

20世纪西方
货币金融理论研究：
进展与述评 (修订版)

Research
on Western Money and
Finance Theory in the 20th Century

A Review of Theory Development

王广谦 主编



经济科学出版社
Economic Science Press

Research

on Western Money and
Finance Theory in the 20th Century
A Review of Theory Development

20 世纪西方
货币金融理论研究：
进展与述评 (修订版)

王广谦 主编



经济科学出版社
Economic Science Press

图书在版编目 (CIP) 数据

20 世纪西方货币金融理论研究：进展与述评（修订版）/ 王广谦主编.
—北京：经济科学出版社，2010. 10
ISBN 978 - 7 - 5058 - 9822 - 6

I. ①2… II. ①王… III. ①货币和银行经济学 - 研究 -
西方国家 - 20 世纪 IV. ①F820

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2010) 第 165237 号

责任编辑：金 梅 肖 萍 刘琦譞

责任校对：王苗苗

版式设计：代小卫

技术编辑：董永亭

20 世纪西方货币金融理论研究：进展与述评（修订版）

王广谦 主编

经济科学出版社出版、发行 新华书店经销

社址：北京市海淀区阜成路甲 28 号 邮编：100142

总编部电话：88191217 发行部电话：88191540

经济理论编辑中心电话：88191435 88191450

网址：www. esp. com. cn

电子邮件：jjll1435@126. com

北京欣舒印务有限公司印刷

华丰装订厂装订

787 × 1092 16 开 31.75 印张 570000 字

2010 年 10 月第 1 版 2010 年 10 月第 1 次印刷

ISBN 978 - 7 - 5058 - 9822 - 6 定价：53.00 元

（图书出现印装问题，本社负责调换）

（版权所有 翻印必究）

前 言

20 世纪，世界各国在经济、政治、文化等各个领域都取得了伟大的成就，人类文明推进到一个全新的高度。正如美国经济学家多恩布什所评价的：“这个世纪比以往任何一个世纪都要好。尽管有大萧条，尽管有两次世界大战，今天人类在经济上所取得的成就比以往任何时候都要多”，“站在今天的水平上进行比较，1900 年简直就是石器时代”。在理论研究方面同样如此，今天所达到的层次，也远不是 100 年前所能想象的。在新世纪之初，回顾上一世纪所走过的路程，在历史发展中寻找规律，探索未来，无疑具有重要的意义。我们这项研究，回顾的是西方货币金融理论百年来所取得的重要进展。

20 世纪，从经济发展来看，一个重要的变化是金融逐步成为经济运行的核心。相应地，对货币金融问题的研究也逐步成为经济学家研究的核心内容。一方面，对货币金融问题的研究已形成一个大复杂的研究体系；另一方面，这个大复杂的研究体系构成了现代经济学的基本研究内容和重要支柱。本书研究了西方经济学家在货币金融领域最为重要的若干方面所取得的进展，主要包括货币与经济的关系、货币供求与均衡、利息与利率、储蓄与投资、通货膨胀与通货紧缩、货币政策、金融市场、金融中介、汇率与国际收支、国际货币体系、金融发展、金融创新、金融脆弱性、金融风险与金融监管等方面，并对西方货币金融理论研究发展趋势进行了简要分析。此项研究进行了 2 年多的时间，虽然作者查阅了大量文献资料，进行了严肃认真的归纳分析，但仍不敢说在理解西方学者的思想上毫无差错，还望大家批评指正。

本项研究受到教育部“面向 21 世纪教育振兴行动计划——1999 年高等学校全国优秀博士论文作者专项资金”的资助。

本书各章节的执笔者是：第1章，王广谦；第2章，任森春；第3章，贾玉革；第4章，马亚；第5章，娄涛；第6章，孙建华；第7章，周素彦；第8章，曹军；第9章，马丽娟；第10章 § 10.1、§ 10.2，贺培；§ 10.3，桂林；第11章，聂利君；第12章，马建春；第13章，赵紫剑；第14章，马建春。全书由王广谦、马建春负责修改、定稿。

在提纲的设计过程中，李健教授提出了很好的建议，史建平教授和张礼卿教授参加了提纲的讨论。在此一并致谢。

王广谦

2002 年 12 月 15 日

修订版前言

本书自 2003 年出版后，读者反映良好，有些学校还将其列为研究生的参考书。同时，也有一些教师在使用过程中就书中存在的一些问题提出了中肯的修改建议。综合各方意见，2008 年 10 月，我们开始着手本书的修订工作。

本次修订保持原有的 14 章结构不变，修订重点在于提升对西方学者理论归纳与表述的系统性与准确性。其中，第 5、6、7、8、9 章的结构有较大的调整，除第 1 章外，其余各章的内容都有或多或少的增加和删减。

本书的修订者是：马建春（第 2、第 12、第 14 章）、贾玉革（第 3、第 7、第 13 章）、马亚（第 4 章）、孙建华（第 5、第 6 章）、应展宇（第 8、第 14 章）、马丽娟（第 9、第 13、第 14 章）、贺培（第 10 章）、聂利君（第 11 章）。贾玉革协助我对修订稿进行了斟酌和定稿。

像第一版一样，虽然我们尽了很大的努力，查阅了大量文献资料，但仍不敢说在理解西方学者的思想上毫无差错，书中不足之处仍会存在，恳请广大读者批评指正。

王广谦

2010 年 8 月 6 日

目 录

第1章 导 论

——20 世纪初西方货币金融理论研究的基本状况及

近百年来的主要脉络 1

§ 1.1 1900 年前后西方货币金融理论研究的基本状况 1

§ 1.2 20 世纪西方货币金融理论发展的主要脉络 6

第2章 货币与经济关系的理论研究取得重要进展 12

§ 2.1 货币本质与职能的研究不断深入 12

2.1.1 早期的货币本质观 13

2.1.2 20 世纪初到 30 年代：现代货币名目论的兴起和发展 15

2.1.3 20 世纪 30 年代到 60 年代：“管理通货论”
主导地位的确立 17

2.1.4 20 世纪 60 年代以后：货币定义之争与价值贮藏职能的
进一步强调 18

2.1.5 20 世纪 80 年代以后：“新货币经济学”对货币本质与
职能研究的新进展 21

§ 2.2 货币与经济关系的理论研究不断完善 23

2.2.1 货币中性与非中性之争 24

2.2.2 货币与经济增长关系的理论争鸣 34

2.2.3 货币与经济周期关系理论研究的深入 37

§ 2.3 货币内生性与外生性理论研究取得的新成果 42

2.3.1 关于货币内生性与外生性问题的早期论述 42

2.3.2	凯恩斯的外生货币供给理论	43
2.3.3	货币学派对外生货币论的拓展	44
2.3.4	新剑桥学派对货币内生性的论述	46
2.3.5	新古典综合派对货币内生性理论的发展	47
2.3.6	对货币内生性与外生性理论的简要评述	49
第3章	货币供求理论已形成较为完整的体系	51
§ 3.1	货币需求理论的发展	51
3.1.1	侧重于微观的分析方法	52
3.1.2	日益丰富的影响因素	54
3.1.3	精巧公式表述的理论模型	61
§ 3.2	货币供给理论的发展	67
3.2.1	逐渐扩大的货币供给口径	68
3.2.2	看似简单的货币供给模型	72
3.2.3	关于货币供给的可控性	80
§ 3.3	货币均衡理论的发展	81
3.3.1	威克塞尔的货币均衡理论	82
3.3.2	缪尔达尔、哈耶克对威克塞尔货币均衡理论的修正与 发展	83
3.3.3	凯恩斯及其后继者的货币均衡理论	87
3.3.4	弗里德曼的货币均衡理论	89
第4章	利息与利率理论研究的进展	92
§ 4.1	利息性质研究的进展	92
4.1.1	延续 19 世纪以来古典经济学对利息性质的实物性因素 的考察	93
4.1.2	增加了利息性质的货币性因素分析	94
§ 4.2	利率决定理论研究的进展	95
4.2.1	利率决定的局部均衡分析	95
4.2.2	利率决定的一般均衡分析	97
4.2.3	利率风险结构理论	99

4.2.4 利率期限结构理论	100
§ 4.3 关于利率对经济变量作用的研究	103
4.3.1 利率对物价的作用	103
4.3.2 利率对储蓄和投资的作用	104
4.3.3 利率对货币供求的作用	106
4.3.4 利率对汇率的作用	107
§ 4.4 利率风险管理研究的开展与深化	108
4.4.1 商业银行的利率风险管理	109
4.4.2 债券市场的利率风险管理	110
§ 4.5 利率政策理论成为研究的重点	111
4.5.1 发达国家经济背景下的利率政策理论	112
4.5.2 对发展中国家利率政策的研究	115
第5章 储蓄理论研究的不断发展	117
§ 5.1 储蓄作用理论的发展	117
5.1.1 20 世纪以前的储蓄作用理论: 节俭是非论	117
5.1.2 20 世纪初期的储蓄作用理论	120
5.1.3 20 世纪 40—60 年代经济增长理论中的储蓄作用论	123
5.1.4 20 世纪 70 年代以后强迫储蓄理论的进一步发展	126
§ 5.2 储蓄决定理论的研究受到重视并不断深入	126
5.2.1 凯恩斯的即期收入决定论	126
5.2.2 斯密西斯的绝对收入理论	129
5.2.3 杜森贝里的相对收入理论	130
5.2.4 弗里德曼的持久收入理论	133
5.2.5 莫迪利亚尼的储蓄生命周期理论	135
5.2.6 储蓄决定论的新发展	138
第6章 通货膨胀与通货紧缩理论研究的深化	143
§ 6.1 通货膨胀定义及其判断标准的理论变迁	143
6.1.1 20 世纪初到 20 年代末强调货币因素的通货膨胀定义及 判断标准	143

6.1.2	20 世纪 30—60 年代中期强调非货币因素的通货膨胀 定义及判断标准	144
6.1.3	20 世纪 70 年代以来重新强调货币因素的通货膨胀 定义及判断标准	144
§ 6.2	通货膨胀成因理论不断丰富和发展	145
6.2.1	货币数量论对通货膨胀成因的分析及来自威克塞尔、 凯恩斯的修正	145
6.2.2	需求拉动型通货膨胀理论: 传统的视角	147
6.2.3	成本推进型通货膨胀理论: 研究视角从需求面 扩展到供给面	148
6.2.4	结构性通货膨胀理论: 对成本推进型通货膨胀 理论的深化	150
6.2.5	预期的通货膨胀理论: 考虑心理因素的分析	150
6.2.6	开放经济条件下通货膨胀国际传递理论的发展: 货币论与结构论	151
§ 6.3	“滞胀”理论的多维发展	156
6.3.1	新古典综合派对“滞胀”解释的微观化	156
6.3.2	新剑桥学派的“滞胀”理论: 关注收入分配 不公的影响	157
6.3.3	哈耶克: “滞胀”是滥用需求管理政策的苦果	159
6.3.4	货币主义学派: “滞胀”是政府过度干预经济的恶果	160
6.3.5	与现代货币主义学派如出一辙的理性预期学派的 “滞胀”理论	161
6.3.6	新凯恩斯主义学派解释“滞胀”的理论模型	162
6.3.7	供给学派侧重供给面对“滞胀”原因的解释	164
§ 6.4	通货膨胀与经济增长关系理论不断发展	165
6.4.1	凯恩斯学派的促进论观点	166
6.4.2	经济自由主义学派的促退论观点	166
6.4.3	理性预期学派的通货膨胀中性论观点	168
§ 6.5	通货紧缩理论的研究不断深入	169
6.5.1	关于通货紧缩定义及其判断标准的理论探讨	169

6.5.2 通货紧缩成因的理论分析	171
6.5.3 关于通货紧缩利弊的理论争议	178
第7章 货币政策理论成为宏观调控的主要依据	185
§ 7.1 20 世纪货币政策理论发展的主要脉络	185
7.1.1 金属货币制度下对货币政策理论的早期探索	186
7.1.2 两次世界大战之间货币政策理论的研究开始受到 重视	187
7.1.3 第二次世界大战结束至 60 年代末货币政策理论成为 现代金融理论研究的主要内容	188
7.1.4 20 世纪 70—80 年代对货币政策理论研究的 又一轮高潮	190
7.1.5 20 世纪 90 年代以后货币政策研究的取向	191
§ 7.2 货币政策最终目标理论的争论与发展	192
7.2.1 货币政策最终目标理论的发展螺旋	192
7.2.2 资产价格是否应纳入货币政策目标的讨论	196
§ 7.3 货币政策传导机制理论的丰富与扩展	199
7.3.1 利率传导机制理论	199
7.3.2 金融资产价格传导机制理论	200
7.3.3 货币学派的传导机制理论	202
7.3.4 汇率传导机制理论	203
7.3.5 信贷渠道的传导机制理论	203
7.3.6 货币政策传导机制理论的简要评述	204
§ 7.4 货币政策规则理论的研究日益深入	205
7.4.1 规则与相机抉择的争论	206
7.4.2 货币数量规则	209
7.4.3 麦卡勒姆规则	210
7.4.4 泰勒规则	211
7.4.5 通货膨胀目标规则	214

第8章 金融市场理论研究取得重大进展	217
§ 8.1 大萧条前西方学者关于金融市场的理论研究	217
8.1.1 基于概率理论的金融市场波动的早期研究	217
8.1.2 基于“简单预期”之上的股价形成与波动理论	219
8.1.3 金融市场运行技术分析理论的形成	220
§ 8.2 20 世纪 30—50 年代西方学者关于金融市场的理论研究	220
8.2.1 金融市场理论研究的转向	220
8.2.2 资产定价模型的初步确立	221
§ 8.3 20 世纪 50—60 年代金融市场理论研究的重大基础性 跃进	225
8.3.1 现代资产组合理论	225
8.3.2 资本资产定价模型（CAPM）	226
8.3.3 有效市场理论	227
§ 8.4 20 世纪 70 年代后基于金融创新的金融市场理论发展	229
8.4.1 资本资产定价模型的修正模型	230
8.4.2 套利定价理论（APT）	232
8.4.3 期权定价理论	233
§ 8.5 有关金融市场理论的其他若干重要进展	235
8.5.1 公司资本结构理论的发展	235
8.5.2 公司股利（政策）理论的发展	247
8.5.3 金融市场微观结构理论的发展	258
8.5.4 金融工程理论的发展	260
第9章 金融中介理论的兴起与发展	267
§ 9.1 金融中介理论的发展基础	267
9.1.1 当代金融中介理论研究的历史渊源	267
9.1.2 当代金融中介理论产生的背景及拟解决的基本问题	269
9.1.3 对当代金融中介理论发展产生影响的研究思想	270
§ 9.2 20 世纪 50—70 年代中期：当代金融中介理论的建立与 核心思想	271

9.2.1 “资产转换”功能说	272
9.2.2 “风险分担与转移”功能说	273
9.2.3 “降低交易成本”功能说	273
§ 9.3 20 世纪 70 年代中期至 80 年代: 信息经济学研究	
思想的引入	274
9.3.1 “信息的专业代理人”功能说	274
9.3.2 “代理监督”功能说	275
9.3.3 “信息筛选”功能说	276
§ 9.4 20 世纪 90 年代以后: 研究视角的调整和拓展	276
9.4.1 研究视角的调整	276
9.4.2 金融中介理论研究的其他方向延伸	278
第 10 章 汇率、国际收支及内外均衡理论研究走向深入	284
§ 10.1 国际收支理论的发展沿革	284
10.1.1 初步认识国际收支现象的早期研究	285
10.1.2 承上启下的过渡时期研究	287
10.1.3 现代国际收支理论的形成与主要内容	290
§ 10.2 汇率理论的发展沿革	309
10.2.1 汇率理论发展沿革的主要动因	310
10.2.2 主要汇率理论的形成与内容评述	314
§ 10.3 内外均衡理论的发展沿革	330
10.3.1 内外均衡的经济目标及政策	331
10.3.2 米德关于内外均衡矛盾的经典阐释	331
10.3.3 丁伯根法则的提出及重要意义	333
10.3.4 斯旺图示的政策含义	334
10.3.5 蒙代尔关于内外均衡理论的主要贡献	335
10.3.6 米德、蒙代尔之后的理论发展	337
第 11 章 国际货币体系研究的四次高潮	341
§ 11.1 第一次世界大战后试图恢复金本位制的研究	342
11.1.1 热那亚世界货币高峰会议	343

11.1.2 “三国货币协定”	344
§ 11.2 布雷顿森林体系下的国际货币体系研究	345
11.2.1 “怀特计划”与“凯恩斯计划”之争	345
11.2.2 关于布雷顿森林体系的各种批评	347
11.2.3 三次美元危机及其达成的一系列协定	349
11.2.4 布雷顿森林体系时期的各种货币改革方案	352
§ 11.3 牙买加体系下的国际货币体系研究	354
11.3.1 牙买加协定	354
11.3.2 对牙买加体系的批评	355
11.3.3 牙买加体系下的国际货币体系改革方案	357
§ 11.4 后牙买加体系时期对国际货币体系的研究	360
11.4.1 近年来国际货币体系改革的三大流派	361
11.4.2 近年来国际货币体系改革的方案	363
11.4.3 最适度货币区理论——欧元诞生的理论基础	367
11.4.4 新一轮金融危机爆发后引发的国际货币 体系改革的探讨	371
第 12 章 金融发展理论产生重大影响	374
§ 12.1 金融发展理论的沿革	374
§ 12.2 金融结构与金融发展关系的研究不断深入	376
12.2.1 戈德史密斯的金融结构论	376
12.2.2 20 世纪 80 年代以来金融结构研究不断深化	381
§ 12.3 肖与麦金农的金融压制论和金融深化论	383
12.3.1 金融压制论	383
12.3.2 金融深化理论	386
12.3.3 20 世纪 80 年代后麦金农对金融深化理论的修正	387
§ 12.4 20 世纪 80 年代的金融发展理论——麦金农 - 肖模型的 实证分析	389
12.4.1 卡普 - 马西森的理论	389
12.4.2 加尔比斯的两部门模型	390
12.4.3 弗赖的金融发展模型	391

12.4.4	20 世纪 80 年代金融发展理论评述	393
§ 12.5	20 世纪 90 年代的金融发展理论——科学性和实用性 不断增强	394
12.5.1	金融发展与经济增长关系的理论分析	394
12.5.2	金融发展与经济增长关系的实证研究	395
12.5.3	20 世纪 90 年代金融发展理论的政策含义	396
§ 12.6	金融发展理论的其他分析框架及批评	397
12.6.1	金融阻滞论——从结构角度对金融压制的认识	398
12.6.2	金融约束论——对发展中经济和转型经济金融深化的 新认识	398
12.6.3	金融危机论——物质经济学对金融发展 问题的批评	402
12.6.4	来自其他学派的批评	404
第 13 章	金融风险与金融监管理论成为新的研究热点	407
§ 13.1	金融风险分析与管理理论的发展	407
13.1.1	理论界对风险、金融风险的界定	408
13.1.2	金融风险分析和定价的理论与模型	409
13.1.3	金融风险管理的理论与技术	414
§ 13.2	金融危机理论的发展	421
13.2.1	金融危机的界定	422
13.2.2	早期的金融危机理论	423
13.2.3	现代金融危机理论的演进和发展	425
§ 13.3	金融监管理论研究的不断发展	433
13.3.1	20 世纪初至 30 年代：金融监管理论的萌芽	434
13.3.2	20 世纪 30—70 年代：从公共利益视角对金融监管 必要性的研究	435
13.3.3	20 世纪 70—80 年代：对金融监管必要性、 有效性的争论	437
13.3.4	20 世纪 90 年代以后的金融监管理论：对金融监管 实践性与可操作性研究的重视	443

第 14 章 西方货币金融理论研究的其他进展与趋势	451
§ 14.1 金融脆弱性理论	451
14.1.1 明斯基的金融不稳定性假说	452
14.1.2 克瑞格的安全边界说	453
14.1.3 戴蒙德和迪布维格的 D-D 模型	454
§ 14.2 金融创新理论	455
14.2.1 金融创新动因理论层出不穷	456
14.2.2 金融创新的效应分析	462
14.2.3 20 世纪 80 年代中期以后金融创新理论的研究走向 实用化、模型化	463
§ 14.3 行为金融理论	468
14.3.1 行为金融理论的形成与发展	469
14.3.2 行为金融学的微观理论基础	470
14.3.3 基于行为金融学的一些主要理论	473
§ 14.4 西方货币金融理论研究的发展趋势	480
学者译名索引	484

第 1 章

导 论

——20 世纪初西方货币金融理论研究的基本状况及近百年来发展的主要脉络

20 世纪,世界各国经济发展的特征之一就是货币金融在经济中的重要性日益增强。在 20 世纪结束之时,金融已成为绝大多数国家经济运行和发展的核心。与此同时,经济学家对货币金融问题的研究热情也超过了以往任何一个时期。翻开目前的西方经济学教科书,我们可以发现,对货币金融问题的研究已成为整个经济学理论体系和框架结构的重要支柱。不仅如此,经过 20 世纪的发展,货币金融学科作为经济学的一个分支学科已经奠定了其相对独立的发展基础,确立了重要的学科地位,建立了相对完善的研究体系和基本框架,指导着现实的经济运行。为了系统地了解西方货币金融理论发展的背景及理论和政策主张的内涵,把握西方货币金融理论研究的未来发展走势,并通过理论发展探寻金融发展的内在规律,在世纪之交回顾一下近百年西方货币金融理论发展走过的历程,应该说是极为必要的。

§ 1.1 1900 年前后西方货币金融理论研究的基本状况

在回顾 20 世纪西方货币金融理论所取得的重要进展之前,对 1900 年前后即世纪之交西方学者在这一领域的研究状况做一简要概括应该是逻辑的起点。

从历史发展的长程看,对货币金融问题的研究,应该说在古代先贤哲人那里便已开始了,但在政治经济学(或经济学)作为独立的学科诞生之前,这方面的研究主要是与哲学、伦理学、政治学等学科融合在一起,体现在思想家内容丰富的著作中。如古希腊哲学家柏拉图(Platon,前 427—前 347 年)在