央银行均根据货币需求状况的实际变化,通过调整利率来实施其货币政策;进入70~80年代,面对西方国家出现的“滞胀”局面,凯恩斯主义理论所倡导的经济政策手段难以实施,于是弗里德曼为代表的货币主义学派的“单一规则”便成为治理“滞胀”的理论依据,因此,这时货币政策的最终目标主要为稳定通货,货币政策的中介目标由控制利率为主转变为以控制货币供应量为主;进入90年代,由于货币供应量与经济总量之间的关系逐渐变弱,以货币供应量作为中介目标的货币政策受到了严

重的挑战,鉴于上述原因,西方各国对货币政策进行了新的调整,选择以反通货膨胀作为货币政策的唯一目标,力求实现没有通胀的经济增长,并相继放弃了以货币供应量作为中介目标的作法,在政策实施上监测更多的变量,但主要以利率、汇率等价格型变量为主。由此可见,西方市场经济国家中央银行能随着世界经济形势的迅速变化,根据本国的实际情况,适时调整货币政策,以适应新的经济形势发展的需要。

(2)前苏联东欧经济转轨国家的货币政策。关于转轨经济的理论研究和政策主张,主要有“大爆炸”和“渐进式”两种。第一种改革理论主要思想是改革只能是激进性的一次到位,实行迅速的完全的私有化,而不能分步走或进行局部改良。前苏联东欧社会主义国家所采用的就是第一种改革政策主张。第二种渐进式改革理论认为,改革可以是局部的、渐进的、试验性的和增量主义的,改革可以在没有大规模私有化的情况下进行局部的改良和逐步深化。中国改革的过程就采用了渐进式改革的方式。

采用“大爆炸”改革的大多数转轨国家在中央计划体制一瓦解时,就采取了紧缩的货币政策,并在转轨早期就引入市场化的货币工具,同时,以开发一系列间接的货币控制工具为基本目标,引入再融资和贴现工具、公开市场业务以及存款准备金等间接货币政策工具,并放开利率、汇率控制,推行金融自由化,转轨进程较快的国家到1994年底基本上都已采用了间接调控方式的货币政策工具。然而,由于金融市场基础设施不健全、银行系统不稳固、企业改革缺乏力度,使这些国家的经济体制仍然非常脆弱,金融市场、货币政策工具、金融机构的框架建设上也面临挑战,在这种情况下,货币政策如何发挥其作用是这些国家亟待解决的重要问题之一。

(3)中国货币政策的演变发展。中国经历了从计划经济到社会主义市场经济的过渡,因此,货币政策应分两个不同时期进行探讨:

第一,计划经济体制下的货币政策。在计划经济体制下,金融

成为计划和财政的附属工具,中国的银行体系属于一级银行制度,中国人民银行垄断金融,把贷款作为信贷资金分配的唯一方式。中央银行对货币供给量的控制和国有银行对信贷的计划和分配,实为同一体,货币政策实际上是综合信贷政策,货币政策目标是单一的,在通货膨胀时,以稳定货币为目标,在一般经济条件下以经济发展为目标。贷款总规模和贷款结构实际上是作为货币政策的中介目标与操作目标,贷款计划指标和现金发行量为中央银行的主要政策工具,调控方式是直接型的。

第二,经济转轨时期中国货币政策的回顾。改革开放以来,中国经济改革和金融业发展可分为四个阶段:第一阶段是从农村改革开始(1978~1984年),其目标是使市场机制在农村和非城市工业中发挥作用以及使经济对外开放,在这一阶段,金融业主要是重新建立银行体系;第二阶段改革(1984~1988年)从农村转向城市,包括建立价格双轨制、引入企业税收和改革工资体制等,此阶段金融业的改革呈现出多样化和创新性;第三阶段改革(1989~1991年)属于经济全面调整时期,金融业重新强调主要银行业务的范围,对非银行金融机构进行了改组,关闭或合并一些全国性、省级和市级以下的信托投资公司,虽然调整使金融业改革的步伐明显放慢,但证券市场在这一时期取得了可喜的发展;第四阶段改革开始于1992年,经济处于新的持续、稳定增长时期,金融业也发生了巨大变化,新建了多家全国性和区域性商业银行和三家政策性银行,同时,非银行金融机构也得到了迅速地发展和进一步的规范化,由城市信用社改建的城市合作银行也纷纷成立。

虽然中国经济和金融改革经历了不同的时期,但总的来说,经济转轨时期中国货币政策的特点是:具有计划调节与市场调节的双重特点,货币政策的实施方式是一种渐进的变化过程,由直接调控型,转变到直接调控和间接调控混合型,然后,逐步过渡到间接调控型。

通过回顾改革开放以来我国货币政策,可以归纳出,我国货币

政策的最终目标,在1984年人民银行专门行使中央银行职能至1995年中国人民银行法制定时为止,虽然一直实行的是稳定币值和发展经济并重的双重目标,但实际上往往将发展经济放在第一位,稳定货币目标常常居于次要地位。改革开放近十几年来,我国主要是以银行贷款规模作为中介目标和操作目标,进入90年代后,逐步转变为以货币供给量为货币政策的中介目标,我国货币政策工具有贷款规模、中央银行再贷款、利率、现金计划、存款准备金、公开市场业务、再贴现等。改革开放初期,直接调控型货币政策工具采用较多,随着市场体系的逐步建立与完善,货币政策会逐步转向主要采用间接型调控工具。

(二)从理论与实证方面探讨转轨时期中国货币政策的目标和工具

货币政策的目标包括最终目标和中介目标,目标的合理确定直接关系到货币当局宏观调控政策的意图;而货币政策工具的选择和采用会影响到货币政策的实施效果和传导机制的畅通。因此,如何确定适合转轨时期我国货币政策的目标和政策工具,是至关重要的。

第二章研究了以下几个方面的问题:

(1)针对我国货币政策最终目标确定的三种不同意见,认为争论之焦点在于,经济增长是否引起通货膨胀;通货膨胀是否刺激经济增长。因此,本文在对产出形成机制分析的基础上,应用格兰杰因果关系检验,对经济增长与通货膨胀之间的关系进行了实证分析,得出物价水平上涨并不能刺激经济的增长,经济增长、零售物价均为内生变量,由宏观经济系统所决定。在此基础上得出,中国人民银行法中确定的我国货币政策的最终目标“保持货币币值的稳定,并以此促进经济增长”是符合我国经济发展的实际情况的,其基本精神是坚持稳定币值的单一目标立场,但同时没有把经济增长完全排斥在政策视野之外。