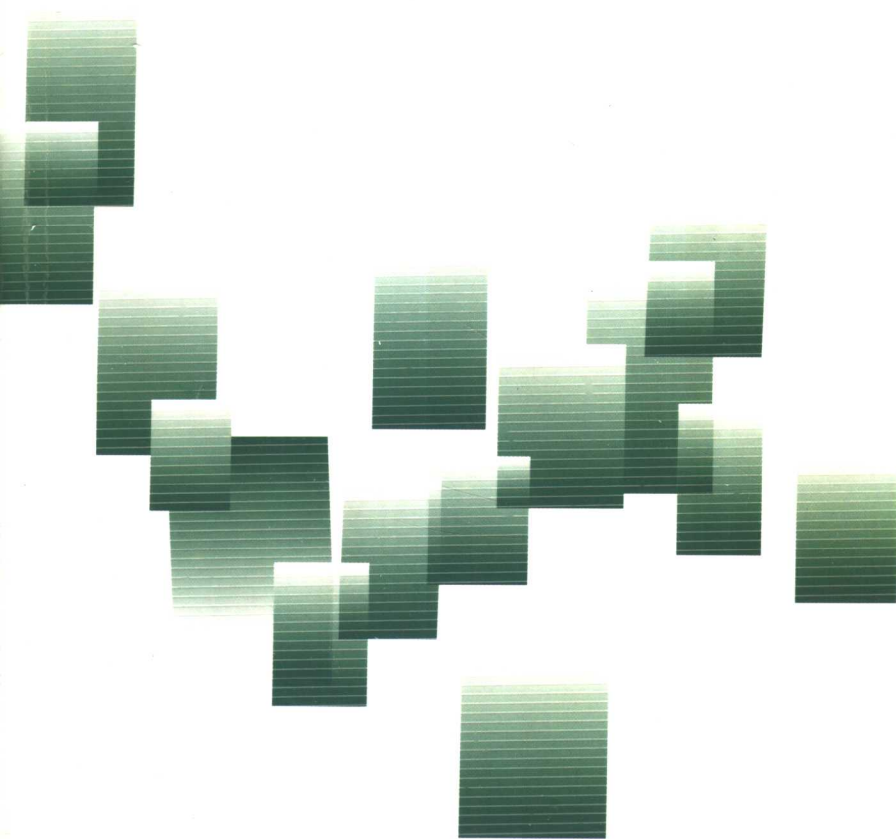


中国发展经济学研究丛书

FINANCIAL FUNCTIONING AND
ECONOMIC DEVELOPING DURING
CHINA'S TRANSITION

转型期金融运行与 经济发展研究

刘 明 ● 著



中国发展经济学研究丛书

FINANCIAL FUNCTIONING AND
ECONOMIC DEVELOPING DURING
CHINA'S TRANSITION

转型期金融运行与 经济发展研究

刘明◎著

中国社会科学出版社

图书在版编目(CIP)数据

转型期金融运行与经济发展研究/刘明著. —北京:
中国社会科学出版社, 2004. 12
(中国发展经济学研究丛书)
ISBN 7-5004-5095-8

I. 转… II. 刘… III. 金融—研究—中国 IV. F832

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2005)第 064094 号

责任编辑 张 林
责任校对 李小冰
封面设计 毛国宣
版式设计 李 建

出版发行 中国社会科学出版社

社 址 北京鼓楼西大街甲 158 号 邮 编 100720
电 话 010—84029450(邮购) 010—64031534(总编室)

网 址 <http://www.csspw.cn>

经 销 新华书店

印 刷 北京新魏印刷厂 装 订 丰华装订厂

版 次 2004 年 12 月第 1 版 印 次 2004 年 12 月第 1 次印刷

开 本 880 × 1230 毫米 1/32

印 张 13.625 插 页 2

字 数 327 千字

定 价 30.00 元

凡购买中国社会科学出版社图书, 如有质量问题请与本社发行部联系调换
版权所有 侵权必究

中国发展经济学研究丛书编委会

首席经济学家：何炼成 江其务

主 编：李忠民

执 行 主 编：郭剑雄

编委会委员：

何炼成（陕西师范大学国际商学院教授、博士生导师）

江其务（陕西师范大学国际商学院教授、博士生导师）

李忠民（陕西师范大学国际商学院教授、博士）

郭剑雄（陕西师范大学国际商学院教授）

刘凤岐（陕西师范大学国际商学院教授）

张正军（陕西师范大学国际商学院教授、博士）

周晓唯（陕西师范大学国际商学院教授、博士）

许 军（陕西师范大学国际商学院副教授、博士）

刘 明（陕西师范大学国际商学院副教授）

何 枫（陕西师范大学国际商学院副教授、博士）

柴华奇（陕西师范大学国际商学院副教授、博士）

雷宏振（陕西师范大学国际商学院副教授、博士）

刘地久（陕西师范大学国际商学院教授）

张 毅（陕西师范大学国际商学院教授）

丁巨涛（陕西师范大学国际商学院副教授、博士）

邢丘丹（陕西师范大学国际商学院副教授、博士）

秦秋红（陕西师范大学国际商学院副教授、博士）

总 序

中国发展经济学是研究中国经济发展的学科，有关研究是我在 1995 年全国“面向 21 世纪教材”立项会议上提出的，1996 年经国家教委高教司审定同意。经过 3 年的艰辛努力，于 1999 年写成《中国发展经济学》一书（由陕西人民出版社于 1999 年 3 月出版，2002 年荣获陕西省哲学社会科学优秀成果一等奖）。2001 年应高等教育出版社特邀，编写出版了《中国发展经济学概论》作为“21 世纪的教材”，并被国家教育部高教司确定为“研究生课程教材”。

本学科的创建，首先是在邓小平理论的指导下提出来的。邓小平有中国特色的社会主义经济理论，为我们创建中国发展经济学指明了方向，因此，我们在当时立项将该学科定名为“中国社会主义发展经济学”。

其次，本学科的创建，是在张培刚教授的亲自指导下完成的。他是我在武汉大学学习时的导师，给我们讲授西方经济学近两年，比较系统地介绍了他所创建的发展经济学的基本概念和理论体系。20 世纪 80 年代初，又拜读了他在 40 年代所写的博士论文《农业国工业化》的中文本，该文被誉为发展经济学的奠基之作，接着又通读了他所主编的《新发展经济学》。

再次，本学科的创建，源于中国经济发展的实践，尤其是近

25年的改革开放，中国经济奇迹般的发展为学科的建立提供了丰富的实践资料。

中国共产党的十六大和十六届三中全会文献提出中国经济发展进入全面建设小康社会这一历史新阶段。在这一新的形势下，如何从理论上进一步阐述中国经济的发展，面对新出现的问题我们的思考是什么，等等。基于这些，我们出版了《中国发展经济学研究丛书》九种，由中国社会科学出版社出版。

《中国发展经济学研究丛书》包括对十六大文献的经济学思考、知识经济发展理论、国民经济中的利益分配、开放条件下的中国农业发展研究、中国产业发展及收入分配研究、资源配置的法的经济学分析、区域金融发展、资本融资结构与中国企业理论、企业知识创新等多个方面，比较全面深入地论述我国经济发展的主要问题，力求对我国的小康社会建设有所助益。

当然，著作中的理论、观点、论证、对策、建议如有不妥之处，诚恳希望得到读者的批评指正。

何炼成谨序

2004年元旦于陕西师范大学

目 录

第一章 导论	(1)
第二章 转型期利率体系改革(Ⅰ):利率理论	(12)
第一节 边际效用、边际生产力利率理论	(12)
第二节 可贷资金与流动偏好模型	(22)
第三节 金融抑制论的利率理论	(26)
第四节 利率期限结构理论述评	(29)
第五节 一个争论命题:关于马克思利率理论的新观点	(35)
第三章 转型期利率体系改革(Ⅱ):利率政策	(51)
第一节 利率作用机制	(51)
第二节 中国利率体系改革历程及面临问题	(56)
第三节 利率总水平变动趋势分析	(65)
第四节 中国是否进入“流动性陷阱”	(73)
第五节 1997年以后利率政策的传导机制	(77)
第四章 货币需求理论演进与中国货币需求分析	(89)
第一节 货币需求理论演进述评	(89)

第二节	对货币需求的实证研究	(100)
第三节	体制转轨与中国货币需求分析	(108)
第五章	货币均衡与中国宏观经济运行	(117)
第一节	货币均衡条件	(117)
第二节	货币供给的外生与内生	(124)
第三节	中国货币供给、货币需求与宏观经济运行	(132)
第六章	中国转型期货币流通速度分析	(143)
第一节	概念框架	(143)
第二节	中国货币流通速度分析	(149)
第三节	结论与相关政策含义	(159)
第七章	通货紧缩背景下的经济周期分析	(163)
第一节	理论述评	(163)
第二节	关于中国通货紧缩的十个问题	(168)
第三节	经济周期理论与周期变形	(177)
第四节	中国转型期经济周期变形分析	(183)
第八章	东西方宏观经济视点	
	——宏观经济学两大案例分析	(192)
第一节	大萧条——错误行为导致的世界性灾难	(192)
第二节	东南亚金融危机——金融自由化的悲歌	(202)
第九章	中国经济发展中的政府职能改革	(213)
第一节	环境变迁与制度演进中的政府职能改革	(214)
第二节	中国经济发展中的公共经济政策	(226)

第三节	中国凯济发展中的金融与货币政策创新	(241)
第十章	西部地区金融安排与农村金融改革	(258)
第一节	论金融体系在西部大开发中的职能	(258)
第二节	关于推动西部地区金融创新的战略构想	(267)
第三节	信贷、投资与人均收入的非一致性变动	(283)
第四节	论合作理性与西部农村金融安排	(295)
第十一章	现代资产选择理论研究	
——	基于 CAPM 的一种分析框架	(315)
第一节	现代资产选择理论及相关检验评析	(315)
第二节	现代资产选择理论若干问题研究	(326)
第三节	猜想——反驳图式	(334)
第十二章	金融衍生市场:发展与前瞻	(344)
第一节	金融衍生市场的双重经济效果	(344)
第二节	中国金融衍生市场的发展与前瞻	(353)
第十三章	所有制之思	
——	对马克思所有制理论的革命性解构	(358)
第一节	“重新建立个人所有制”命题的终结	(359)
第二节	重建的是相并列的双重所有制	(363)
第三节	社会所有制是容纳生产者个人所有权 的集体所有制	(370)
第四节	结论与几点说明	(377)
参考文献		(383)

附录一 金融内在不稳定假说:资本主义过程 和经济行为	(394)
附录二 中国货币与经济数据(附表 1—4)	(421)
附表 1 中国各层次货币数据(1978—2002)	(421)
附表 2 中国经济增长、投资增长与通货膨胀率 (1979—2003)	(423)
附表 3 中国人民银行基准利率数据(1980—2003)	(424)
附表 4 中国各层次货币流通速度(1978—2002)	(425)
后记	(426)

第一章 导论

改革给中国经济发展注入了极大的活力，无论从国民经济总量和人均收入等经济指标还是从经济结构判断，中国在改革开放以后已发生了翻天覆地的变化，改革的浪潮也波及和浸润到思想文化和意识层面。我们曾经年轻的生命与祖国风雨相伴，尤其在20世纪70年代前半期那些动荡的岁月，我们总是期待和猜测着明天会是什么样子，我们感到脚下亲切的泥土是那样凝重，甚至憧憬着搭上蓝天白云去太空流浪缥缈。但我们庆幸，我们亲眼目睹了祖国已经走过的25年改革历程。

—

笔者从20世纪90年代中期开始从理论、政策两个角度观察中国经济问题。凯恩斯关于经济学术研究曾经说过一段颇有启发的话，大意是说人们都是在旧的学说体系下被熏陶出来的，旧的理论方法和思想已经深入人心，所以，问题不在于如何建立新说，而在于如何打破旧说。奉献于读者面前的这本书在一定程度上反映了我约十年来关注经济金融理论和现实经济问题的心路历程，对于时下流行的理论和经济政策实践或有心得，所以不揣冒昧，撰著成书，与学界交流。

本书结构包括导论共 13 章。第一章导论。第二、三章为利率理论与利率政策，对早期已成体系的以边际方法为特点的实际利率论，罗伯逊可贷资金理论与凯恩斯流动偏好利率理论予以评介，金融抑制理论在 20 世纪 70 年代以后对发展中国家货币金融政策极具影响，对其也从利率角度加以考察，对利率期限结构理论结合实证检验作比较分析，最后对马克思利率理论作相对独立的研究。第四章至五章结合货币需求、货币供给理论对中国的货币均衡、转型期货币需求变动及解释变量特征进行不同程度探索。第六章体现本书一个特点，即引入货币流通速度变化率分析中国货币需求问题，并导出一系列有关货币流通与经济运行的结论。第七章将重点放在对宏观经济运行的分析上，涉及通货紧缩及经济周期两个互相联系的问题。

第八章对 20 世纪分别产生于西方和东方的两大经济金融危机作为宏观经济学案例加以分析。对 20 世纪 30 年代西方大萧条主要参考西方学者的研究进行综合评介；从理论上对 1997 年起始于泰国，在亚洲等世界其他地区迅速蔓延的金融危机进行分析。第九章是对微观与宏观金融分析在政府职能层次上的进一步综合，由我国所面临的一些重要经济社会问题探讨金融改革与金融发展的指向，并尝试主要从财政角度探讨公共经济政策的制定与实施。第十章介绍了自 1999 年中央实施西部大开发战略以来笔者对西部金融改革与发展、西部农村金融、欠发达地区货币传导机制进行研究的初步进展。第十一章至十二章对当代微观金融理论围绕资本资产定价模型加以研究，涉及理论的应用与借鉴、理论研究的方法论问题；对 20 世纪 80 年代后迅速发展的衍生金融工具与市场结合实际情况，对衍生市场在我国发展的经验与教训等提出一些看法。

第十三章“所有制之思——对马克思所有制理论的革命性解

构”似乎与本书论证范围产生了距离感甚至不协调，可是，中国经济发展与金融运行有哪些问题可以与所有制无涉？本来未想纠缠于这一问题，但由于改革开放以来关于马克思所有制理论的争论经久不衰而迄无定论，深感作为经济学人如果回避则有负社会使命，心中难以平静，所以几近至于忘我境界，涉足本来有些陌生的领域，最终的结果是考证多于论证，是否已经得出究竟，听任读者评判。

书末两个附录，其一译介后凯恩斯主义者海曼·明斯基“金融不稳定假说：资本主义过程和经济行为”一文。明斯基的学术成就在国外并未受到主流经济学的普遍认可，但近些年有了一些变化，在我国引介国外学术论著以及国内学者的著述中，当论及金融危机时对明斯基主要思想多有评介，但对其论著作直接译介似乎还是空白。笔者目前的译文是1982年明斯基参加国际学术会议的交流论文，主要观点受到会议召集人、著名国际经济学家金德尔伯格的肯定，也大体反映了明斯基从微观角度分析金融危机的主要思想。译笔生涩，尚祈见谅，但有兴趣者或可一读，了解其大端。附录二将本书写作过程中经常引用的数据进行整理并汇集成附表1-4，以便于读者查阅。

二

企业部门、社会居民和金融系统对利率变动的反应体现我国转型经济的特点。利率机制尽管尚未完全市场化，但由于市场框架已基本形成，央行利率调节手段趋于灵活。在利率水平决定方面金融机构可以在一定范围浮动，货币市场利率除存贷款利率外则基本放开。我国在原有体制惯性作用下确定利率水平更多的是考虑企业、银行、财政三方利益的均衡，较少考虑市场资金供求

与价格水平变动。在 20 世纪 90 年代以后，融资机制变化以及国际利率变动使央行调节利率要考虑的因素复杂化。1996 年以后，利率调节的方向是对经济运行的积极适应，八次降息累计的力度非常显著，具体下调幅度接近企业利润率水平（详见文内分析），对通货紧缩起到了不可或缺的缓冲作用。存在的问题是当预见到通货紧缩，央行要打破货币政策适宜进行微调的思维定式，加大利率调节的节奏与幅度，1997 年的实际经济情况既有这种必要也有可能。根据理论分析和实际因素以及我国货币政策特点判断，中国在 1997 年以后未进入流动性陷阱，原因是利率没有到不能再降的低水平、经济增长速度较高以及非完全市场化的利率机制。

在我国体制转轨过程中利率具有结构化效应，利率变动对城市以及非公有制经济影响较农村和公有部门更为显著，在前改革时期的二十多年中实际利率上升最初具有“麦金农效应”，较高经济增长受到实际正利率动员储蓄的支持，其后实际利率上升起到抑制经济增长的作用，一定程度上说明企业“货币幻觉”消失。1997 年底出现通货紧缩之后，国家信用成为利率政策的重要传导渠道。

三

现代货币需求理论仍然是分析中国转型经济的重要理论基础。持久收入、机会成本变量分别对货币需求的交易动机、预防动机产生影响，中国货币需求的主要特点是货币贮藏职能愈益明显，从而通过流通速度变化导致货币供给内生倾向增强，货币内生从“政治内生”、“体制内生”向潜在的微观层次转化。体制变迁使货币需求的机会成本变量出现不稳定，交易性货币需求也不

限于商品和劳务而扩展到金融需求。除了滞后变量与当期变量以外,对机会成本变量如价格、利率的预期也影响着货币需求。国内对货币需求的研究目前还没有将预期不确定性、金融创新和金融交易纳入计量模型中。

根据魏克塞尔、米尔达尔等人对货币均衡的分析,判断中国货币均衡问题比较可行的途径是综合货币供给、总供求变动观察通货膨胀率的稳定性,物价水平显著上升或短期内通货膨胀率陡降甚至进入通货紧缩,表明货币供求失衡。我国自 20 世纪 80 年代中期到 1999 年经济两起两落,与经济起落伴随的是货币供给由扩张转为紧缩,存在较为明显的不稳定性。当经济运行收缩期间,货币政策在一定程度上陷入被动局面,1998 年货币政策扩张但各项货币指标收缩充分地说明了这一点。

引入货币流通速度变化率进行分析可以得出系列结论。在我国,货币流通速度变化是对货币需求或货币供给变动后使货币短期失衡的一种不容忽视的调节机制,尤其当货币供给异常变动时,货币流通速度及其变化率总是改变自身与实际利率、通货膨胀率和投资增长率的相对运动方向,流通中现金(M_0)的表现尤为突出。 M_0 流通速度与经济周期关系较为清晰,大约超前周期 1—2 年,原因是市场需求变动首先在 M_0 流通速度上有所反应。1993—1996 年现金流通速度提高达 30.46%,是货币市场创新的直接后果。广义货币 M_2 流通速度变化率与经济周期较好地保持一致,这既有可能说明 M_2 有较强内生生化特征,也可能说明控制 M_2 对影响实际变量更为有效。类似地, M_2 流通速度变化率与名义、实际投资增长率均较好同步变化。但当投资周期性上升时 M_2 存在规模节约——即流通速度变化加快,在周期性下降过程 M_2 流通速度下降相对趋缓,说明存在规模不经济,这两个方面也是 M_2 内生化的反映。

我们选择 GDP/M_2 作为货币收入流通速度，所以，对货币收入流通速度下降趋势的解释也同时解释了货币化比率 (M_2/GDP) 上升的趋势。比较美国 1839—1939 年货币收入流通速度下降并参照塞尔登有关解释，说明中国货币化比率上升并未达到难以理解的地步，麦金农所谓“中国之谜”实际上不存在。

相关分析的政策含义是中央银行进行货币数量控制要考虑货币流通速度变化的抵消作用，在 M_2 内生性增强条件下逐渐转向以利率作为中介指标。

四

我国 1991—1999 年经济周期出现新的变化，经济周期变形与通货紧缩都是经济体制深层次一系列变动的结果。经济史中温和的通货紧缩可以与经济稳定增长甚至快速扩张并行不悖，但严重通货紧缩对经济发展造成的损失难以估计。我国 1997 年底开始出现的通货紧缩持续约五年，1998—2002 年五年间零售物价年均下降 1.836%，最高年份下降 2.99% (1999)，可以判断为温和的通货紧缩。但由于劳动力人口就业压力以及公有企业部门存在低效率问题，通货紧缩仍然产生了一些负面效应。考虑到温和通货紧缩对企业的筛选机制以及实际上导致国内企业降低成本、提高劳动生产率等因素，中国通货紧缩既有不利一面，也有积极效果。就业增长率没有随经济增长率上升而上升是我国一个长期趋势，其中的因素涉及经济社会发展政策的制定是否将就业置于重要地位。换句话说，通货紧缩可能是失业增加的结果，而不是相反。

通货紧缩期间过剩的实质是消费与积累中消费比例明显下降，更深层次原因是社会不公平状况加剧，这已经引起有关国际

组织的注意。党的十六大极为关注社会分配问题，十六届三中全会更提出五个统筹，均与此有关。我们应该追求一种健康的社会发展模式，而不仅仅是经济增长。通货紧缩预示着要进行一次渐进但比较大的调整，中国的发展需要提高普通劳动者尤其是农民和技术工人的社会地位，需要通过分配和再分配机制从根本上改变低收入群体的生存状况。

应该同时认识到经济体制变迁中的积极因素，有关学者将我国经济周期自改革开放以来的变化总结为“高位—平缓型”，经济运行避免负增长，波动减缓，1991—1999年收缩过程平均每年经济增长率下降约1个百分点，至1999年仍然保持7.1%的增长，说明宏观经济调控在一定程度上趋于成熟，经济体系内部抵御冲击能力加强。

我国经济运行的第九个短周期（1991—1999）变形说明经济已经步入后转型期，推动经济增长的模式由自上而下转变为自下而上，银行与企业预算约束在一定程度上硬化。同时还表明经济体系对外部依赖增强，在经济下滑过程中保持较高的增长带有明显的反周期政策痕迹。建国以前中国现代史的经济政治特点可能决定了1953年以后是我国第一个经济长波的开始，目前处于第二个长波的启动阶段，短周期的低谷（1999）既是第一个长波的结束，也意味着第二个长波近期开局良好，结构化效应比较明显。

五

社会变革涉及社会政治、文化、经济等不同层面，也辐射到了社会阶层、社会意识、社会交往形式等社会生活的诸多领域。制度变迁与连续二十多年高增长之后经济进入新的发展阶段，一