



货币政策

奥特玛尔·伊辛格 著

倪云虎 译

姚先国 校

6.180

现代德国经济管理译丛

现代德国经济管理译丛

货 币 政 策

奥特马尔·伊辛格	著
倪云虎	译
姚先国	校

浙江教育出版社

(浙)新登字第 6 号

责任编辑:华 明

封面设计:柴立平

Von Otmar Issing

Einführung in die Geldpolitik

1992 Verlag Franz Vahlen GmbH, Muenchen

Satz und Druck: Appl, Wemding

现代德国经济管理译丛

姚先国 主编

货币政策

奥特马尔·伊辛格 著

倪云虎 译

姚先国 校

浙江教育出版社出版

浙江新华印刷厂印刷

*

开本 850×1168 1/32 印张 9.5 插页 2 字数 220000

1993 年 4 月第 1 版

1993 年 4 月第 1 次印刷

印数:00001-1800

ISBN 7-5338-1128-3/G · 1129

定 价:4.35 元

现代德国经济管理译丛

主编 姚先国

顾问 海因兹·默尔达斯
克利斯朵夫·奥特

原作者简介:

奥特马尔·伊辛格(Otmar Issing)博士,1936年3月27日生于德国维尔茨堡。1960年毕业于维尔茨堡大学国民经济学专业,1962年获维尔茨堡大学法律与政治学博士学位。1965年在维尔茨堡大学取得大学任教资格。1967~1973年,任埃尔兰根——纽伦堡大学教授,随后,任维尔茨堡大学教授。奥特马尔·伊辛格博士是德国当代著名的经济学家,在经济政策和经济制度、货币理论和货币政策以及国际金融政策等学术领域造诣很深,享有一定的国际声誉。奥特马尔·伊辛格博士曾为德国联邦政府专家委员会(即著名的“五贤人”)委员之一,对德国货币稳定和经济发展作出了卓越贡献。奥特马尔·伊辛格博士现任德国联邦银行理事。《货币理论》和《货币政策》是其主要代表作。

前 言

二次大战以来,联邦德国的经济发展取得了令人瞩目的成就。特别是50年代德国经济的高速增长,曾被誉为“经济奇迹”。德国的社会主义市场经济体制独树一帜,不仅引起了众多研究者的广泛兴趣,也为其他国家所借鉴甚至仿效。重新统一后的德国经济动向,更为世人所关注。随着中德文化和经济贸易等各方面交往的日益增多,我国人民希望更多地了解德国,有关德国的各种出版物正在增加。但迄今为止,对德国经济管理的理论与实践国内尚无系统的翻译和介绍,有鉴于此,我们组织翻译了这套“现代德国经济管理译丛”,以求弥补这方面的不足。入选的原著均为现代德国“国民经济学”和“企业经济学”领域内的专著或被广泛采用的教科书。在选择时我们既考虑了作者的知名度和著作的学术水平,也考虑到了这些著作对我国经济管理改革的借鉴意义。对具有德国特色和实用价值而又为我国读者所不熟悉的一些学科,我们给予了特别的注意。

本译丛由浙江大学经济系和浙江省经济管理干部学院的部分年轻教师担任翻译。译者均受联邦德国汉斯-赛德尔基金会的资助,在德国进修过经济管理,并参与了中德合作项目“杭州经济管理培训中心”的工作。该项目的两位专家C. 奥特教授和H. 默尔达斯教授欣然担任了本译丛的顾问。在此,我们衷心感谢联邦德国汉斯-赛德尔基金会对本译丛的大力支持,衷心感谢两位教授所做的工作,他们从原著的选择、经费的申请与落实到翻译过程中的许多细节问题都给予了热情的帮助和指点。

姚先国

一九九一年四月

德文版序

第一版序言(摘录)

最初,作者的意图是撰写一本有关货币政策的书,作为《货币理论》的姐妹篇。当时,由于货币政策领域的学术争论相当激烈,作者在初稿中大量阐述了自己的观点和意见,其中不乏矛盾和偏见。因此,初稿完成后,迟迟不敢交付出版。几经修改,最后决定以教科书的形式出版,以便让读者既对学术争论情况有所了解,又不至于在大量彼此对立的观点面前不知所措。

本书属于货币政策的入门性教材。在货币政策领域,深入理解现实问题的必要前提是具备相应的基础知识。无数历史教训充分证明,一个国家的成功经验不能简单地照搬到别的国家。本书一方面介绍了一般性基础知识;另一方面着重结合联邦德国的实际情况来讨论货币政策的理论和现实问题。

因此,在本书的第一部分里,详细介绍了联邦德国的货币制度,并且为了加深理解,作者还简要回顾了历史发展概况。在第二、第三部分里,集中讨论了德意志联邦银行的货币政策,其中列举的大量事例都是联邦银行在实施货币政策过程中实际遇到的问题,读者只要稍微浏览一下目录,就不难看出本书的这一重要特点。

最后,本书每一章都分别列出了详细的参考文献(译著略)。尽管这是一本入门性教材,但读者应该具备经济学和货币理论的一般知识。

维尔茨堡,1980年9月 奥特马尔·伊辛格

第四版序言

货币政策必须不断地适应国内外形势的发展。与此同时,德国的重新统一也对当代货币政策产生了一定的影响。

在这一新版里,作者增加了有关货币政策的最新发展的内容,并补充了大量的最新数据。在这方面,作者得到了安德烈·巴托洛马(Andre Bartholomae)先生、卡尔·海因兹·比朔夫贝格尔(Karl Heinz Bischofberger)博士、维利·弗里德曼(Willy Friedmann)博士、克劳斯·汉诺(Klaus Hanau)博士、格哈德·霍夫曼(Gerhard Hafman)先生和赖讷·柯尼希(Reiner Koenig)博士的大力支持。在以前几版的写作和出版过程中,我的同事曼弗雷德·博哈特(Manfred Bochert)、迪特尔·卡塞尔(Dieter Cassel)和曼弗雷德·内尔特讷(Manfred Neldner),赫尔曼·约瑟夫·杜登勒(Hermann-Josef Dudler)博士、鲁道夫·富克斯(Rudolph Fuchs)博士、沃尔夫冈·格哈德(Wolfgang Gerhardt)博士、克劳斯·马苏赫(Klaus Masuch)博士、德特勒夫·施密特(Detlef Schmidt)博士、卡尔·托马斯(Karl Thomas)博士和托马斯·福格尔(Thomas Vogel)博士等提出了许多建设性意见,谨此表示感谢。我的秘书安妮塔·科恩(Anita Korn)夫人迅速而又准确地誊写了我的手稿。

维尔茨堡,1991年11月 奥特马尔·伊辛格

目 录

德文版序.....	(1)
-----------	-----

第一部分 基础知识

第一章 货币与发行银行.....	(1)
------------------	-----

第一节 货币 货币政策和货币体系	(1)
------------------------	-----

第二节 发行银行	(8)
----------------	-----

第二章 德国的货币制度	(15)
-------------------	------

第一节 从马克到德国马克	
--------------	--

——德国货币简史.....	(15)
---------------	------

第二节 联邦德国的货币制度	(24)
---------------------	------

第三节 联邦德国的银行、信贷中间人和货币市场	(40)
------------------------------	------

第三章 国际金融市场	(54)
------------------	------

第一节 基本概念	(54)
----------------	------

第二节 欧洲马克市场	(59)
------------------	------

第二部分 货币政策的手段

第一章 货币政策手段的出发点	(62)
----------------------	------

第一节 货币流通量与贷款发放	(62)
----------------------	------

第二节 市场利率	(64)
----------------	------

第三节 银行流动性	(65)
-----------------	------

第四节 扩张性和紧缩性货币政策	(66)
-----------------------	------

第二章 再融资政策	(67)
-----------------	------

第一节 再融资政策的内容	(67)
--------------------	------

第二节 再融资政策的作用	(69)
--------------------	------

第三节 德意志联邦银行的再融资政策	(74)
-------------------------	------

第四节	有关再贴现政策的学术争论·····	(79)
第三章	公开市场政策·····	(83)
第一节	公开市场政策的一般特性·····	(83)
第二节	公开市场政策的主要内容·····	(84)
第三节	德意志联邦银行的公开市场政策·····	(93)
第四章	最低准备金政策·····	(103)
第一节	最低准备金政策的概念·····	(103)
第二节	最低准备金政策的作用·····	(104)
第三节	德意志联邦银行的最低准备金政策·····	(107)
第四节	有关最低准备金政策的学术争论·····	(115)
第五章	直接贷款控制·····	(122)
第一节	直接贷款控制的概念·····	(122)
第二节	直接贷款控制作用的前提·····	(124)
第三节	制度政策问题·····	(126)
第六章	选择性货币政策·····	(129)
第一节	货币政策的选择性作用·····	(129)
第二节	选择性货币政策手段·····	(131)
第七章	存款政策·····	(132)
第一节	存款政策的作用·····	(132)
第二节	德意志联邦银行的存款政策·····	(134)
第八章	道义劝告与君子协定·····	(136)
第一节	道义劝告·····	(136)
第二节	君子协定·····	(138)
第九章	影响国际资本往来的措施·····	(140)
第一节	各国利率差异与国际资本运动·····	(140)
第二节	干预政策·····	(144)
第三节	德意志联邦银行的远期外汇政策·····	(149)

第三部分 货币政策的实施

第一章	货币政策的作用传递机制·····	(153)
-----	------------------	-------

第一节 基本理论方法	(154)
第二节 银行部门的适应过程	(159)
第三节 非银行主体的适应过程	(161)
第四节 预期的作用	(165)
第二章 货币政策作用的滞后时间	(170)
第一节 滞后时间的分解	(170)
第二节 滞后时间的长短	(171)
第三章 货币政策的中间目标和中介指标	(176)
第一节 中间目标和中介指标	(176)
第二节 货币总量	(181)
第三节 名义社会总产值的增长率	(189)
第四节 流动性	(190)
第五节 利率	(196)
第六节 金融创新与货币政策	(205)
第四章 货币政策与财政政策的相互关系	(209)
第一节 国家债务的规模	(209)
第二节 国家债务的结构	(213)
第三节 货币政策与财政政策的分工	(215)
第四节 联邦德国的有关规定	(218)
第五章 开放型国民经济的货币政策	(224)
第一节 开放型国民经济	(224)
第二节 固定汇率制条件下的货币政策	(236)
第三节 浮动汇率制条件下的货币政策	(243)
第四节 货币政策的可能性和局限性	(248)
第六章 货币政策的战略	(251)
第一节 战略问题	(251)
第二节 政策手段的运用	(251)
第三节 政策手段与中间目标	(255)
第四节 货币政策的约束条件	(258)

第五节 机动战略、法治战略与发行银行的声誉	(260)
第六节 稳定战略	(266)
第七章 德意志联邦银行的货币政策	(268)
第一节 固定汇率制条件下国际经济对 货币政策的决定性影响	(268)
第二节 国际经济稳定与货币流通量调控	(272)
参考文献	(291)

第一部分 基础知识

第一章 货币与发行银行

第一节 货币 货币政策和货币体系

一、货币和货币政策

货币(Waehrung)^①这一概念具有双重涵义:第一种涵义表示**货币单位**,即各种通用的支付手段,如美元、英镑、德国马克等;第二种涵义则指由国家确立的货币体系,即一国的**货币制度**。人们通常采用货币的职能来定义货币。一国的货币体系不是自发形成的,而是由国家通过法律、机构和各种干预措施加以确立的。

货币政策(Waehrungspolitik)一词泛指国家籍以确立货币体系的种种政策措施。人们一般将货币政策区分为结构性货币政策和功能性货币政策(利泼佛特, Lipfert)。**结构性**货币政策是指新的货币制度的确立或现存的货币制度的变革,包括决定建立一种新型的货币体系、确定货币单位的名称以及发行银行的

^① 德文 Waehrung 和 Geld 具有不同的涵义,因中文里缺少相对应的词,姑且均译成“货币”。——译者注

立法等。这类政策措施往往具有长期性。

建立一种新的货币体制往往是在通货膨胀之后。人们也称之为**货币政策**，其结果通常是采用新的货币单位。例如，1924年帝国马克取代了原先的马克，1948年德国马克又取代了帝国马克。在法国，1958年，卢浮法郎替代了原先的法郎，1960年以后新的货币又恢复了旧的名称。

结构性货币政策的目的在于为日常货币政策措施的实施创造前提条件，各种**功能性**货币政策，如贴现率、最低准备率或汇率的调整等的运行框架均由结构性政策所确立。尽管(国内)**货币政策**(Geldpolitik)一词亦泛指一切功能性货币政策措施，但它不直接包括对外货币联系。例如，美元官方汇率的调整尽管也属于功能性货币政策的范畴，但不属于(国内)货币政策的范围。当然，上述区分并不是绝对的，因为(国内)货币政策措施往往会影响对外经济的运行。例如，在一定条件下，(国内)货币政策当局为了影响国际资金运动或汇率水平，常常也可采取调整贴现率的措施。

货币主权是国家主权的重要组成部分，因此，结构性货币政策的主体一般是一国的**立法**当局。目前，在所有国家，(国内)货币政策的任务都由专门的机构来承担。这一专门机构即**发行银行**，又称中央或中央发行银行。据此，人们将(国内)货币政策也称为发行银行政策或中央银行政策。相反，一国对外货币联系的安排大多数情况下由政府负责。

由于发行银行是(国内)货币政策的唯一承担者，只有它拥有制订和实施(国内)货币政策的权力，所以，(国内)货币政策也可定义为：(国内)货币政策是发行银行所有政策措施的总称。

各国货币政策的权限在政府与发行银行之间的划分不同。有的国家的发行银行也将外汇市场的管理纳入自己的职责范

围,而在另一些国家,政府也掌握个别国内货币政策手段,甚至作为这一领域里的最高决策者。在美国,除发行银行(联邦储备系统)外,政府的“货币当局”也拥有一定的行使货币政策的权力。

各国国内的货币体制均相应纳入国际货币体系。通过国际协定,一国可将其货币主权或多或少地让渡给区域性的或全球性的国际组织。有朝一日欧洲共同体实现了建立**货币联盟**的目标,各成员国将大大丧失其在货币领域拥有的民族主权,各国发行银行原先拥有的职权将让渡于欧洲发行银行。

二、货币体系

在历史上,出现过各种各样的货币体系。人们可以将这些体系区分为铸币体系和纸币体系两大类。

1. 铸币体系。各种形式的铸币体系的共同特征是与某种金属,如黄金或白银存在着紧密的联系。根据这种联系的方式不同,人们又将铸币体系分为:

(1)铸币流通体系。在**纯粹**的金币流通体系里,所有的流通货币都是金币。铸币的名义价值与其所含金属的实际价值相符则称为硬币。相反,如果铸币名义价值大于其所含金属的实际价值即所谓的辅币。这类辅币通常用作“零钱”,它们是由较为廉价的金属铸造而成的。

复本位币制的基础是黄金和白银均充当铸币的金属材料,金币和银币同时流通。

在**连锁复本位币制**里,两种货币之间存在着法律上固定的比价关系。当然,这种复本位币制的存在总是暂时的。因为,两种货币的比价关系与两种金属的价格关系相对应,而市场上的比价关系往往由于两种金属供求状况的瞬息万变而只能维持短暂的时间。结果,在两种金属同样充当货币职能的情况下,人们

就会将比较充裕的金属用作支付手段,而将价格昂贵的金属用于其他用途。这一过程称为**格雷斯昂法则**[托马斯·格雷斯昂(1519~1579),曾任英国财政大臣],结果,劣质货币将优质货币逐出流通过程。

如果两种货币之间不维持固定的比价关系,各自独立流通,这种类型的复本位币制称为**平行复本位币制**。在这种情况下,两种货币之间的比价随两种金属的市场状况而变化,结果,在一国内部存在着两种货币单位之间的自由汇率。类似于连锁复本位币制里发生的某种金属被优先作为支付手段的情况将不会出现,浮动的交换比例相应地反映两种金属不同的稀缺程度。

(2)金本位制。随着历史的发展,越来越多的黄金和白银被逐出直接的货币流通过程,但货币与某种金属相连结的原则并未放弃。除金币外,纸币亦充当支付手段,混合型货币流通体系形成了。在**纯粹金本位制**里,纸币是唯一法定的流通货币。这种货币体系的基础是,发行银行有义务随时按法定的比价将纸币换成黄金(黄金兑换义务),以便保持纸币的黄金价值。同时,发行银行也必须按法定比价购买黄金,即以黄金为基础发行纸币。

在金本位制里,货币立法的主要内容是规定现金流通的最低黄金准备金。英国的货币体系,允许特定数量的纸币在没有黄金准备的情况下进入流通过程(所谓的 fiduciary issue);但一旦超出这一界限,纸币的发行必须具有百分之百的黄金准备金。相反,在实行**比率型**准备金制度的国家,法律只规定流通现金的黄金准备不得低于某一特定的最低比率,如 30% 等。

(3)金汇兑本位制。金汇兑本位制是金币体系的最现代形式。在这种制度下,国内现金流通的储备可以全部或部分地由“金汇”构成。金汇是指实行金币体系的外国的货币。在实行金汇兑本位制的国家,发行银行也可以用金汇代替黄金,按照一定

的比例,履行其兑换的义务。

总之,所有类型的铸币体系都具有下列共同特征:货币流通量的大小取决于现有某种金属(或某些金属)的数量。贵金属的稀缺性这一天然特征保证了流通货币的稀缺性。货币和黄金在金币体系里始终维持固定的兑换比例。在纯粹金币流通体系里,金币随时可铸成或熔化;在实行金本位制条件下,发行银行始终承担按固定比例兑换黄金与纸币的义务。价格水平的波动取决于黄金供应的各种偶然因素。例如,在16世纪,由于西班牙人将大量贵金属从美洲新大陆运入欧洲,结果导致普遍的物价上涨。

正如19世纪广泛流行的金本位制一样,当各国的货币立法都确定同一种金属作为货币基础时,**国际货币体系就自发形成了**。各国货币以黄金为共同基础确立了彼此的固定的交换比例。这种固定汇率是根据各国本位货币规定的含金量即**金平价**确立的,它不需要借助任何形式的国际协议。

鉴于黄金可以自由输入和输出,国内货币的流通量就依赖于国际收支的变化。国际收支逆差将导致黄金外流,结果国内货币流通量减少,由此引起的紧缩作用促使国际收支逐步趋于平衡;相反,国际收支顺差导致黄金流入,国内货币流通量增加,由此引起的扩张作用促使国际收支顺差逐步消失。人们将金币体系里存在的上述平衡趋势称为**黄金自动调节机制**。

由于国家负有货币兑换黄金的义务,因此,一国只能承受很有限的国际收支逆差以及黄金外流。国家必须遵循所谓的“金本位的游戏规则”,也就是说,货币政策原则上应致力于恢复国际收支平衡。

上述结论只能在一定条件下适用于金汇兑本位制。一国外汇的外流导致另一国货币准备金的增加,结果在国际收支逆差国就不会发生收支逆差对货币流通量的紧缩作用,而在国际收

支顺差国,由于发行银行购买流入的外汇,货币流通量的扩张仍会出现。这种单向的通货膨胀效应将明显地影响国际收支的适应过程。

2. 纸币体系。金本位制和铸币体系的时代到第一次世界大战时已基本结束。在本世纪 20 年代,金币体系以金汇兑本位制的形式曾有过短暂的复兴。30 年代世界经济危机的爆发宣告了金币体系的终结。其后的几年时间里,各国相继放弃了金本位制。第二次世界大战后,人们再没有认真考虑过恢复金币体系的问题,目前世界各国已普遍实行了纸币体系。

纸币体系这一概念通常表示采用某种本身几乎毫无价值的物品充当货币,该货币亦不与某种金属或其他天然稀缺的物品挂钩的货币体系。纸币发行的物料成本大大低于金币的成本。更为重要的是,在纸币体系里,货币流通量原则上是完全自由的,它不受金属稀缺性的限制,其大小可纯粹根据国民经济的需要而定。当然,这些特点对于现实的纸币来说往往不是好事。有关货币流通量大小的决策自由总是导致流通货币的过度膨胀,物价上涨以及购买力的下降成为不可避免的后果。

因此,人们在经历了首次纸币型通货膨胀后就确立了这样的观念,即发行银行应维护货币购买力的稳定,这一点是不足为奇的。所谓的**指数货币体系**要求发行银行承担下述法律义务,即维持一定的物价水平,如保持生活费用指数的不变。由于发行银行不能将价格指数的个别物价固定下来,因此,它必须设法控制货币发行量,以便使平均物价不变。

币值稳定具有明显的积极意义。要实行旨在严格维护价格指数稳定的货币政策,首先遇到的是统计方面存在的困难。此外,有关物价变动的信息往往只能在滞后一段时间后才能得到,所以,物价上下调控过度的现象几乎是难以避免的。最后,发行