




金融博士论丛 (第五辑)

中国货币环境 与 货币运行研究

STUDY ON MONETARY
ENVIRONMENT AND
MONETARY PERFORMANCE
OF CHINA

◆ 丁 欣 / 著

 中国金融出版社




金融博士论丛 (第五辑)

中国货币环境 与 货币运行研究

STUDY ON MONETARY ENVIRONMENT AND MONETARY PERFORMANCE OF CHINA

◆ 丁 欣 / 著

 中国金融出版社

MAY 27/11

责任编辑：张 铁
责任校对：刘 明
责任印制：丁准宾

图书在版编目 (CIP) 数据

中国货币环境与货币运行研究 (ZHONGGUO HUOBİ HUANJING
YU HUOBİ YUNXING YANJIU) / 丁欣著. —北京: 中国金融出版社,
2003. 12

(金融博士论丛. 第五辑)

ISBN 7 - 5049 - 3201 - 9

I. 中…

II. 丁…

III. 货币管理 - 研究 - 中国

IV. F822.2

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2003) 第 099722 号

出版 **中国金融出版社**
发行

社址 北京市广安门外小红庙南里 3 号

发行部: 66024766 读者服务部: 66070833 82672183

<http://www.chinafph.com>

邮编 100055

经销 新华书店

印刷 松源印刷厂

尺寸 148 毫米 × 210 毫米

印张 10.625

字数 260 千

版次 2004 年 1 月第 1 版

印次 2004 年 1 月第 1 次印刷

印数 1—2090

定价 28.00 元

如出现印装错误本社负责调换

序

纵观西方经济学关于货币运行理论的悠久历史，从自由资本主义初期的货币面纱论，到应对经济危机而出现的货币增长理论，再到金融产品蓬勃发展而出现的货币独立运行理论，说明对于货币运行的研究是随着货币环境的不断变迁而发展变化的。货币环境的变迁显著地影响着货币运行的理论研究和实际运行轨迹，因此，研究货币环境与货币运行的各自特征及其二者之间的相互关系、并以此作为宏观经济决策，特别是货币政策依据的出发点，已是一种成熟的范式。

货币环境，笼统而言就是货币运行的环境，它一般包括两个层面的内容：在制度层面上，它主要包括一个国家的社会、政治、法律和经济制度，其中最主要的是经济制度；在组织层面上，它主要包括经济增长与发展以及国民收入的分配方式、宏观经济政策的调控和组织方式、企业和金融机构的运行方式、金融市场的组织方式等几个方面。

货币运行是指在一定的货币环境下的货币供应量、物价、利率、汇率、金融资产价格等反映货币特征的变量的变化规律，以及这些变量之间相互影响、相互制约的关系总和。与任何运行规律一样，人们可以调整经济制度、金融制度甚至货币制度，但不可能直接调整货币运行本身，货币运行的结果是上述制度的反映，但在运行过程中却具有自身的客观规律。货币运行规律一旦形成，在一定时期内是稳定的，对经济制度、金

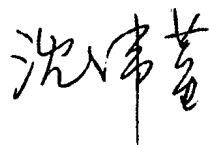
融制度和货币制度会起着促进或者制约甚至破坏的作用。

伴随经济、金融体制改革的日益深化，我国的货币环境与货币运行机制均发生了极大的变化。尤其是最近几年来，受通货紧缩之累的同时，大量涉及货币政策措施及其效力的新问题猛然间被置于金融理论工作者与决策者面前，迫使人们去进行新的思考及探索、并作出有说服力的解答。其中，凡稍有深度的研究无一例外地均需或多或少、或密或疏结合我国货币环境及货币运行机制的变迁来加以求证。从这个意义上可以说，只有把握货币环境及其运行机制的规律，才能构筑正确的货币政策措施的支撑点。

如何对中国特定的经济环境下的货币运行作出较为全面而透彻的描述、进而揭示出一些带有规律性的东西，确非易事。这主要是因为我国正处于经济转轨时期，具有明显不同于市场经济国家的特征。国情不同，体现在上述一系列变量的变动规律上也不尽相同，并折射出货币运行机制的差异。实际上，这也一直是国际经济学界重点研究的对象，即不同的货币环境有不同的货币运行，甚至在同一货币环境下的不同时期货币运行特征也具有显著的差别。可见对于货币环境与货币运行关系的研究是一个不断延伸的过程。

这部著述是丁欣同志运用所掌握的大量的货币金融理论知识并结合自身在中央银行工作的实践感悟撰写而成。该著述全方位、多视角地将货币金融前沿理论与中国现实货币运行环境及机制作紧密结合。较为深入的理论探索、较为到位的国情分析既加强了研究结论的说服力又突出了政策建议的可行性。其中，关于我国货币运行机制特点是我国特殊经济制度、环境的必然反映和选择；“超额”货币的积聚潜伏着不容忽视的货币

危机风险；资产价格变化对货币运行的影响及货币政策应将其作为参考指标等分析及见解，确可为我们提供一些有益的启示。

A handwritten signature in black ink, consisting of the characters '沈' (Shen), '时' (Shi), and '青' (Qing) written in a cursive style.

2003年11月2日

专家评语

全书基于对经济制度环境的分析，证明了制度变迁对货币运行机制形成的影响，并由此推断出我国选择货币运行机制的必然性结论，很有创意；阐述货币供应量不同增长速度对经济增长、商品市场价格和金融资产价格不同弹性的理论，也颇有见地。

——吴军（对外经济贸易大学金融学院院长、教授）

本书在文献收集、数据处理与分析方面下了很大功夫，很好地将书中所涉及的诸多宏观问题进行了深入研究，在若干方面有所创见，如只有在混合经济下，货币对经济的作用才凸现出来；当利率水平在5%以上时，金融资产价格对利率调整作出反应，等等。

——唐旭（中国人民银行研究生部主任、研究员）

从货币环境与货币运行的各自特征及相互关系入手研究货币理论与政策问题，是一个新颖而又开阔的研究视角。本书取得了一些有价值的研究成果，如阐释了货币运行具有自身的基本规律，认为货币运行虽然受制于特定的制度与环境，但其运行规律一旦形成，在一定时期内是稳定的，人们可以调整制度，但不能直接调整货币运行本身，因此研究并利用特定环境中的货币运行规律至关重要。

——李健（中央财经大学教授）



作者简介

丁欣 女，生于1971年，山东省龙口市人，1997年毕业于中国人民银行总行研究生部，获经济学硕士学位，2003年毕业于中国人民大学，获经济学博士学位，主要研究方向为货币理论与政策以及中央银行的内部审计，曾在《国际金融研究》、《中国内部审计》等期刊上发表关于货币政策、金融市场和中央银行内部审计方面的文章多篇，2001年赴德国柏林财经学院学习和研究宏观经济政策，现供职于中国人民银行总行。



金融博士论丛 (第五辑)

- 要约收购的理论及实证研究
- 利益集团与制度变迁
- 国际收支结构研究
- 存款保险制度研究
- 金融业混业经营的发展途径研究
- 股票市场功能演进与经济结构调整研究
- 公司治理与中国国有商业银行改革
- 中央银行独立性与货币政策
- 中国货币环境与货币运行研究

责任编辑：张 铁

李棟設計 ● 張文藝

目 录

导 论	(1)
一、问题的提出	(1)
二、定义和研究方法	(8)
三、本书的研究范围和逻辑思路	(13)
四、主要结论	(17)

上 篇

第一章 货币运行的制度环境及相关理论	(23)
第一节 货币运行的经济制度环境	(23)
一、完全的市场经济制度	(23)
二、计划经济制度	(29)
三、混合经济制度	(33)
第二节 产出周期与货币周期理论	(40)
一、真实产出周期理论	(41)
二、货币周期理论	(43)
第三节 金融组织体系理论	(46)
一、中央银行的独立性	(46)
二、金融中介与金融市场	(49)
本章小结	(53)

第二章 货币运行的一般研究	(56)
第一节 货币供给的决定	(56)
第二节 物价的决定机制	(59)
一、纯货币的通货理论	(59)
二、Wicksell 的积累过程理论	(61)
三、货币有效数量变化理论	(62)
四、金融结构理论	(64)
五、技术进步效应	(65)
第三节 利率的影响因素	(66)
第四节 金融资产价值与价格	(73)
一、金融资产价值决定的一般理论	(73)
二、市场波动与价格偏离价值	(78)
本章小结	(81)
第三章 开放条件下的货币运行	(83)
第一节 汇率制度选择	(83)
一、国际汇率制度安排	(83)
二、发展中国家汇率制度选择	(86)
三、均衡汇率、实际汇率与汇率失调	(95)
第二节 国际收支与货币运行	(99)
一、对外贸易与货币运行	(99)
二、国际资本流动与货币运行	(101)
第三节 货币危机的原因及其治理	(104)
一、关于货币危机的理论模型	(104)
二、关于货币危机的其他理论观点	(109)
三、不同学者关于治理货币危机的观点综述	(117)

本章小结	(123)
第四章 货币环境与货币运行的国际比较	(126)
第一节 美国	(126)
一、美国经济增长与货币运行	(126)
二、1970~1986年美国利率自由化的效果	(132)
第二节 日本	(136)
一、日本的经济增长与货币运行	(136)
二、日本20世纪90年代货币缓和政策与货币运行的 困境	(142)
三、日本银行不良资产约束条件下的货币运行	(144)
第三节 泰国	(146)
一、泰国经济增长与货币运行	(146)
二、泰国金融体系发展的特点及其弊端	(149)
三、泰国应对货币危机的主要手段	(152)
第四节 阿根廷	(154)
一、阿根廷的经济增长与货币运行	(154)
二、阿根廷的货币局制度与货币危机	(157)
三、阿根廷货币危机的启示	(160)
第五节 国际比较的启示	(162)
本章小结	(167)

下 篇

第五章 我国货币运行的制度环境	(173)
------------------------------	--------------

第一节 我国经济制度环境——市场与计划的混合程度	
分析	(173)
一、我国货币运行环境的历史演进	(173)
二、我国货币运行的环境约束	(176)
第二节 我国经济增长与货币运行	(185)
一、带动经济增长的四条货币渠道的实证分析	(186)
二、藏富于民的经济增长方式与货币运行	(192)
三、经济增长方式中潜伏的货币问题	
——隐形债务	(193)
第三节 我国经济结构调整与货币扩张	(196)
一、经济结构调整	(196)
二、货币扩张途径：国家和企业行为	(200)
三、货币扩张途径：个人行为	(204)
第四节 我国的收入分配格局与货币运行	(209)
一、居民收入增长和消费特征	(209)
二、二元经济结构和贫富差距	(212)
第五节 我国金融组织体系与货币运行	(216)
一、中央银行独立性	(216)
二、金融市场建设	(218)
三、垄断竞争的银行体系	(219)
四、我国融资结构与货币运行	(221)
本章小结	(224)
第六章 我国货币运行的一般研究	(227)
第一节 我国的货币供给	(227)
第二节 我国的超额货币	(230)

第三节 我国的货币流通速度	(237)
第四节 我国的物价决定机制	(241)
第五节 我国利率的影响因素	(244)
一、我国利率体系的改革过程	(244)
二、我国利率政策有效性分析	(246)
本章小结	(252)
第七章 我国资本市场中的货币运行	(255)
第一节 我国金融资产价格的实证研究	(255)
一、货币供应量对金融资产价格的影响	(255)
二、储蓄存款对金融资产价格的影响	(262)
三、利率对金融资产价格的影响	(264)
第二节 金融资产价格对货币政策调控机制的影响	(268)
一、金融资产价格对我国货币供需的影响	(268)
二、把金融资产价格作为货币政策参考指标	(272)
本章小结	(278)
第八章 我国金融开放与货币运行	(280)
第一节 我国金融开放的水平与货币运行	(280)
一、我国金融国际化程度	(280)
二、金融对外开放对货币供应量的影响	(285)
第二节 我国金融开放安排及对货币运行的影响	(289)
一、我国金融开放的安排	(289)
二、资本项目可自由兑换的风险收益分析	(293)
第三节 我国的汇率稳定	(298)

一、我国的汇率失调	(298)
二、我国的资本外逃	(302)
本章小结	(311)
参考文献	(314)
后 记	(322)

导 论

一、问题的提出

1979年以前，中国是一个比较典型的计划经济国家，政府运用直接手段调控货币，货币运行机制非常单一，各货币变量之间的关系比较稳定且容易控制。1979年以后，中国实施了以市场经济为导向的经济体制改革，中国经济体系由完全计划型转为计划与市场混合型，货币运行规律随着制度变迁逐渐变化，以市场为基础的货币运行机制日益占据主导地位，但必须看到我国货币运行与西方货币运行理论存在的差异，表现在货币供给、金融资产价格、利率及汇率的波动理论等方面。本书将努力探索中国这一特殊混合经济体中货币运行的各项规律，为我国货币稳定提供理论依据。

1. 货币的起源是讨论货币运行规律的基础

在传统理论中，货币的本质主要是交换媒介和价值储藏手段。在经济学家看来，如果市场处于一般均衡状态，交易者并不需要货币作为交易的媒介，也不需要任何的价值储藏手段，货币没有丝毫存在的价值（哈里斯，1989）。实际上货币之所以出现，是因为交易者不能确切知道他所买卖的商品价值相等，也无法知道买进和卖出是否能在同一时间和同一地点进行，交易者必须以货币的形式保存一部分财产，以解决交易的非同步性和不确定性，从而避免在出售商品前购买商品可能出

现的支付困难。在更加复杂的模型中，货币的性质得到了进一步丰富，凯恩斯就将持有货币的动机划分为交易动机、预防动机和投机动机，其中交易动机可以解释为经济主体为了实现货币的交易媒介职能而进行的价值储藏，而预防和投机动机则直接与价值储藏职能相关，货币的价值储藏功能在凯恩斯看来已经大大超过了交换媒介功能，这是一个重要的关于货币性质的理论转变。实际上，凯恩斯的货币需求模型还和资产选择理论紧密相连，即个人根据其主观偏好决定以何种形式持有给定数量的财富，所谓的货币需求就是个人将多大比例的财富以货币形式保存。每个人在进行资产选择时，遵循的是每种资产的边际收益相等原则，而货币的收益，就是以货币的形式保存财富所能够带来的满足，也就是它所具有的满足个人交易动机、预防动机和投机动机的职能。当货币的边际收益与其他资产的边际收益相等时，由资产选择所决定的货币需求量也就被决定了。以上关于货币职能的理论演进，说明货币首先具有的是交易职能，而后逐渐过渡到价值储藏职能，而人们对于货币本身的边际收益的追求，又使货币在未来具有了自己的运行规律。

2. 进一步分析货币环境与货币运行之间关系的理论脉络

“古典”学派经济学家将统一的经济整体机械地分为实物方面和货币方面，他们一般把货币作为与实体经济没有内在联系的“外生变量”，强调货币的中性，及货币的供给变化不影响就业、产出等实际变量，从而形成了传统的两分法和所谓的“货币面纱观”（the Veil - view of Money）。在“古典”学派经济学家看来，经济的长期发展完全是由实物部门决定的，因而政府任何积极的货币政策都是多余的，甚至是有害的。货币政策