

# 研究

李念齋 著

中国统计出版社  
China Statistics Press



# 中国货币政策研究

李念斋 著



中国统计出版社  
China Statistics Press

(京)新登字 041 号

**图书在版编目(CIP)数据**

中国货币政策研究/李念斋著.

—北京:中国统计出版社,2003.3

ISBN 7-5037-4013-2

I. 中…

II. 李…

III. 货币政策—研究—中国

IV. F822.0

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2003)第 007687 号

---

作 者/李念斋

责任编辑/郑淼淼

封面设计/崔宝进

出版发行/中国统计出版社

通信地址/北京市西城区月坛南街 75 号 邮政编码/100826

办公地址/北京市丰台区西三环南路甲 6 号

电 话/(010)63459084、63266600—22500(发行部)

印 刷/科伦克三莱印务(北京)有限公司

经 销/新华书店

开 本/787×1092mm 1/18

字 数/240 千字

印 张/14.5

印 数/1—2500 册

版 别/2003 年 3 月第 1 版

版 次/2003 年 3 月第 1 次印刷

书 号/ISBN 7-5037-4013-2/F·1551

定 价/26.00 元

---

中国统计版图书,版权所有,侵权必究。

中国统计版图书,如有印装错误,本社发行部负责调换。

## 前 言

货币政策是一个国家宏观经济政策的重要组成部分,在我国也是如此。因此,系统地研究我国的货币政策具有重要的理论意义和现实意义。

《中国货币政策研究》是以我对博士生所讲授的课程《货币政策与金融宏观调控》的内容为基础,为了照顾一般读者的需要,新增加了一些基础知识编写而成的。

本专著的特点是:

1. 体系完整,结构严谨。为了体系完整,有关货币政策的一些理论问题和实际问题都涉及到了,在内容结构方面做到由浅入深,逐步深入,结构合理,逻辑性强。

2. 方法得当,资料翔实。本专著借鉴了西方有关理论的研究成果,采用了理论分析与实证分析相结合、定性分析与定量分析相结合、中外比较分析相结合、历史分析与现实分析相结合以及个别分析与总体分析相结合的分析方法,收集了大量的实际资料,并有资料附录,供读者研究参阅。

3. 内容新颖,重点突出。本专著对中国人民银行专职中央银行的职能从1984年开始直至2001年每年的货币政策实践情况进行了阐述,据我目前所见到的资料,这是别人所没有从事研究过的;同时本专著突出了货币政策有效性和中国货币政策的实践这样的重点,所花的笔墨较多。

4. 观点明确,有自己的见解。本专著在阐述他人研究成果的基础上,提出了自己的见解,例如对货币政策有效性的看法,把中国货币政策的实施划分为三个阶段等,都有自己的观点。

5. 具有前瞻性,对实践有参考价值。本专著不仅着眼于历史、现实,而且对今后的发展也进行了探讨;对中国货币政策实践进行了总结,并对今后中国货币政策进行了对策性研究,力求对决策部门有重要参考价值。

本专著共分十二章。

第一章是全文的铺垫或引子,简单介绍了西方有关货币需求和货币供给的理论,因为货币政策必然要涉及货币需求与货币供给问题。货币需求和货币供给有很多复杂的理论和模型,可作专门的研究,这不是本书的目

KJ35/02

的,所以未加深入研究。

第二章至第五章,主要论述货币政策的基本内容,结合西方和中国的理论与实际,分别论述了货币政策终极目标、中介目标、操作目标和货币政策工具。

第六章和第七章,论述货币政策的有效性,第六章是从理论角度分析,第七章是从实践角度分析,即在货币政策执行的实践过程中有哪些因素影响了货币政策的效果,这其中当然也有理论分析。

第八章至第十一章,阐述了1984—2001年我国货币政策的实践情况,这里把中国货币政策的实践划分为三个阶段,每一阶段为一章,每一章在分别阐述每年的货币政策基础上对各阶段的货币政策作了一小结,第十一章在前面三章的基础上对1984—2001年货币政策再作了一总结。为了使读者自己判断货币政策的执行情况,每一章都附有该时期的金融与经济指标。为便于读者从总体分析,第十一章还附有1984—2001年完整的金融与经济指标。这里要指出的是,第八章文中所讲的1984—1990的银行贷款额是指国家银行即四大国有独资商业银行的贷款额。

最后一章即第十二章,就如何提高中国货币政策的有效性提出了自己的一些对策性建议。

货币政策问题涉及很多复杂的理论和实证定量分析模型,本书从通俗易懂的目的出发,回避了一些不易弄懂的理论和复杂的定量分析模型。

在本书的写作过程中,蒲秋芳、黄松磊和张霖为本书的第八、九、十章收集了部分资料,在此表示谢意。

作为一部系统论述中国货币政策的专著,由于时间仓促和作者的水平有限,错误之处定有不少,敬请读者批评指正。

本书可以作为大专院校师生的教学参考书和科研机构以及实际部门研究货币政策问题的重要参考文献。

作 者

2002年9月

## 目 录

|                                                                                |               |
|--------------------------------------------------------------------------------|---------------|
| <b>第一章 货币需求与货币供给 .....</b>                                                     | <b>( 1 )</b>  |
| 第一节 货币需求理论 .....                                                               | ( 1 )         |
| 西方货币需求理论主要流派对货币需求的分析 几点启示                                                      |               |
| 第二节 货币供给 .....                                                                 | ( 6 )         |
| 货币供给的理论模型 主体行为与货币供给 举例说明货币<br>供应量创造过程                                          |               |
| 第三节 关于货币层次划分的几个问题 .....                                                        | ( 16 )        |
| 关于货币的定义 金融资产与货币 关于我国货币供应量<br>层次的划分                                             |               |
| <b>第二章 货币政策目标 .....</b>                                                        | <b>( 24 )</b> |
| 第一节 货币政策目标与宏观经济目标 .....                                                        | ( 24 )        |
| 货币政策的目标是什么 目标之间的统一与冲突 多重目标<br>还是单一目标 目标的量化问题 财政政策与货币政策应不<br>应该有分工 货币政策与财政政策谁重要 |               |
| 第二节 中国的货币政策目标 .....                                                            | ( 31 )        |
| 发展经济稳定币值的货币政策目标 稳定币值并以此促进经<br>济增长的货币政策目标 今后的货币政策目标会不会变化<br>关于通货膨胀目标制           |               |
| 第三节 金融市场的稳定能否作为货币政策目标 .....                                                    | ( 35 )        |
| 金融市场的稳定涉及宏观经济问题 金融市场的稳定作为<br>政策目标存在操作中的困难                                      |               |
| <b>第三章 货币政策中间目标和操作目标 .....</b>                                                 | <b>( 39 )</b> |
| 第一节 货币政策中间目标 .....                                                             | ( 39 )        |



|                                                        |      |
|--------------------------------------------------------|------|
| 中间目标选择的原因 中间目标选择的标准 可供选择的中间目标 货币供应量和利率各作为中间目标的侧重点和调控过程 |      |
| 第二节 货币政策操作目标 .....                                     | (48) |
| 选择操作目标的原因 可供选择的操作目标 操作目标的比较分析                          |      |
| 第三节 西方主要国家对中间目标与操作目标的选择 .....                          | (50) |
| 美国 加拿大 英国 德国 瑞士 日本 法国 意大利 西方主要国家货币政策中间目标和操作目标的比较       |      |
| 第四节 中国货币政策中间目标和操作目标的选择 .....                           | (57) |
| 货币政策中间目标的选择 货币政策操作目标的选择 今后货币政策中介目标和操作目标的选择             |      |
| <b>第四章 货币政策工具</b> .....                                | (66) |
| 第一节 货币政策工具分类 .....                                     | (66) |
| 一般性货币政策工具 有选择性的货币政策工具 直接信用控制 道义劝告                      |      |
| 第二节 中国货币政策工具 .....                                     | (71) |
| 有别于西方国家的一般性货币政策工具 强有力的直接信用控制 有待加强的道义劝告                 |      |
| <b>第五章 货币政策传导机制</b> .....                              | (75) |
| 第一节 货币政策传导机制理论 .....                                   | (75) |
| 货币政策传导机制的简单描述 货币供应决定机制 货币作用机制                          |      |
| 第二节 中国货币政策传导机制 .....                                   | (85) |
| 中国的货币供给决定机制 中国的货币作用传导机制                                |      |
| <b>第六章 货币政策有效性(上)</b>                                  |      |
| ——从理论角度分析 .....                                        | (90) |
| 第一节 凯恩斯学派对货币政策有效性的看法 .....                             | (90) |

|                                                           |              |
|-----------------------------------------------------------|--------------|
| 古典学派的观点 凯恩斯的观点 凯恩斯主义对凯恩斯理论的解释 早期凯恩斯学派的观点 新凯恩斯主义的观点        |              |
| 第二节 现代货币主义学派对货币政策有效性的看法 .....                             | (100)        |
| 现代货币主义的基本假定 对货币政策有效性的看法                                   |              |
| 第三节 新古典宏观经济学对货币政策有效性的看法 .....                             | (102)        |
| 新古典宏观经济学的基本假设 对货币政策有效性的看法                                 |              |
| 实际经济周期理论                                                  |              |
| 第四节 货币政策是有效还是无效 .....                                     | (107)        |
| <b>第七章 货币政策的有效性(下)</b>                                    |              |
| ——从实践角度分析 .....                                           | (111)        |
| 第一节 货币政策时滞的影响 .....                                       | (111)        |
| 西方学者有关货币政策时滞问题的观点 货币政策时滞的划分及影响因素 对时滞与效果之间关系的再认识           |              |
| 第二节 货币政策传导要素对货币政策有效性的影响 .....                             | (115)        |
| 货币政策构成要素对货币有效性的影响 货币政策传导主体对货币政策有效性的影响 货币政策传导载体对货币政策有效性的影响 |              |
| 第三节 其它因素对货币政策有效性的影响 .....                                 | (119)        |
| 经济周期阶段的影响 政治因素的影响 财政政策的影响 金融创新的影响 国际因素的影响                 |              |
| 第四节 货币政策效果的衡量 .....                                       | (126)        |
| 从目标是否实现的角度衡量 从实际经济是否增长的角度衡量                               |              |
| <b>第八章 中国货币政策实践(一):1984-1992 年</b>                        |              |
| <b>有紧有松的带扩张性的货币政策 .....</b>                               | <b>(128)</b> |
| 第一节 1984 年:放松银根的货币政策 .....                                | (128)        |
| 货币政策措施 金融与经济运行状况                                          |              |
| 第二节 1985 年:紧缩银根的货币政策 .....                                | (130)        |

|                                   |       |
|-----------------------------------|-------|
| 货币政策措施 金融与经济运行状况                  |       |
| 第三节 1986 年:稳中求松的货币政策 .....        | (132) |
| 货币政策措施 金融与经济运行状况                  |       |
| 第四节 1987 年:紧中有活的货币政策 .....        | (134) |
| 货币政策措施 金融与经济运行状况                  |       |
| 第五节 1988 年:从松到紧的货币政策 .....        | (137) |
| 货币政策措施 金融与经济运行状况                  |       |
| 第六节 1989 年:继续坚持紧缩银根的货币政策 .....    | (139) |
| 货币政策措施 金融与经济运行状况                  |       |
| 第七节 1990 年:由紧到松,适时调节的货币政策 .....   | (142) |
| 货币政策措施 金融与经济运行状况                  |       |
| 第八节 1991 年:适时调节,较为宽松的货币政策 .....   | (144) |
| 货币政策措施 金融与经济运行状况                  |       |
| 第九节 1992 年:从严控制,加强调控力度的货币政策 ..... | (146) |
| 货币政策措施 金融与经济运行状况                  |       |
| 第十节 1984-1992 年货币政策小结 .....       | (148) |
| 货币政策目标、中介目标和操作工具综述 货币政策效应分析       |       |
| 本章附录:1984-1992 年有关金融经济指标 .....    | (153) |

## 第九章 中国货币政策实践(二):1993-1996 年

|                              |       |
|------------------------------|-------|
| 适度从紧的反通货膨胀货币政策 .....         | (156) |
| 第一节 1993 年:反通货膨胀的适度从紧的货币政策开始 |       |
| 实施 .....                     | (156) |
| 货币政策措施 金融与经济运行状况             |       |
| 第二节 1994 年:继续实施反通货膨胀的适度从紧的货币 |       |
| 政策 .....                     | (158) |
| 货币政策措施 金融与经济运行状况             |       |
| 第三节 1995 年:继续实施反通货膨胀的适度从紧的货币 |       |
| 政策 .....                     | (161) |
| 货币政策措施 金融与经济运行状况             |       |
| 第四节 1996 年:继续实施反通货膨胀的适度从紧的货币 |       |

|                                    |              |
|------------------------------------|--------------|
| 政策 .....                           | (163)        |
| 货币政策措施 金融与经济运行状况                   |              |
| 第五节 1993—1996 年货币政策小结 .....        | (166)        |
| 货币政策的成效 货币政策的成功经验                  |              |
| 本章附录:1993—1996 年有关金融经济指标 .....     | (170)        |
| <b>第十章 中国货币政策实践(三):1997—2001 年</b> |              |
| <b>反通货紧缩的稳健的货币政策 .....</b>         | <b>(175)</b> |
| 第一节 1997 年:由适度从紧到适度放松,反通货紧缩的       |              |
| 稳健的货币政策开始实施 .....                  | (175)        |
| 货币政策措施 金融与经济运行状况                   |              |
| 第二节 1998 年:继续实施反通货紧缩的稳健的货币政策 ..... | (177)        |
| 货币政策措施 金融与经济运行状况                   |              |
| 第三节 1999 年:继续实施反通货紧缩的稳健的货币政策 ..... | (180)        |
| 货币政策措施 金融与经济运行状况                   |              |
| 第四节 2000 年:继续实施反通货紧缩的稳健的货币政策 ..... | (183)        |
| 货币政策措施 金融与经济运行状况                   |              |
| 第五节 2001 年:继续实施反通货紧缩的稳健的货币政策 ..... | (184)        |
| 货币政策措施 金融与经济运行状况                   |              |
| 第六节 1997—2001 年货币政策小结 .....        | (186)        |
| 实行反通货紧缩的稳健的货币政策的原因 反通货紧缩           |              |
| 的稳健货币政策的主要内容 反通货紧缩的稳健货币政           |              |
| 策的总体实施效果                           |              |
| 本章附录:1997—2000 年有关金融经济指标 .....     | (194)        |
| <b>第十一章 中国货币政策实践总结 .....</b>       | <b>(201)</b> |
| 第一节 中国货币政策的发展概述 .....              | (201)        |
| 中国货币政策发展的三个阶段 中国货币政策的演变            |              |
| 第二节 中国货币政策的有效性分析 .....             | (203)        |
| 中国的货币政策是有效的 几点体会                   |              |
| 本章附录:1984—2000 年有关金融经济指标 .....     | (212)        |

|                                     |       |
|-------------------------------------|-------|
| <b>第十二章 提高中国货币政策有效性的若干思考</b> .....  | (222) |
| <b>第一节 完善货币政策传导机制</b> .....         | (222) |
| 加强决策的科学性 完善和培育主要的货币政策工具             |       |
| 疏通货币政策传导渠道                          |       |
| <b>第二节 加强制度建设和政策协调</b> .....        | (236) |
| 制度建设 政策协调                           |       |
| <b>第三节 完善金融监管体系,加强监管的协调配合</b> ..... | (239) |
| 中央银行的货币政策与金融监管职能不能分离 坚持             |       |
| 分业监管下的协调配合 改善金融监管,并与货币政             |       |
| 策协调配合                               |       |



## 第一章 货币需求与货币供给

货币需求分析和货币供给分析是制定货币政策的理论基础,因此,研究货币政策首先从货币需求与货币供给分析开始。

### 第一节 货币需求理论

#### 西方货币需求理论主要流派对货币需求的分析

可以说,到目前为止,在中国还没有自己独创性的符合市场经济的货币需求理论,我们主要是学习和借鉴西方货币需求理论。

西方货币需求理论有不同的观点和不同的流派。我们认为,西方货币需求理论中最有影响的有三大流派:

1. 古典货币数量论。其代表人物是古典的和 20 世纪初期的经济学家,如配第、休谟、李嘉图、费雪、马歇尔和庇古等。而其中最具有影响的代表人物是费雪,他使古典的货币数量论形成了比较完整的理论体系,他的观点主要反映在其交易方程式  $MV = PT$  中,后来的剑桥学派提出了余额方程式  $M = KPY$ ,这两个方程式看起来不同,交易方程式的货币量是指交易中的货币量,余额方程式中的货币量是指为进行交易而暂时保存在手边的货币量,因而实际上两者数值终归一致。

古典货币数量论的主要观点是:(1)认为货币的功能只是交易媒介。(2)假定经济处于“充分就业”水平,货币流通速度和商品产量在短期内不会有大的变化,可视为常数。(3)认为物价水平取决于货币数量的变化,随货币数量的变动而变动。也就是说,货币供应量的增加会直接引起物价同比例上升,达到通货膨胀的境地。(4)认为货币政策应是控制货币量的增长以稳定币值和物价。



2. 凯恩斯学派的流动偏好论。其代表人物是凯恩斯及其弟子托宾等人。凯恩斯在货币需求理论上独有匠心, 别具一格, 这主要体现在他对货币需求的流动性偏好分析。凯恩斯的货币需求函数式为:  $M = M_1 + M_2 = L_1(y) + L_2(y)$ , 式中,  $M_1$  为交易动机和预防动机决定的货币需求, 它是收入  $y$  的函数,  $M_2$  为投机性货币需求, 它是利率  $r$  的函数。

凯恩斯的货币需求理论的主要观点是: (1) 否定传统的观点把充分就业与货币流通速度视为常数的假定, 强调经济发展的不确定性和非均衡发展。(2) 认为货币既有交易的功能, 也有资产的功能。(3) 从个人的流动性偏好角度分析货币的需求, 认为个人对货币的需求出于三种动机, 即交易动机、预防动机和投机动机, 认为前两动机取决于收入水平, 与收入正相关, 投机性货币需求取决于利率的变动, 与利率负相关。(4) 认为不是任何货币数量的增加都会导致物价的上涨或通胀。在非充分就业的情况下, 货币数量的增加只会导致产量的上升而不会导致物价的上升; 当接近充分就业时, 货币量的增加使产量增长与物价上涨并存, 这时出现“半通货膨胀”; 当已达到充分就业时, 货币量的增加只会导致物价水平的上升即出现“真正的通货膨胀”而产量不能增加, 传统的观点只在这种状态下有效。(5) 提出了著名的“流动性陷阱”假说: 当一定时期的利率水平降低到不能再降时, 人们就会产生利率上升而债券价格下跌的预期, 货币需求弹性会变得无限大, 这时无无论增加多少货币, 都会被人们保留在手中, 货币需求就跌进了流动性陷阱。(6) 提出了相机抉择的货币政策。

这里也要指出, 凯恩斯的观点既是对传统观点的宣战, 但同时也受到前人的一些观点的影响, 把这些观点加以深化, 改造成自己的观点。例如, 剑桥学派从微观主体个人的资产选择的手持现金余额的角度来分析货币的需求的方法就被凯恩斯所采纳, 并在此基础上提出了流动性偏好理论。

3. 现代货币数量论。其代表人物是弗里德曼, 弗里德曼受了凯恩斯的流动性偏好分析的影响, 但又坚持了早期货币数量论的基本观点, 弗里德曼的货币需求理论体现在他的货币需求函数中:  $\frac{M}{P} = f(y, w_j, r_m, r_b, r_e, \frac{1}{p} \cdot \frac{dp}{dt}, u)$ , 式中:  $\frac{M}{P}$  为实际货币需求,  $y$  为实际恒久性收入,  $w_j$  为非人力财富 (即物质财富) 占个人总财富的比率,  $r_m$  为货币预期收益率,  $r_b$  为固定收益证券利率,  $r_e$  为非固定收益的证券利率,  $\frac{1}{p} \cdot \frac{dp}{dt}$  为预期物价变动率,  $u$  为反

映制度等因素的综合变数。其中  $r_m$ 、 $r_b$ 、 $r_e$  和  $\frac{1}{p} \cdot \frac{dp}{dt}$  统称为机会成本变量。

弗里德曼的主要观点是：(1)认为货币不但具有商品交易媒介的功能，更主要的是强调货币的资产功能即价值贮藏手段职能。(2)扩大了对影响货币需求因素的分析，并划分名义货币需求和真实货币需求。(3)认为利率对货币需求的影响微不足道。他根据美国 1867—1960 年的统计资料，计算出这段时期美国利率每增加(或减少)1%，人们对货币的需求只减少(或增加)0.15%。(4)认为货币流通速度从长期看虽是一变量，但短期内可视为一常量，并认为货币需求函数基本稳定。(5)认为价格水平的变动取决于货币数量的多少。(6)提出了稳定货币供应量增长的“单一规则”的货币政策主张。可见，弗里德曼在对货币流通速度和货币数量与物价关系的看法上与早期货币数量论相同，所以称为现代货币数量论。

### 几点启示

研究西方货币需求理论的主要流派，对于我们研究中国的货币需求理论，有如下几点启示：

1. 货币需求必须考虑货币的资产功能。早期的货币需求理论主要从商品流通的角度，即从货币的交易媒介功能的角度来研究货币的需求，因此，对货币的需求只是满足商品交换的需要，而凯恩斯和弗里德曼则从货币的交易媒介功能和资产的功能的角度来研究对货币的需求，即货币的需求包括满足商品流通的需要和满足资产需要的需求，而资产的需求就是凯恩斯所讲的投机需求即证券交易的需求。我们长期以来在讲货币的需求时，还总是局限于马克思所讲的适合当时情况的货币必要量公式： $M = \frac{P}{v}$ ，这个公式指的是满足商品流通需要的货币需求。如果说在改革开放之前，经济中还没有证券交易的出现，运用这一公式来研究货币需求还勉强可以，那么，改革开放之后的今天，如果再不考虑对证券交易的货币需求的话，则不可能对货币流通状况作出正确的判断。例如，如果按满足商品交换的需要，货币供应是超量了，但有时物价上涨又没有预计的那么高；有时还会出现“货币过多”和“资金不足”的矛盾，等等。其原因固然很多，但资产的货币需求在起作用这一原因不能不加考虑：物价上涨没有预计的那么高，是因为有一部分货币用于证券交易而减少了对物价的冲击；“货币过多”是只考虑商品交易的货币需求，而没有考虑证券交易的货币需求，所以货币似乎过多；

“资金不足”是因为有的企业将生产资金用于购买证券了,所以就感到资金不足,等等。现在中国有几千万的股民,证券二级市场上日成交金额达上百亿元,还不包括游离于一级市场上巨额的资金,可见,用于证券交易的货币需求是一个不小的数字。

2. 应该关注利率的变动对货币需求的影响。凯恩斯分析了利率变动对投机货币需求的影响,他的弟子们发展了这一理论,认为不但投机货币需求受利率的影响,而且交易的货币需求也受到利率变动的影响,但弗里德曼认为利率对货币需求的影响不大。凯恩斯及其学派的观点是正确的,既然把货币作为资产看待,人们就应进行资产选择,在资产选择的决策过程中,人们就要考虑利率这一机会成本因素。我国目前同样存在人们的资产选择问题,特别是在投机性货币需求中表现得比较明显。例如,1996年后的几次减息,就引起了股市价格的上涨,流入股市的货币资金大量增加。因此,在研究中国的货币需求时必须关注利率变动对货币需求的影响。

3. 应该重视对微观货币需求的研究。早期的货币需求理论一般是从宏观的角度即从整个商品流通的角度来研究货币需求,而从凯恩斯开始(应该说从剑桥学派开始,但剑桥学派研究的并不深入)就转向从微观的角度即从经济主体的行为角度来研究货币的需求。这里就有两个问题值得研究:一是从经济学说史的顺序看,是从微观经济学到宏观经济学,而为什么货币需求理论却是从宏观分析转向微观分析?二是作为宏观经济学之父的凯恩斯在其开创性的宏观经济学著作《就业、利息与货币通论》中讲的货币需求不是宏观货币需求理论,而是微观货币需求理论?对于第一个问题可以这样理解:第一,早期宏观货币需求理论考查的对象是商品流通,而商品流通是一个不断运动的流,与此相对应的货币流通也是一个不断运动的流,因此只能从整体即从宏观的角度来研究货币需求。第二,宏观货币需求理论从总体上来研究货币需求遇到了一些困难,如货币流通速度如何计量?因此就转向从微观主体方面主要是从影响货币流通速度的因素方面来研究货币的需求,这就更具体了。第三,从客观上讲,宏观货币需求理论产生的时代是不发达的商品经济时代,那时人们的收入还不高,人们持有货币主要是用来购买商品供自己消费,没有多少货币剩余用来购买证券等金融资产,进行资产选择,所以研究微观主体的资产选择行为没有必要。但是,随着经济的发展,人们的收入增加了,证券类的金融资产品种也丰富了,这样,从微观角度即从个人的持币行为来研究货币需求就有必要了。对于第二个问题可以

这样认识:第一,凯恩斯认为,30年代的经济大危机是由于微观经济主体的有效需求不足,个人和企业都不愿投资,因此,要消除危机,就应扩大政府投资或政府需求,以弥补私人投资或需求不足。个人和企业为什么把货币保留在身边而不愿投资?这是因为他们有流动性偏好,因此就从微观的角度来分析人们的流动性偏好与货币需求的动机。第二,在凯恩斯的货币供求均衡理论中,是把货币供给量作为外生变量,是由政策决定的自变量,而货币需求量是随货币供给量变化而变化的因变量,要求两者的均衡,就应主动调节货币需求量,进行需求管理。要进行需求管理,就应该研究微观主体的货币需求问题。

但是,我们在研究中国的货币需求时,长期以来只注重研究宏观的货币需求,而忽视了对微观货币需求的研究。西方学者对微观货币需求的研究愈来愈深入,弗里德曼对微观货币需求的研究比凯恩斯更深入。当然,只研究微观货币需求也有片面性,我们应该把微观货币需求研究与宏观货币需求研究结合起来,两者相互验证,以求得对货币需求研究的准确性。

4. 应该探讨适合中国特色的货币需求的计量模型。西方早期的货币需求理论从定性的方面研究较多,而后来的货币需求理论从定量的方面研究较多,他们建立了不同的货币需求函数和计量模型,进行实证研究,检验函数的性质是否稳定和计量模型是否准确,如弗里德曼就是这样。改革开放前,我们对货币需求的研究无论从定性方面还是从定量方面的研究都不够深入,没有超越马克思的货币流通规律的公式。改革开放以来,学术空气浓了,思想活跃了,这方面的研究逐渐深入,但总的来讲还不够,有时只是一般介绍或照搬西方货币需求理论和计量模型,而结合中国实际的货币需求理论和计量模型则不多见,甚至还没有一个公认的权威性的货币需求函数式和计量模型。这样,实际的货币供应量是多了还是少了,多多少,少多少,各学者看法不一。所以应该探讨符合中国情况的货币需求理论和计量模型。

5. 应该吸收货币数量论中合理的思想内核。从西方货币需求理论主要流派的研究中发现一个值得思考的问题,这就是早期货币数量论的观点沉默了一个时期后又复活了或回归了,形成了现代货币数量论。当然,现代货币数量论不是对早期货币数量论的简单回归,而是有所发展。但其核心观点——货币数量决定商品价格的观点却是相同的。这个观点实际上凯恩斯也是接受的,只不过他认为要有条件,即达到充分就业后货币量的增加才会引起物价的上涨。研究来研究去,但总跳不出这个圈子,这是什么原因?

是西方学者的货币需求理论的研究都犯了同一通病,还是有它合理的思想内核?我们认为有它合理的思想内核,那就是,承认货币量对物价的影响,要抑制通货膨胀和物价上涨,必须控制货币量的不正常增长。这个观点应该是可以接受的,不然的话,我们的货币政策目标为什么把稳定币值放在首位?为什么要通过控制货币供应量的增长来抑制通货膨胀?

6. 应该明确货币政策的实质是解决经济稳定增长过程中对货币的超额需求和需求不足。从西方货币需求理论的主流学派来看,尽管他们在分析货币需求时所站的角度不同,所建立的货币需求函数和计量模型不同,但有一点是相同的,即他们所要阐明的货币政策主张是相同的:控制货币供应量的过量增长,保持币值的相对稳定。有人说凯恩斯是主张通货膨胀的,这是一种误解,与凯恩斯的本意不符。诚然,凯恩斯是主张用财政赤字扩大政府有效需求,但这是以社会存在有闲置的资源、存在着失业、存在着私人投资需求不足为前提的,那么在这种情况下多发货币并不一定引起通货膨胀,但是若这些前提条件不具备,多发货币扩大需求就会引起通货膨胀,这也是凯恩斯不赞成的。

抑制货币供应量的过度增长,保持币值的相对稳定,其本质是从抑制货币供应量来抑制经济增长过程中对货币的超额需求。在我国,由于谋求经济的高速增长以及其它方面的需要,对货币的需求是很旺盛的,而过旺的货币需求就会导致货币的超额供给,由此诱发或加剧通货膨胀。因此,在我国,要抑制通货膨胀,就要控制货币的超额供给,以控制货币的超额供给来抑制对货币的超额需求。

经济中还有另外一种与货币的超额需求相对立的就是对货币的需求不足,以致出现与通货膨胀相对立的通货紧缩现象。经济中出现的主要是通货膨胀,而不是通货紧缩现象,但20世纪90年代后期日本和中国等国家都出现了通货紧缩现象。这种现象也是不利于经济稳定发展的,货币政策也应该解决这一问题。

## 第二节 货币供给

这一节主要研究以下几个问题。