



金融理论中的货币

· 著者/[美]约翰·G·格利

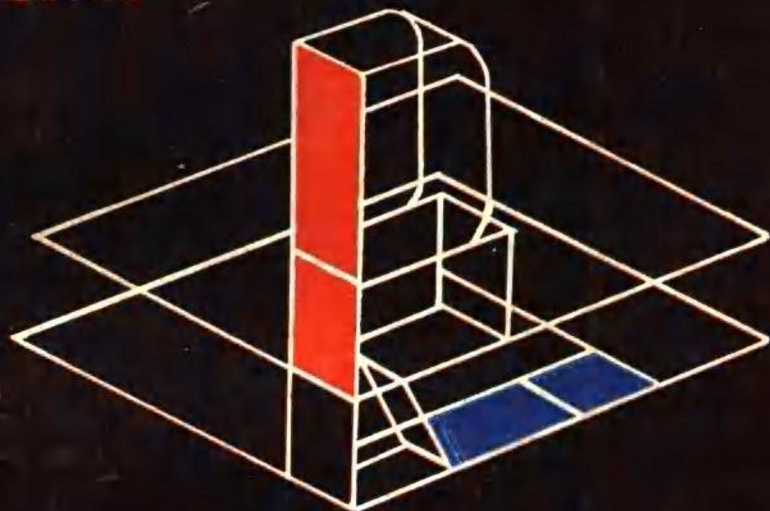
爱德华·S·肖

· 译者/贝多广

· 校者/王传纶

· 出版者/上海三联书店

当代经济学译库

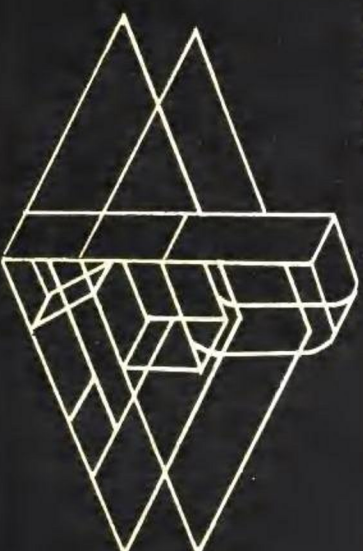


本书是对金融问题的一项理论研究。它研究债务、金融资产、金融机构和金融政策如何形成一般的物价和产出水平，以及反过来后者又如何影响前者的问题。虽然我们研究的重点只是一种金融资产，即货币，一种金融机构，即货币系统，金融政策的一个方面，即货币控制，但是，我们还把分析拓展到更广泛范围的金融资产和机构。我们试图发展一种包含货币理论的金融理论和一种包含银行理论的金融机构理论。

密切联系的两个方面的情况吸引我们进行这项研究。首先，金融资料已经大有改进，其时间序列也已扩展，预期还将有重大改善，其中包括雷蒙德·戈德史密斯对储蓄和金融中介机构的研究，米尔顿·弗里德曼在全国经济研究所所做的关于货币问题的研究，以及联邦储备系统有关资金流量和银行统计的研究项目。经济学家们很少有机会得到如此丰富多彩的实证材料，这使我们难以抵御那样强烈的诱惑力去考察它们，从而寻找它们可能提供的有关经济发展的任何新的解释。

DANGDAI JINGJIXUE XILIE CONGSHU 当代经济学系列丛书

当代经济学译库



金融

理论

中的

货币

*The principal function
institutions is to inter-
transfer of surplus in
surplus to deficit in
out this function, they
levels of savings and
allocate scarce sav-
among investment after
governmental monetary &
perform the function of*

上海三联书店出版
王传纶 校
贝多广 译
[美] J. C. 肖
J. C. 肖 著

责任编辑：陈 昕 沈志彦
装帧设计：宋珍妮

金融理论中的货币

约翰·G·格利 著
爱德华·S·肖

贝多广 译

王传纶 校

生活·读书·新知
三联书店上海分店
上海绍兴路5号

新华书店上海发行所发行

上海市印刷七厂一分厂印刷

1988年3月第1版 1991年5月第2次印刷

印数：10001-12000 开本：850×1156 1/32

印张：11 插页：2 字数：240000

ISBN 7-5426-0052-4/F·7

定价：5.20元

XAK 95/15

1



译者的话

约翰·G·格利和爱德华·S·

肖都是美国斯坦福大学经济系的著名教授。1960年由美国布鲁金斯学会出版的《金融理论中的货币》一书,是比较系统地反映他们的理论观点的一部重要著作。这部著作作为西方经济学界对货币金融问题的研究开辟了一条新的道路。在这之后的一二十年里,格利和肖又致力于研究发展中国家的经济与金融。他们或者合作或者单独发表了许多著作和论文。格利在关于社会主义和资本主义的理论问题上也有深入研究。肖曾在1973年出版了影响颇大的《金融深化和经济发展》一书。

格利和肖的观点与他们之前西方传统的货币金融理论的重要分野在于:他们认为货币不是货币金融理论的唯一分析对象,货币金融理论应该面对多样化的金融资产,而货币只是无数金融资

产中的一种；他们认为，除商业银行之外，形形色色非银行的金融机构也在信用创造过程中扮演着重要角色；他们还认为控制货币的政策不是决策者可资依赖的唯一经济政策，影响金融制度乃至经济制度的应该是一套完整的金融政策，它包括了货币政策、债务管理政策以及财政政策。由此可见，格利和肖试图建立一个以研究多种金融资产、多样化的金融机构和完整的金融政策为基本内容的广义的货币金融理论。这种理论的问世是与本世纪初以来特别是二次大战后，美国金融领域出现的新情况、货币政策面临的新问题密切相关的。1955年9月，格利和肖就联袂在《美国经济评论》上发表了“经济发展的金融方面”一文。1956年5月他俩又一起在美国《金融杂志》上刊登“金融中介机构与储蓄—投资过程”一文。这两篇论文从新颖的角度分别对经济与金融的关系，各种金融中介机构在信用创造过程中的作用等项问题提出了与众不同的挑战性论点。1960年出版的《金融理论中的货币》，是对以往提出的观点的进一步阐述，并且使他们的思想在理论结构上趋于完整。在该书中，格利和肖反复强调他们是在新古典学派的分析框架中讨论问题，实际上他们所说的新古典学说主要是指30年代后期在西方经济理论界兴起的以凯恩斯为代表的理论，他们的分析基本上是以此发轫的。但是，还应看

到,在货币金融的一些基本观点方面,他们与同一学派内的另一些经济学家——比如唐·帕廷金——有着重要的分歧。

格利和肖的理论,主要围绕着货币在经济增长过程中的作用这一论题与帕廷金的理论展开了论争。这大致表现在:(一)在理论上,他们认为,帕廷金的理论模型有一个重大缺陷,就是它没有包含一个货币系统——或者说,一个吞吐私人债务的中央银行,结果,除了引进政府债务的特殊情况之外,货币量的变动似乎对利率就不起作用,换言之,货币是中性的。他们认为,事实上,只要中央银行参与购置了不管是政府的还是私人的任何债券,货币量变动的作用都将不是中性的。(二)在方法上,他们在一定程度内引进时间因素,用动态模型取代了帕廷金的静态模型,从分析静止状态的经济走向分析增长着的经济,从而不仅考察货币变量对资本存量的作用,而且还估计了资本存量对货币变量的反馈。

格利和肖在《金融理论中的货币》一书中运用由简入繁的抽象思维方法,先从一个“初始模型”着手,然后逐步增加新的变量,进而提出一个比较完整的关于货币、债务以及经济增长的理论模型。这个模型把经济社会分成消费者、企业和政府(即货币系统)三个部门,以及当期产出品、劳动力、货币及债券四个市场。从上述三

个部门收入和支出的数量关系，推导出上述四个市场共同达到均衡状态的必要条件。^①

他们通过这个增长模型表述了这样一个基本思想：在一个增长的经济中，各个部门可以在收入—产出帐户上保持持续的赤字或盈余，这些赤字或盈余有其对应的金融流量。于是，货币流量的变动，无论是为购买商品或债券，还是为转移性支付，对产出规模和产出配置都将产生影响。

格利和肖建立的金融模型可以启示人们在经济增长的过程中重视金融事业的作用。格利和肖接受了凯恩斯学派关于在宏观经济中“事后”储蓄总是等于“事后”投资的结论。但是，他们认为，透过整体经济深入观察，就可以发现，实际上各个经济单位的“事后”储蓄和“事后”投资未必相等，而经济单位（或部门）之间的这种储蓄—投资差异正是金融制度存在的前提。格利和肖在方法上借鉴了莫里斯·科普兰等人在分部门的资金流量帐户方面的研究成果，非常轻巧地把整个经济划分成盈余部门（即收入大于支出）、平衡部门（即收入与支出相等）以及亏拙部门（即支出大于收入）。他们认为，在整个储蓄—投资过程中，盈余部门是储蓄者，亏拙部门是投资者，经济单位（或部门）在储蓄—

① 参阅本书第3章及数学附录。

投资过程中的这种“专业分工”，便是债务、金融资产以及金融机构的基础，它与经济单位（或部门）在生产—消费过程中的专业分工一样地重要。另一方面，金融制度的存在则是把资金从储蓄者转移到投资者的必要条件。因而，一个经济社会能否最有效地运用其资源，在一定程度上取决于它的金融制度的效率。

在经济社会中，投资者所需资金在相当程度上靠内部筹措。然而，格利和肖认为，只要经济部门之间存在着亏拙和盈余，投资者从外部筹资便是不可避免的。外部筹资的规模就由经济单位中亏拙（或盈余）的总额决定。格利和肖又认为，外部筹资有两种形式：直接融资和间接融资。由盈余部门购入亏拙部门发行的初级证券而进行的融资是直接金融；由盈余部门购入金融中介机构发行的间接证券而进行的融资是间接金融。一般来说，初级证券的发行依赖于亏拙部门的赤字规模，后者又与收入水平有关。盈余部门出于金融资产多样化的考虑，不仅对初级证券有着需求，而且还需要金融中介机构发行的间接证券。于是，金融中介机构在买进初级证券卖出间接证券的基础上成长起来。金融中介机构可以分为货币系统和非货币的中介机构两种，前者供应货币，后者提供非货币的间接证券。随着收入的提高，

对货币的需求会增加，对非货币的间接证券的需求也会增加。非货币的中介机构的发行会与任何形式的货币激烈竞争。格利和肖从这一意义上认为，非货币的中介机构的扩张对货币系统的发展增长是一种掣肘。

格利和肖比较清晰地描述了经济与金融的关系，以及货币金融系统内部的各种复杂关系，他们特别把“非银行”或“非货币”的金融中介机构“自大多数经济理论所放弃的废墟中捡回来”^①，深入探索这些机构对实际经济活动及货币系统的影响，这无疑使货币金融学科的研究视野得到大大拓宽。

2

从西方货币金融理论的发展来看，《金融理论中的货币》一书的贡献主要在两个方面：一是关于银行与非银行的金融机构的异同问题；二是关于“内在货币”与“外在货币”的区分问题。也正是这两个方面，在西方经济学界引起较大的争议。

货币金融理论的传统观点认为，商业银行在现金准备的基础上和在以放款和投资为形式的信用扩张过程中，拥有创造货币的能力，而其

① 参阅唐·帕廷金：《货币经济学之研究》，1976年台湾版，第39页。

他金融机构，在美国如储蓄贷款协会和互助储蓄银行等，仅仅起到筹集公众储蓄用于投资建设的作用。如前所述，格利和肖率先对这种传统观点发起了挑战。他们认为，商业银行在金融机构中唯一有能力创造活期存款形式的货币，但是同样，其他金融机构也能创造某种独特的金融债权凭证，他们通过放款和投资与商业银行分享着扩张信用的能力。詹姆斯·托宾在一篇论文中也申述了相同的思想，并称这种思想是货币金融理论的“新观点”。^①但另有一些经济学家对这种“新观点”提出了质疑和争论。他们认为，商业银行支配着支付体系，并能成倍地扩张贷款，资金很容易以支票形式在银行之间进行转移；而非银行的金融机构的活动依赖于收入创造过程以及人们的储蓄行为；因此，即使非银行的金融机构能创造信用，但它们的“创造过程本质上不同于商业银行”。^②

近20年来，西方国家（特别是美国）呈现的金融机构和金融工具多样化的趋势证实了格利和肖的观点。应该承认，格利和肖在这种趋势刚露端倪之时，便敏锐地觉察出来，并且把它置

① 参阅 J. Tobin, "Commercial Banks as Creators of Money", in D. Carson (ed.), "Banking and Monetary Studies", (Homewood, 1963), pp. 408—419.

② 参阅 R. Teigen (ed.) "Readings in Money, National Income and Stabilization Policy", (Homewood 1978), ch. 2.

于金融理论的重要地位予以重视，这是值得充分肯定的。

实际上，在本世纪初，美国的金融机构和金融工具就显示了多样化的迹象，但在将近50年里，这种迹象是否会演变成一场趋势，人们都不敢预卜。二次大战后，随着美国各色金融机构的竞争越趋激烈，多样化的进程也就日趋加快。其中最具代表性的现象就是，原有的和新生的种种金融机构不断地创造出形式繁多的货币替代品，如可转让提款命令单、电子资金转帐、电话付帐业务和信用社股份提款单等，并且侵入商业银行传统经营的业务范围，使得银行与非银行的差别日益模糊，货币与“准货币”也难以分辨。70年代涌现的货币市场互助基金、80年代问世的货币市场存款帐户、超级可转让提款命令单等，更使多样化的趋势不可逆向。这种多样化的趋势并非偶然，按照格利和肖的观点，其本质是“避免风险”。实际上，它是经济金融活动多样化进程中的一个部分。金融机构间的竞争，电子计算机和通讯技术的突破，金融管理体制的变革以及十几个年头的严重通货膨胀和高利率都促进和加速了这一多样化步伐。正如格利和肖所指出的，多样化会影响金融制度以及整个经济制度。事实证明，金融机构和金融工具的多样化对货币的演变发展、对金融机构的竞争格局、对货币政策的效果，乃至对经济总量和经

济结构都发生了不应低估的作用。说到底，金融多样化是生产社会化的一个必要的要求。

应当指出，《金融理论中的货币》出版之后，格利和肖（以及托宾）所提出的“新观点”并没有立即引起美国货币当局的足够重视，在一个相当长的时期里，货币当局仍然只注重控制商业银行的活期存款，而忽视了其他流动性金融资产，特别是忽视了非银行的金融机构在信用创造方面的作用。机构和工具多样化把这一缺陷充分显示出来。现在已经有越来越多的经济学家认识到，为求稳定货币与稳定经济，必须扩大政策的影响范围，并注意政策的均衡性。

除了在金融机构理论方面的贡献之外，格利和肖在货币研究领域也提出了独具匠心的见解，他们主张把货币区分成“内在货币”和“外在货币”来加以分析。

格利和肖认为，货币资产有着不同的类型，这些不同的资产来源于不同的途径；不同类型的货币资产的名义扩张或名义收缩，对实际经济活动产生的效果各不相同。

格利和肖认为，一般充当货币（即作为支付手段）的资产，或者是政府的债务，或者是私人金融机构的债务。由政府购买商品、劳务或转移支付而产生的货币资产称作“外在货币”，因为它们代表政府对私人部门（或者说是“外在于”私人部门）的债务净额。由于存在“外在货币”，

价格水平的变化便会影响财富在私人 and 政府部门之间的转移。另外，他们把由私人金融机构债务组成的货币资产称作“内在货币”，因为它们代表“内在于”私人部门的资产和负债。一般来说，可以假定金融机构不从事购置商品和劳务的活动，金融机构的债务只产生于购置初级证券的行为之中。因而，“内在货币”是“以私人内部债务为基础”，它与非货币间接证券的总和，与企业的初级债务正相平衡。由于价格水平运动引起的“内在货币”实际价值的变动，不会导致私人 and 政府部门之间的财富转移，而只会引发两个私人部门间的财富转移，一个部门得益而另一个部门遭受同量的损失。

格利和肖批评了所谓“净额货币论”的分析方法，他们认为这种方法只考察经济中的“外在货币”，而忽视了由“内在货币”引起的财富转移对劳动力、当期产出品和货币的需求总量的影响，特别是忽视了非货币金融的发展对实际经济总体行为包括货币市场的影响，因而是片面甚至是错误的。他们主张用所谓“总额货币论”的分析方法来研究货币与经济的关系，也就是既考虑“外在货币”对经济的作用，又考虑“内在货币”对经济的作用，并且找出这两种作用的不同点。格利和肖认为，当经济中同时并存“外在货币”和“内在货币”时，货币对经济的作用肯定不是中性的。他们又认为，即使经济中只存在

“内在货币”，名义货币的变动也可能会引起利率、产量和财富的变动。理由是，货币系统只买卖几种未清偿证券，因而一定会改变某些经济单位的资产构成。在引入非货币的中介机构之后，格利和肖又进一步判断，当“内在的非货币间接资产”与“外在的非货币间接资产”^①同时并存时，货币的中性也将遭到破坏。

格利和肖在分析货币与经济的关系时，不仅从总的货币存量角度进行考察，而且还从创造不同类型货币的不同渠道考察它们给经济带来的不同影响，这对于货币金融理论的研究来说是深入了一步。此外，值得指出的是，他们关于“内在货币”与“外在货币”的区分对我们研究社会主义经济中货币的“经济发行”或“财政发行”等问题也有一定的参考价值。

3

格利和肖以现代金融制度的实际为基础，建立了体现在《金融理论中的货币》中的理论结构。除此之外，本书的优点还在于“把其理论分析与政策建议结合在一起”^②。

① “外在的非货币间接资产”主要是指货币系统发行的定期存款。参阅本书第6章。

② 参阅唐·帕廷金：《货币经济学之研究》，1976年台湾版，第42页。

格利和肖的政策建议主要有这样三个方面。

第一，提出最起码的货币控制要素。格利和肖在《金融理论中的货币》一书的最后一章，对资本主义国家货币当局习惯运用的货币政策“三大武器”提出了批评。他们认为公开市场业务中常常传递的是“混乱的信号”，贴现率政策则可能是“相当笨拙的办法”，而法定准备金限额更会使银行业成为一个“失衡的体系”。为此，他们提出了中央银行进行货币控制的最起码要素：一是管理银行储备的名义存量。二是规定储备一余额利率（即中央银行向商业银行储备存款余额支付的利率）。他们认为中央银行若能自由运用这两个手段，便能有效推行其价格水平政策，具体说，中央银行就能阻挠其成员银行自行改变它们的实际储备量，从而达到控制名义货币量和稳定价格水平的目的。三是控制商业银行的存款利率，以稳定社会对实际货币的需求量以及银行自身的资产负债规模。格利和肖认为，中央银行只要掌握这三项要素中的任何两种，就能管住经济体系中的一切名义变量。

第二，主张把货币和公债的管理结合起来。格利和肖认为，一个有能力既管理名义货币量又管理公债的金融当局，也能在短期内掌握利率，在长期内掌握价格水平和实际经济变量，而

这些是传统的中央银行所无能为力的。因此，他们设想由中央银行来承担管理公债的责任，而财政部只对债务利息和交易费用负责。据说这样把货币管理与公债管理结合起来后，中央银行对整个金融市场的管理就“具有最有力和最直接的效果”。

第三，建议扩大货币控制范围。格利和肖认为，在资本主义经济中，货币系统由中央银行和私人商业银行体系构成，这两者都具备创造货币的能力。但是，由于私人商业银行体系的内在动力是利润最大化目标，这种目标经常与中央银行控制货币的政策相抵触，因此，在现实经济社会，不是商业银行为追求利润而削弱了货币政策，就是中央银行为控制货币而减少商业银行的可得利润。如果说，“看不见的手”在资本主义商品生产领域还起作用的话，那么，它在货币领域是否还发挥效能，格利和肖对此是怀疑的。而且，他们根据美国的实际状况指出，由于中央银行的强制力量以及把控制焦点对准商业银行，因此，与其他各种金融机构相比，美国商业银行处于利润不佳的境地，它们的净利润和资本占资产总额的比率在长期内呈下降趋势。为此他们开出一系列药方：政府投资于银行股份，政府为银行存款保险，对银行资产投资规定更严格的限制并强化对银行的检查程序等等。但同时他们又认为这些还只是短期措施，要

在长期中消除这种局面，还必须采取另外一些更激进的办法，如规定百分之百的储备、银行体系国有化，或者把控制范围扩大到商业银行之外的私人非货币的金融机构。

实际上，在资本主义经济社会，上述办法中的大多数是难以实行的，真正具有可行性的只是最后一条；从格利和肖的整个理论来看，他们的政策设想重心可能也在于此。从这几年美国金融制度的实际情况来看，美国货币当局受客观形势所迫，已经把控制的触角伸展到商业银行以外的各类非银行的金融机构。货币政策与财政政策和公债管理政策的配合协调问题也越来越受到人们的注目。这一切反证了格利和肖在当年提出的政策建议的价值。当然，格利和肖试图在资本主义体系内实行银行国有化等激进措施，未免显得过于书生意气。

*

*

*

《金融理论中的货币》是一部在方法上和理论上都颇具特色的著作。将它全部译出，希望对我们的社会主义现代化经济建设，特别是金融事业的发展能起到借鉴和参考的作用。王传纶教授不吝花费心血，对译稿进行了逐字逐句地校订，在此谨致由衷的谢意。

贝多广

1987年5月于北京海淀