

**HUOBI ZHENGCE
LILUN YU SHIJIAN**



LIXIN KUAIJI CHUBANSHE

货币政策理论与 实践

尚华娟 著

立信会计出版社

责任编辑：徐小霞

封面设计：周崇文

ISBN 7-5429-0734-4



9 787542 907349 >

ISBN 7-5429-0734-4/F·0674

定价：15.80 元

货币政策理论与实践

HUOBI ZHENGCE LILUN YU SHIJIAN

尚华娟 著

立信会计出版社

图书在版编目(CIP)数据

货币政策理论与实践/尚华娟著. —上海:立信会计出版社, 2000. 4

ISBN 7-5429-0734-4

I. 货… I. 尚… III. 货币政策-研究 N. F821.0

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2000)第 23632 号

出版发行 立信会计出版社
电 话 (021)64695050×215
(021)64391885(传真)
(021)64388409
地 址 上海市中山西路 2230 号
邮 编 200233
E-mail *lxaph@sh163c.sta.net.cn*
出 版 人 陈惠丽

印 刷 立信会计常熟市印刷联营厂
开 本 850×1168 毫米 1/32
印 张 6.875
插 页 2
字 数 162 千字
版 次 2000 年 5 月第 1 版
印 次 2000 年 5 月第 1 次
书 号 ISBN 7-5429-0734-4/F·0674
定 价 15.80 元

如有印订差错 请与本社联系

前 言

货币政策理论是货币理论中最有实践意义的部分。现代货币政策理论是随着 20 世纪 30 年代货币经济理论的产生而问世的。在此以前,统治西方经济学界的是“萨伊定律”和货币面纱观。它们均认为货币对于经济的作用是中性的,而现代经济学家在建立自己的货币理论时,无不详细阐明货币对于经济的影响。凯恩斯于 1936 年发表的《就业、利息与货币通论》一书,首先开创了货币政策理论之先河。他认为货币政策之首要任务是刺激有效需求,以增加产量和就业,因此,西方经济学界称之为“凯恩斯革命”。

货币政策理论自产生以来,西方国家政府和货币当局不断将其运用于实践,使其成为治理经济痼疾的有效药方。西方国家货币政策的理论与实践经历了 20 世纪 3 次全球性的重大事件(即 30 年代的经济衰退、70 年代的“滞胀”和 80 年代的大萧条)以后,变得更加具有理性化,从而在货币政策目标的选择、货币政策工具的运用、货币政策中介目标的确定以及对于货币政策传导机制的解释等一系列问题上积累了丰富的经验,并在 90 年代作出了重要的创新。这些经验和创新,对于我国经济转轨时期货币政策的实施,具有较强的借鉴意义。国际货币基金组织在《货币汇兑事务部备忘录》(简称《备忘录》)中,要求我国构筑货币政策的框架,即货币政策的目标、货币政策的工具、货币政策的中介目标(包括中期目标和操作目标)以及它们之间的联系(即货币政策的传导机制)。

本书的目的在于将西方货币政策理论与中国的实际相结合,在借鉴西方货币政策理论和实践的基础上,根据国际货币基金组

织的要求,从我国社会主义市场经济的实际情况出发,试图构筑我国货币政策的框架,即就货币政策最终目标的选择、货币政策工具的运用、货币政策中介目标(包括中期目标和操作目标)的确定以及货币政策传导机制的解释等问题上,总结我国改革开放以来的经验,并提出一些有效的见解,以供决策部门参考;同时,就商业银行在货币政策传导机制中的作用及其稳健经营作了较为深入的论述。

本书在以下几方面有所创新:

1. 关于货币政策最终目标的选择,从理论上论述了多重目标、双重目标和单一目标的理论依据和经济背景;阐述了多重目标和单一目标的关系,提出了短期目标和中长期目标的观点;分析了我国建国50年来货币政策目标选择的特点,即短期目标由双重目标转为多重目标,中、长期目标则由双重目标转为单一目标。

2. 对我国货币政策中介目标(中期目标)采用货币供应量 M_0 指标的必要性和合理性,进行了实证考察;对我国货币政策操作目标的选择进行了论证,并对我国目前存款准备金目标的使用情况进行了考证。

3. 通过对货币政策传导机制的动因和效应分析,提出了货币政策传导机制的关键领域在投资领域,而不在消费领域,因此,为了提高我国货币政策的效果,关键在于鼓励私人投资。

4. 在论述了银行稳健经营对于货币政策重要性的基础上,从集约化经营是实现稳健经营重要途径的角度,论述了我国银行业集约化经营的理论与实践。

本书相关内容已公开发表,它们是《当代资产阶级利率理论》发表于1987年4月《外国经济与管理》;《直接货币政策工具向间接货币政策工具的过渡》发表于1999年10月《金融研究》;《上海银行业集约化经营的策略研究》——上海市教委重点研究项目,已于1999年3月通过专家组鉴定,总报告的部分内容已报上海市政

府决策咨询,并在《财经研究》1999年第六期上发表。

本书在写作过程中,本人曾到中国人民银行和中国工商银行作调查研究,其间,中国人民银行的朱德林先生、沈斌先生和中国工商银行的王隆昌先生给予具体的帮助;另外,本书的出版得到了汪爱莉女士和上海财经大学金融学院领导的大力支持,在此均表示感谢!

本书的第五部分内容,原是上海市教委重点研究项目的研究成果,由本人执笔完成。课题组的其他成员是:组长戴国强、成员冯国荣、胡乃红、吴以雯、章健英、奚洁、田晓军等。

尚华娟

2000年2月

目 录

第一章 货币政策的目标	1
第一节 货币政策目标的内涵与外延	1
一、货币政策目标的内涵	1
二、货币政策目标的外延	1
第二节 货币政策目标之间的相互关系	9
一、四大基本目标之间的关系	10
二、汇率稳定与四大基本目标之间的关系	13
第三节 货币政策目标的选择	14
一、多重目标	14
二、双重目标	15
三、单一目标	17
四、关于多重目标与单一目标的争论	18
第四节 货币政策目标及其相关问题	20
一、货币政策目标与政策组合	20
二、货币政策目标的选择与货币政策的实施	22
三、货币政策最终目标与中介目标的关系	23
第五节 我国货币政策的目标	24
一、改革开放以前我国货币政策的目标	24
二、改革开放以来的货币政策目标	25
三、小结	31
第二章 货币政策的工具	33
第一节 直接货币政策工具向间接货币政策工具的过渡	33

一、直接货币和间接货币政策工具	33
二、直接货币和间接货币政策工具的比较	36
三、直接货币政策工具向间接货币政策工具过渡的配套改革	38
四、世界各国向间接货币政策工具过渡的经验	40
五、我国中央银行由直接货币政策工具向间接货币政策工具的过渡	42
第二节 法定存款准备金制度	45
一、美国的法定存款准备金制度的演变	46
二、英国的法定准备金制度	51
三、我国的法定存款准备金制度	53
第三节 再贴现政策	57
一、再贴现政策的发展	57
二、再贴现政策的效果和局限性	58
三、英美再贴现政策的比较	59
四、我国的再贴现政策	60
第四节 公开市场业务	62
一、公开市场业务的操作方式	62
二、公开市场业务的模式	63
三、公开市场业务的效果	64
四、公开市场业务的基础设施	65
五、对公开市场业务的评价	69
六、我国的公开市场业务	70
 第三章 货币政策的中介目标	 75
第一节 建立货币政策中介目标的意义及其依据	75
一、建立货币政策中介目标的意义	75
二、建立货币政策中介目标的依据	76

三、对货币政策中介目标的认识	79
第二节 长期利率目标的局限性	81
一、费里德曼的理论	81
二、米歇金的理论	85
第三节 货币供应量目标的合理性与局限性	89
一、货币供应量目标的合理性	90
二、货币供应量目标的局限性	92
第四节 货币政策中介目标的最适度选择	93
一、普尔的理论	93
二、廷斯莱等人的理论	98
三、中央银行对存款准备金的管理	100
第五节 我国货币政策的中介目标	102
一、货币政策中介目标由现金向货币供应量的转变	102
二、货币供应量目标的实证研究	105
三、我国货币政策的操作目标	109
第四章 货币政策的传导机制	114
第一节 货币政策传导机制的动因及其效应分析	114
一、货币政策传导机制的动因	114
二、货币政策传导机制的效应分析	116
第二节 凯恩斯的资本费用说	119
一、资本费用说产生的历史背景	119
二、资本费用说的理论基础	120
三、资本费用说的主要内容	122
四、对资本费用说的评价	123
第三节 《拉德克利夫报告》的信用可得性效应说	124
一、信用可得性效应说的理论基础	125
二、信用可得性效应说的基本内容	127

三、对信用可得性效应说的评价	132
第四节 托宾的资本供给价格说	133
一、资本供给价格说的理论基础	133
二、资本供给价格说的主要内容	137
三、对资本供给价格说及其理论基础的评价	138
第五节 史密斯的传导机制学说	140
一、货币政策传导机制的原始效应	141
二、货币政策传导机制的次级效应	143
第六节 货币学派的传导机制学说	144
一、货币学派传导机制学说的理论基础	144
二、货币学派传导机制学说的主要内容	147
三、对货币学派传导机制学说的评价	148
第七节 我国货币政策的传导机制	150
一、我国货币政策传导机制的动因分析	150
二、我国货币政策传导机制的效应分析	151
三、我国货币政策传导机制分析	154
第五章 货币政策与商业银行	155
第一节 货币政策与银行稳健经营	155
一、稳健的商业银行体系对货币政策的重要性	155
二、银行体系稳健性的定义及不稳健性的预测	157
三、不稳健银行体系对货币政策的负面影响	161
四、对我国的启示	165
第二节 关于“集约化经营”的理论论证	166
一、关于“集约化经营”的定义	166
二、“集约化经营”的特征	166
三、我国银行业实现“集约化经营”的必要性	168
四、我国银行业“集约化经营”的目标	169

第三节 我国银行业集约化经营的现状.....	171
一、我国银行业集约化经营取得的成果	171
二、我国银行业在集约化经营方面存在的不足	175
第四节 我国银行业集约化经营的策略.....	178
一、我国银行业应通过机构重组,实现商业银行机构 的最佳组合,以取得规模金融效益	178
二、对银行内部机构的考核,应明确各部门的责任和 目标,建立“资金转移价格制度”	183
三、向金融市场筹集低成本资金	185
四、拓宽吸存渠道,最大限度地吸收社会闲置资金,增 加银行资金来源	187
五、优化资产配置,实现银行安全性、流动性和盈利性 三者的协调	188
六、调整信贷经营策略,搞好贷款风险管理,优化信贷 资产结构	191
七、健全自我约束、自我控制的资产负债管理体制,努 力实现“三性”的最优组合	193
八、强化财务管理,建立与资产负债管理相适应的财 务管理体制	196
九、加快金融创新,发展中间业务,改变收益结构,提 高盈利水平	198
十、加速银行信息化进程,优化人力资源配置	199
十一、重新设计银行的管理模式和业务流程,实现 “银行再造”,为集约化经营开辟新的途径	201
附录 A	203
参考书目.....	204

第一章 货币政策的目标

第一节 货币政策目标的内涵与外延

一、货币政策目标的内涵

中央银行货币政策的实施,经过一定的传导过程,将其影响导入一国经济的实际领域,达到既定的目标,这就是货币政策的目标,又称货币政策的最终目标(ultimate objective of monetary policy)。货币政策目标既是货币政策理论的出发点,又是中央银行实施货币政策的归宿。

二、货币政策目标的外延

(一) 充分就业

充分就业是货币政策的首要目标,也是最早形成的目标。所谓充分就业是指中央银行通过货币政策的实施、实现经济体系内部劳动力最大限度的就业。充分就业目标的形成,是现代经济理论和实践发展的结果。

早在 20 世纪 30 年代,凯恩斯的《就业、利息与货币通论》(简称《通论》)一书发表以前,西方经济学家均信奉“萨伊定律”。这一定律的基本原理是,供给自创需求,总供给恒等于总需求。当时的西方经济学家认为,在自由市场机制下,工资和物价是具有弹性的,通过市场机制的自动调节,就可以使整个经济体系达到充分就业的均衡。换言之,劳动力市场和产品市场通过工资和物价的自动调节,就可以达到长期的均衡。在这一理论指导下,货币政策对于经济发展的作用是中性的。1936 年,凯恩斯《通论》的正式发表,使

人们开始认识到货币因素对于经济发展的促进作用,因而货币政策目标的选择问题才受到西方国家政府的重视。

20 世纪 30 年代,特别是凯恩斯的《通论》发表以后,西方国家政府首先认识到应当将充分就业作为货币政策的目标。1929~1933 年震撼整个资本主义世界的经济危机,使资本主义世界的失业人数达 4 000~5 000 万人,企业纷纷破产,产品大量过剩,这使传统的市场机制的力量能够自行达到充分就业的理论破产,代之而起的是凯恩斯的收入支出说。

凯恩斯认为,产量和就业水平决定于有效需求。但在世界经济大萧条的情况下,私人经济无法保证足够的有效需求以达到充分就业的产量,因此,财政和货币当局必须加以干预,即政府增加支出直接影响总需求,货币当局增加货币供应量以间接影响总需求。这时,货币政策的主要任务就是刺激有效需求,以增加产量和就业水平。

凯恩斯在《通论》中针对 20 世纪 30 年代的世界性经济危机,提出了“流动性陷阱”(liquidity trap)的理论。这一理论认为,当利率达到极低水平时,人们预期未来的利率将有大幅度上升,即债券和其他金融资产的价格下跌,持有债券和其他金融资产所得的收益,还不足以弥补未来利率上涨而造成的资本损失,便不愿意持有债券和其他金融资产,而无限地保持货币,这时,货币当局运用货币政策影响利率,进而影响总需求的假设成为不可能。因此,凯恩斯得出结论:当利率达到极低水平时,货币政策是无效的,必须增加政府支出,才能刺激有效需求。不少西方经济学家由此将凯恩斯理论命名为财政主义。

笔者认为,凯恩斯在《通论》中并没有完全否定货币政策的效果。他在论述货币政策的效果时强调了两点:① 货币政策的效果具有间接性,即货币政策的实施通过利率间接影响总需求;② 货币政策的效果具有普遍性,即在市场经济条件下(除流动性陷阱的

特殊情况)货币政策是有效的。

第二次世界大战以后,各国政府先后以法律形式规定了充分就业为货币政策和其他经济政策(如财政政策)的主要目标。英国国会和美国国会分别于1944年和1946年通过了《就业法》,对充分就业这一目标作了明确规定。美国的《就业法》指出:“联邦政府的一贯政策是,采用一切切实可行的方法,……促进和发展自由竞争企业和社会福利事业,创造一切条件提供就业机会,包括自己经营企业,使所有有劳动能力的人、愿意劳动的人和找工作的人获得工作,从而最大限度地提高就业人数、产量和购买力。”^①

但是,用失业率比用就业水平更能说明问题,因为人们真正关心的是失业人数的多少,而不是有多少人就业。给失业下一个明确的定义是十分困难的,美国劳动统计局采用的定义是:凡年满16周岁,在一星期内没有干活,因而没有工资和利润收入,积极地找工作的人,应列为失业。按照该定义,以下两种情况不能列为失业:① 16周岁以下的学生,如果找不到一件课余的工作;② 一周内已有若干小时的工作,但找不到足够工作的人。然而,家庭主妇在假期内想寻找工作捞点外快,则列为失业。尽管对以上定义存在着不同意见,但美国统计局一直以此作为传统的定义计算各年度的失业率。

失业率水平低到什么程度才是合理的,这个问题一直没有正确的答案。1962年,美国经济顾问委员会提出了应将失业率水平降低到4%才是合理的这一指标。但有些经济学家悲观地认为,如果把失业率降低到如此低的水平,必须以严重的通货膨胀为代价。^②

(二) 经济增长

经济增长是货币政策的根本目标。它是指中央银行通过实施

① 卡吉尔,货币、金融制度和货币政策,英文版,1979,228

② 保罗·M. 霍维兹,美国货币政策与金融制度(下册),中译本,195

货币政策,使社会生产和国民经济得以较快地发展,以提高人们的收入和生活水平。

虽然经济增长早在1946年的美国《就业法》中已提及:“……最大限度地提高……产量和购买力。”但西方发达国家真正把经济增长作为货币政策的目标则始于50年代。因为当时失业问题得到较大的缓和,人们越来越不满意二战后经济增长的速度,因而对于经济增长的关心更甚于其他经济目标。

严格地说,经济增长本身并不是追求的目的,人们争取的是经济增长给自己带来的好处,如收入增加和生活水平的提高。经济增长不仅可以改善我们自身的生活条件,而且将进一步提高我们下一代的生活水平。

既然人们追求的是经济增长实际带来的好处,那么,衡量经济增长的标准就应是实物指标,而不是货币指标。衡量经济增长最常用的方法是,计算人均实际国民生产总值的增长率和以不变价格计算的人均国民收入增长率。经济增长的速度并不是越快越好,只有保持合理的增长速度,才能使市场经济体系得以均衡地发展。但合理的增长速度则是难以确定的。费里德曼指出:“在一个自由社会里,不能事先断定这个或那个数字比率是社会需要的和大家希望的,也不能说增长率高比增长率低更好些。……不管什么统计数字比率的变动,其结果能够提高自由人民的干劲,就是合理的比率。”^①

(三) 国际收支平衡

随着各国经济的发展,特别是国际交往的频繁,西方国家政府逐步认识到国际收支平衡的重要性。在第二次世界大战以后,西方各国政府和货币当局开始把国际收支平衡提到议事日程上来,并

^① 美国联合经济委员会,发言记录,美国第八十六届国会第一次会议,美国,1959.3 019~3 020

相继将此作为货币政策的目标。

英国先于美国,早在 20 世纪 40 年代后期即以国际收支平衡作为货币政策的目标。这是因为,第二次世界大战结束以后,英国等西欧国家由于在战争中经济受到严重破坏,资源匮乏,商品奇缺,不得不从美国大量进口,从而出现了巨额贸易逆差。50 年代末、60 年代初,由于资本主义经济发展不平衡规律作用的结果,西欧各国的经济先后赶上了美国,美国商品在国际市场上的竞争能力大大削弱,因而美国贸易收支连年逆差,黄金大量外流。这样,迫使美国联邦储备体系对国际收支平衡日趋重视,并列为货币政策的目标。

(四) 物价稳定

物价稳定是指中央银行采用货币政策的手段,使国内物价上涨率保持在一定水平,不至于影响人民生活的稳定和国民经济的增长。物价稳定作为货币政策的目标,是通货膨胀作用的结果。

第二次世界大战以后,西方各国政府奉行凯恩斯 30 年代提出的财政主义,用赤字财政政策刺激经济的发展,使西方各国经济很快走出了萧条。但由于对凯恩斯主义的片面理解和对财政政策的过分强调,导致各国货币供应量的增长率过快,物价迅速上涨,至 70 年代初,物价上涨率已达到两位数水平。由于通货膨胀的迅速发展,引起了西方各国政府的极大重视,并采取各种措施对付通货膨胀,各国中央银行均力图通过货币政策把物价的波动(或通货膨胀)限制在最低的限度内,以便与其他目标相协调。

物价上涨率(或通货膨胀率)究竟应限制在什么水平才是合理的?这必须根据各个国家不同时期经济发展的基本状况而定。如美国经济学家萨缪尔逊在《经济学》教科书中曾多次提到物价上涨率的合理水平。在该书第二版中,他指出 5% 是可取的;在第四版中,又改为 2% 以下;在以后的版本中则没有提到物价上涨多大幅度才是最合理的。可见,即使同一位经济学家在各个不同时期也会