

货币新论

HUOBIXINLUN

(修订版)

滕茂桐 著



安徽大学出版社

目 录

修订版序言	1
第一章 货币理论的新趋势	13
第二章 货币理论利率与经济理论	17
第三章 储蓄与投资	24
第四章 生产计划与预期价格	37
附第三章、第四章图解和数学公式说明	44
第五章 利率与生产计划	46
第六章 消费计划与全部均衡	56
第七章 动态的全部均衡	62
第八章 发展经济学与货币主义	66
附录（一）消费计划	75
附录（二）近代储蓄与投资理论的简史	78
附录（三）长期利率与短期利率	89
跋——实现货币理论必需的配套机制	93

修订版序言

我的《货币新论》于1945年问世以来，于今已经半个世纪，中间在中国大陆和台湾印行过五版。1993年12月中国金融出版社出版了由复旦大学叶世昌、李宝全、钟祥财等教授编写的《中国货币理论史》下编，用了相当长的篇幅介绍《货币新论》。叶世昌教授还用了很多精力从北京图书馆找到原书，并到天津南开大学我过去任教多年的学校了解我的踪迹。

叶世昌等教授的评介，言简意赅，追渊溯源，探幽发微，使读者可更深入地了解本书言犹未尽之处和不足的地方。作者将乘本书再版之际，除对第一至第七章订正外，还增加第八章，以近来货币主义和发展经济学的精义，作为货币理论的补充。

我还借此机会，向叶世昌等教授表示最深的谢意，并盼望货币理论的读者对新版《货币新论》提出宝贵意见和批评！请看下面附录：

滕茂桐的《货币新论》（详见《中国货币理论史》第384—392页）

滕茂桐，1914年生，安徽舒城人。1937年毕业于燕京大学经济系。1938年赴英留学，获剑桥大学彼得豪斯学院经济学硕士学位。1940年回国，先后任西南

联合大学讲师，华西协和大学教授，中央银行经济研究处副处长，南开大学教授兼金融贸易系主任等。1956年任外交部国际关系研究所研究员。1958年被错划为右派。后调安徽医学院任教。1978年平反，任安徽大学教授兼经济系主任。1984年后曾任联邦德国波恩大学客座教授、美国帕特森大学访问教授和美国温特普大学访问教授等。现任安徽大学教授、中国民主促进会中央委员兼安徽省委名誉主任委员、全国政协委员、安徽省政协副主席等。著作有《货币新论》、《旧中国通货膨胀史料》、《中国改革开放的回顾与展望》（英文版）、《国际金融新论》等，并译有《资本主义发展之研究》、《凯恩斯传》、《马歇尔传》等。

《货币新论》写于1944年在华西协和大学任教时，由正中书局于1945年出版。到1947年已出了四版，1980年又在台湾出第五版。本书篇幅不多，连附录不到五万字。它不是罗列式地介绍西方各家的货币理论，而是参考各家学说，经过作者的融会贯通，形成了一个理论体系。用他自己的话来说，就是“采集各家之言，成一独立系统”^①。这一特点是本书篇幅不多的根本原因。

《货币新论》的正文分为七章，依次为《货币理论的新趋势》、《货币理论利率与经济理论》、《储蓄与投

^① 《货币新论》，正中书局1947年版，第45页。

资》、《生产计划与预期价格》、《利率与生产计划》、《消费计划与全部均衡》、《动态的全部均衡——结论》。书中还有若干附录，如附录二是《近代储蓄与投资理论的简史》，介绍了维克塞尔、凯恩斯、罗伯逊及瑞典学派的有关理论。

在《货币理论的新趋势》中，滕茂桐开宗明义地指出：“近十余年来，货币理论的发展，在突飞猛进；以往的货币理论大体上是静态的，分析的方法着重在局部均衡，今后的货币理论却是向着与动态及全部均衡学说相联系的路上迈进。”^①这就是说，他的货币新论，新就新在把货币理论建立在动态分析和全部均衡学说的基础上。当时中国虽然已传入了西方的许多货币理论，而按这要求来论述的还没有。姚庆三介绍了海耶克所说的货币理论发展的四个阶段，其中第三阶段以维克塞尔为代表；又比较系统地介绍了凯恩斯的货币理论。但他并未从静态或动态，局部或全部均衡来提出问题。刘涪源的货币相对数量说采取了动态分析方法，但仅限于用来分析物价。全部均衡的理论在中国还是第一次引进。

滕茂桐简要地分析了动态和全部均衡学说的发展过程；以前的货币数量说都是静态的理论。剑桥学派的现金差额公式较有进步，“使货币理论与经济理

^① 《货币新论》，第1页。

论发生联系，惟仍不能脱离静态与局部均衡学说的桎梏”^①。维克塞尔将价值理论和货币理论联系在一起。他将商品供给方面分为消费品和资本货物，需求方面分为消费收入和储蓄收入，“货币利率的升降，既可调节，复可促成四者间的波动；物价水准的起伏，不过象征四者间的失调而已”^②。这种理论已有动态意味，但还没有应用全部均衡学说进行分析，所以还不能解释通货膨胀下的物价上涨。凯恩斯和希克斯（J·R·Hicks，英国人）应用马歇尔的长短期分析动态问题的方法，“选择几个比较易于管制的变数如国民所得、储蓄、投资、生产计划、货币的需求、利率等等，去确定他们相互的关系”^③。这种分析方法已经是全部均衡的分析方法。滕茂桐认为将这种方法应用于实际，“虽不能十分准确，其与预计的结果则比较接近是毫无问题的”^④。

在《货币理论利率与经济理论》中，滕茂桐指出了新旧货币理论讨论重点不同；“以前的货币理论着重在讨论货币价值的决定，以及货币价值波动时对财富分配的影响，生产与就业情况，则略而不及；货币的供给与需求所决定的是物价水准。现代货币理论着

① 《货币新论》，第2页。

② 《货币新论》，第2页。

③ 《货币新论》，第4页。

④ 《货币新论》，第4页。

重在讨论利率以及利率波动之后对生产‘计划’，消费‘计划’，就业趋势等的影响，至于物价水准仅占次要的地位。^①”以往的货币理论和经济理论是截然分开的，货币学专门研究货币价值的公式，所注意的只是各物的相对价值。如果采用全部均衡学说，去研讨全社会物资的供需情况、经济活动和物价体系，就根本用不到货币去计算各物的相对价值，“因此无法表示货币的价值，货币的供给与需求力量所决定的便不是货币价值而是货币利率，货币学就不是独立的，去专门研究货币的价值，于是货币学与经济理论可以合而为一。”^②

《储蓄与投资》讨论了两者是否相等的问题。滕茂桐肯定人们计划的储蓄和投资未必相等，但最终实现的储蓄和投资则是相等的。关于后者，他说：“人们的财产不外乎实物、股票与货币；全社会货币的收支，股票的买卖必然恰恰相等，因之全社会的净储蓄仅表现于实物价值的增加部分。所谓投资，也正是全社会实物价值的增加部分，故投资与储蓄恒相等”^③。

上述投资和储蓄相等的理由，仅指未消费的实物就是投资的实物而言。但这种实物并不一定真正用于投资，因此这理由也反过来说明储蓄和投资是不相等

① 《货币新论》，第4—5页。

② 《货币新论》，第8页。

③ 《货币新论》，第13页。

的。事实上滕茂桐正是这种观点，所以他说：“在自由经济的社会，自动储蓄与自动投资没有直接的联系，储蓄与投资的时间也无由恰恰符合，储蓄很容易流于无用，因之全要由货币金融当局去运用金融政策去计划，可以弥补储蓄与投资数额及时间不相符合的缺点，因为事先可以计划周详”^①。

滕茂桐还将储蓄投资理论运用于经济政策。他举了三点：一、在资本货物充裕，失业问题严重的国家，不需要奖励个人节约，政府预算可以不平衡，以提高人民的购买力，促进消费工业兴隆。二、在资本货物缺乏的中国，应奖励个人节约，政府对于工业建设最好先为筹划，既可避免收入水准降低，又可迅速增添资本货物。三、战时如资源已充分利用，物价飞涨，实际投资难以增加，则应减少计划投资和用作投资的银行信用及钞票，并增加人们的自动储蓄。

《生产计划与预期价格》讨论了生产者对产品的预期价格如何影响了他的生产计划。滕茂桐指出：“生产计划与预期价格的关系，是现代货币理论里很重要的一部分”^②。影响生产者预期价格的因素有“政治同物质环境的变化，将来产品需求情况，原素的供给情况，产品与原素过去及未来价格变动的经验等”^③。最

① 《货币新论》，第18页。

② 《货币新论》，第22—23页。

③ 《货币新论》，第24页。

后一项因素尤为重要。

滕茂桐用生产计划和预期价格理论分析了抗战以来中国的生产情况。中国从1937年起工业品价格的上涨程度超过农产品及原材料，而1940年以后则是农产品上涨的程度超过了工业品。目前（指1944年3月）工业资金缺乏，其中钢铁机器工业尤为困难，而消费品工业则尚可维持，而且有新工厂的设立”。他认为这是生产者对产品价格的预期在起作用。在预期价格将继续上涨的情况下，“生产计划必趋向于消费品工业的发展，因为生产时间较短”^①，预期的利润率就愈大。针对这一情况，滕茂桐认为从局部均衡的观点看，工业贷款似应实行低利政策，但从全部均衡的观点看，则低利反而会增加生产计划的趋向于囤积，是不可取的。

根据凯恩斯等人的利率理论，投资率的高低影响利率的高低，而利率的高低则会影响投资率成反方向的变化。滕茂桐在《利率与生产计划》中介绍了凯恩斯的利率理论后，主要是讨论了一些例外的情形。他综合西方学者的意见，提出了四点，说明利率并不是调节生产的唯一因素。

第一，有时资本货物的数量愈增加，边际生产能力反而递增；投资率减少，利率反而上升。前者同投

^① 《货币新论》，第28页。

资方向有关。如投资方向引起企业家对资本货物更多的需求，则边际生产效率不仅不递减，反而递增。后者是由于投资率减少企业家蒙受损失，无力摊提折旧，银行不能继续放款，使利率上升同资本货物减少的现象同时存在。

第二，利率提高以后，投资率不一定受到阻碍。如机器工业的企业家在利率提高，其他工业畏缩不前时必须忍痛牺牲，压低产品售价，使工业得以继续进行。所以在利率提高的情况下，投资率仍继续增加。

第三，利率提高对流通资本易予影响，而对固定的资本货物则不一定，因为后者每年的赢利扣除折旧费后，同高利率相比仍可能有利可图。

第四，“企业家从事于生产，要考虑许多条件，利率只是一端，企业家对之固然要考虑，惟远不若经济学家所想像之重要”^①。近年来政府在国民经济中的地位日见重要，公共工程的兴建与否，不仅考虑利率；更要从国策考虑。

《消费计划与全部均衡》讨论了凯恩斯的倍数理论。倍数理论是说生产的扩大，使生产者的收入增加，从而引起对消费品需求的增加，又进而引起从事消费品生产者们的收入增加。这样循环往复，国民收入总量的增加会等于最初对产品需求量增加的若干倍。滕

^① 《货币新论》，第39页。

茂桐对倍数理论进行了实际的分析。

一、在动态社会中，将来（未实现）的倍数同过去（已实现）的倍数很难彼此相同，只能根据过去的倍数来近似地推测未来的倍数。

二、应用倍数理论要看财富的分配情况。在英美资本主义国家，财富集中在资本家手中，他们并不将所有的收入消费，资源并不能充分利用，物价呈下落趋势，失业人口可能增加。“而财富分配公平，一般民众的收入增加，储蓄部分小于消费部分，消费工业与资本工业，层层相因而兴旺，资源可以充分利用，生活程度提高，才是全社会之福”^①。

三、应用扩张倍数理论更要看资本货物的累积情形。在欧美工业化很早的国家，投资机会逐渐减少，必须辅以公共工程政策，并用增加所得税率或救济贫民的办法以增加倍数。而中国民族工业尚在蜕变时期，资本累积甚微，投资机会很多，政府应奖励储蓄，使利率有可能下落。公共工程大可不必提倡。如果倍数的增加只是增加贸易入超，使大量消费品进口，则永无工业化之一日。而且即使消费工业繁荣，如不能刺激资本工业的发展，仍会造成经济危机。

四、中国近年来的物价上涨，人们的货币收入往往全部用于消费。但由于存在着收入到支出的时间距

① 《货币新论》，第43页。

高，所以仍不会形成倍数的无限大。

第七章的结论，归纳全部均衡的几个基本条件。滕茂桐指出他的全部均衡的分析系统为：“物价上升时，一方面人们会预计将来物价上升，这可能加深不均衡的程度；他方面人们的现金需要增加，促使利率上升，这是稳定全部均衡的力量”^①。然后他把全部均衡的力量分为以下三个方面：

一、预期价格的力量。在现行价格上涨的比例大于预期价格上涨的比例（预期价格弹性小于一）时，人们认为这种上涨只是暂时现象，通过对物资的减少需求和增加供给，全局均衡可望逐渐恢复。但在物价极度动荡时期，预期价格弹性等于或大于一，物价就会继续上涨。

二、利率的力量。在物价上升时，如果不是无限制地供给现金，利率会提高。在均衡失调的时候，工商业界要考虑预期利率：如果预期利率的弹性很小（现行利率变动比例大于预期利率变动比例），他们不会去改变生产和囤积计划，利率阻止物价波动的作用很薄弱；如果预期利率等于一或大于一，他们就会紧缩生产和囤积计划，利率能起阻止物价波动的作用。所以“制止通货膨胀，预期利率具有特效”^②。但往往

① 《货币新论》，第46页。

② 《货币新论》，第47页。

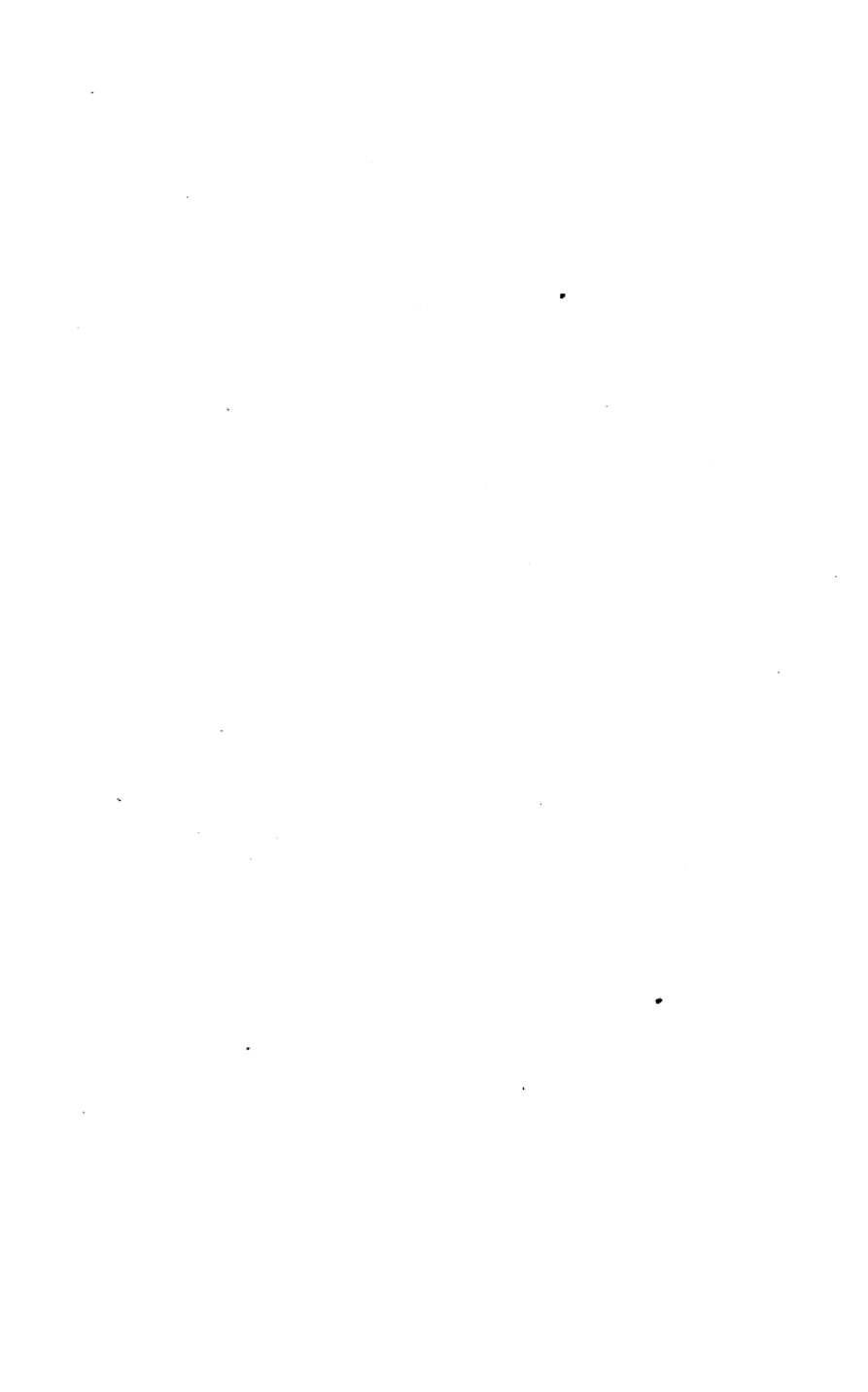
运用低利率政策无助于制止萧条，因为利率不能无限下降，萧条时期的企业家也不会因利率低而增加对物资的需求。

三、运用倍数理论要谨慎斟酌。扩张倍数超过一定限度会引起恶性膨胀，扰乱均衡；在一定限度内则可使资源充分利用，国民收入丰厚；而倍数过低，则可能造成失业，减少国民收入。

以上是《货币新论》的主要内容。从中可以看出滕茂桐注意了中国和西方国家的不同历史条件，指出在执行经济政策上应有所区别。至于西方资产阶级的货币理论并不能根本解决经济危机，那是另一个问题，这里就不作进一步的分析了。

滕茂桐

1994年12月于合肥



第一章 货币理论的新趋势

近十余年来，货币理论的发展，在突飞猛进。以往的货币理论大体上是静态的，分析的方法着重在^①局部均衡 (Partial Equilibrium)，今后的货币理论却是向着与动态 (Dynamics) 及全部均衡学说 (General Equilibrium) 相联系的路上迈进。到目前为止其内容仍仅具端倪，尚有待于后来者的努力。“行百里者半九十”，愈向前走，工作也许愈艰巨。

货币数量说 (Quantity Theory of Money) 以及费许教授 (Prof. Irving Fisher) 的货币数量公式 (Quantity Equation of Money)^② 可以描写某一点时间上 (Point of Time)^③ 静止的状况，或其他情形不变，只某一项因素变动，与另外一点时间上的静止状况比较；但是不能解释各因素相激动荡的过程，更无由“预测”最后的结果。这就是说，过去的货币理论是静止的，充其量是比较两点时间上的静止状态 (Comparative Statics)。倘若我们仅能说明货币与信用数量，其流通速率，物价水准^④ 及交易数量四者之一变动，最后静

① 此处是指 Myrdal, Lindahl, Robertson, Hawtrey, Von Hayek, Keynes, Hicks 诸氏之著述。

② David Ricardo; *The High Price of Bullion* (1809), Works.

③ Fisher; *The Purchasing Power of Money*.

④ L. Robbins; *The Nature and Significance of Economic Science*, *Passim*.

止的结果如何，而不能解释某一因素何以变动，四者之外有无其他更重要的因素变动。这种局部的均衡的分析方法，与实际情况的距离，便似嫌过远。英国剑桥大学诸学者所用的现金差额公式（Cash Balance Equation）则比较进步。那是应用经济理论的供给与需求定律解释货币价值，^⑤可阐明人们对货币需求变化的可能性或货币有流动速度的由来，使货币理论与经济理论发生联系，惟仍不能脱离静态（Statics）与局部均衡学说的桎梏。真正使价值论与货币理论联系在一起的是瑞典经济学大师威克塞尔（Knut Wicksell）。他认为一般物价水准（the price level）所以上涨者，^⑥是因为全部需求大于全部供给。他将供给方面分为消费品与资本货物，将需求方面分为消费之收入与储蓄之收入。指出货币利率的升降，既可调节，还可促成四者间的波动；物价水准的起伏，不过象征四者间的失调而已，威氏的货币理论虽然有些动态意味，然而仍不能说明距离时间上一切情状的变化。在他的晚年，他发现通货膨胀期间，投资率与储蓄率纵然相等，货币利率（Money Rate）与自然利率（Natural Rate）完全吻合，物价水准依旧可以上升，^⑦这归因于他没有

⑤ D·H·Robertson: Money, Appendix A (1).

⑥ Wicksell: Interest and Prices. Lectures on Political Economy Vol. H·B·Ohlin: Introduction to Wicksell, "Interest and Prices".

⑦ 见拙作，《利息的研究》；原载《人文科学学报》第一卷第二期，现收入拙著《当前之货币金融问题》（青年书店版）。

应用全部均衡学说分析他的理论，而只是假定某些因素变动，其他因素固定，然后预测其结果。在通货膨胀期间，各项因素都在随着时间动荡，正是他的分析工具便有些捉襟见肘了。

所谓动态理论者，有一个基本的假定，即人们的经济行为是根据计划。这些计划也许是很明显的，也许是习惯性的。人们既有计划，经过相当时期之后，实现部分与预期者即难免有未能尽同之处，于是须加以修正；俟修正后，再过些时间，又与预期者不相符合时，须再度修正，如是继续不已。经济科学原是根据数学基本的法则，以一套抽象的机械^⑧解释在某些条件下有某种可能的结果。或要想获得某一种结果，须有某几种假定条件，这些假定条件包括客观环境，^⑨如生产原素的供给，生产技术与组织，政治情况与参加经济活动者的行为及计划等；倘只利用现有的抽象机械去解释经济现象而忽略时间即人们的计划与计划的修正，自然会与现实相差甚远。有些经济学者重视时间因素，同时又要使分析的工作简单化，乃假定静态社会（Stationary）；在这种社会里，人们的需求，生产技术与资源的供给是常数，虽然不忽略时间，但是人们的预期只是现实的继续。既是静态社会，产品与

⑧ Lindahl: Money and Capital, Part I.

⑨ 同上。