



金融博士论丛
第八辑

中国货币政策 有效性问题研究

崔建军 © 著

ZHONGGUO
HUOBIZHENGCE
YOUXIAOXING WENTI
YANJIU



中国金融出版社

金融博士论丛
JINRONG BOSHI LUNCONG

第八辑

中国货币政策有效性问题研究

崔建军 著



中国金融出版社

责任编辑：王效端 贾瑛瑛

责任校对：张京文

责任印制：丁淮宾

图书在版编目 (CIP) 数据

中国货币政策有效性问题研究 (Zhongguo Huobi Zhengce Youxiaoxing Wenti Yanjiu) / 崔建军著. —北京：中国金融出版社，2006. 1

(金融博士论丛. 第8辑)

ISBN 7-5049-3887-4

I. 中… II. 崔… III. 货币政策-研究-中国 IV. F822.0

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2005) 第 139426 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

市场开发部 (010)63272190, 66070804 (传真)

网上书店 <http://www.chinafph.com>

(010)63286832, 63365686 (传真)

读者服务部 (010)66070833, 82672183

邮编 100055

经销 新华书店

印刷 松源印务有限公司

尺寸 148 毫米×210 毫米

印张 7.25

字数 183 千

版次 2006 年 1 月第 1 版

印次 2006 年 1 月第 1 次印刷

印数 1—3000

定价 18.00

如出现印装错误本社负责调换

代序一

一、本书选题很重要，货币政策有效性问题是我国改革开放以来碰到的重要难题之一（另一个是财政政策）。本书以此作为研究对象，既具有重要的现实意义，又具有重要的理论意义。

二、本书在前人研究的基础上，深入探讨了货币政策有效性的理论前提，如货币的性质、货币供给的性质和菲利普斯曲线的价值等问题；以货币政策目标作为解释变量，建立了我国货币政策有效性理论模型，并进行了经验实证；分析了影响我国货币政策有效性的因素，提出了提高货币政策有效性的方法和途径。

三、本书的创新是：（1）第一次比较全面系统地论证了货币政策发挥作用的三大理论前提；（2）匡正了货币学派创始人弗里德曼关于货币政策的评价标准是货币供应量的观点，提出货币政策有效性的标志是货币政策目标及其实现程度；（3）建立了我国货币政策有效性理论模型；（4）将货币政策的形成和运行的社会经济环境概括为“7个程度”。

四、通观全书，作者写作态度认真，方法科学。基本观点正确，内容比较丰富，并具有较大新意，是一篇优秀的经济学博士学位论文。

西北大学教授、博士生导师：何炼成

2004年10月5日

代序二

崔建军博士的专著运用多种研究方法，对中国货币政策有效性问题进行了深入研究，提出了自己的创新见解，是一部优秀的作品。

一、选题具有重大意义。随着社会主义市场经济体制的逐步建立，货币政策在经济运行中的调控作用日益重要，对之深入研究不仅可以丰富货币政策理论，对金融宏观调控实践亦有重要参考价值。

二、全面系统，内容丰富。本书对货币政策有效性相关的文献资料从源头进行了系统梳理；首次提出并全面地论证了货币政策赖以发挥作用的三大理论前提：货币的性质、货币供给的性质、菲利普斯曲线的价值；率先匡正了美国经济学家弗里德曼关于货币政策的评价标准是货币供应量的权威观点；以货币政策目标作为解释变量建立了中国货币政策有效性的理论模型；利用实证方法分析了国有商业银行系统内资金逆流动对货币政策有效性的负面影响；提出了提高中国货币政策有效性的方法和途径。

三、见解独到，创新良多。本书对货币政策有效性的三大理论前提的研究填补了国内空白；以货币政策目标作为解释变量建立的中国货币政策有效性理论模型在国内亦属首创，具有原创性。

四、敏于观察，勤于思考。本书全面深入地探讨了国有商业银行信贷集中对货币政策有效性的负面影响，表明作者关注转轨经济运行中金融领域的最新动态，敏锐地洞察了金融运行现实，

并能理论联系实际地思考问题，提出自己的独到见解。

五、本书资料翔实，功底扎实。书中对涉及货币政策有效性的中外文献资料均有恰当的论评，表明作者具备扎实的经济学和金融学理论基础，具有独立从事创新性研究的能力。

西安交通大学教授、博士生导师：闵宗陶

2004 年 10 月 5 日

目 录

1 导论	1
1.1 选题背景与意义	1
1.2 研究基础	3
1.3 研究内容与框架	5
1.4 研究方法	7
1.5 主要创新	8
2 货币政策有效性：理论检索	10
2.1 西方经济学界关于货币政策有效性的论争	10
2.1.1 凯恩斯学派	11
2.1.2 货币学派	13
2.1.3 理性预期学派	15
2.1.4 新凯恩斯主义经济学	15
2.2 中国经济学界关于货币政策有效性的讨论	17
2.2.1 货币政策发挥作用的金融体制改革背景	18
2.2.2 中国经济学界关于货币政策问题的讨论 (1984—1996 年)	23
2.2.3 中国经济学界关于货币政策有效性的讨论 (1997 年以来)	38
2.3 本章小结	43
3 货币政策有效性的理论前提 (I)：货币的性质	45
3.1 货币性质认识的历史演进	46
3.1.1 古典经济学的货币中性论	46

2 中国货币政策有效性问题研究

3.1.2 货币非中性的先驱人物及其观点	52
3.1.3 凯恩斯的货币非中性观点	57
3.1.4 20 世纪货币中性论的回潮：弗里德曼、卢卡斯	61
3.1.5 凯恩斯主义者的货币非中性观点	62
3.2 对货币性质的再认识	63
3.2.1 对货币性质认识的简单评论	63
3.2.2 对货币性质的再认识	64
3.3 货币性质的经验实证	65
3.4 本章小结	67
4 货币政策有效性的理论前提（II）：货币供给的性质	69
4.1 西方经济学界的“内生论”与“外生论”之争	70
4.1.1 货币供给外生论	70
4.1.2 货币供给内生论	72
4.1.3 货币供给内外共生论	74
4.2 中国经济学界关于货币供给性质的讨论	74
4.2.1 中国的货币供给内生论	75
4.2.2 中国的货币供给内外共生论	76
4.3 对货币供给性质的再认识	76
4.3.1 不同币材条件下货币供给的性质	77
4.3.2 不同经济体制下货币供给的性质	78
4.3.3 从货币供给结构看货币供给的性质	80
4.3.4 从货币供给机制看货币供给的性质	81
4.4 本章小结	84
5 货币政策有效性的理论前提（III）：菲利普斯曲线的价值	86
5.1 菲利普斯曲线的演进	87

5.1.1	早期的菲利普斯曲线	87
5.1.2	弗里德曼附加预期的菲利普斯曲线	88
5.1.3	卢卡斯的政策无效性命题	90
5.1.4	新凯恩斯主义的政策有效论	91
5.1.5	中国经济学界关于菲利普斯曲线的讨论	92
5.2	菲利普斯曲线的真正价值	93
5.3	菲利普斯曲线的经验实证	96
5.3.1	美国、英国、日本、韩国、瑞典与中国台湾的 菲利普斯曲线	96
5.3.2	中国的菲利普斯曲线	99
5.4	本章小结	102
6	中国货币政策有效性的理论模型与经验实证	103
6.1	衡量货币政策有效性的标志	104
6.1.1	利率、货币供给量不是衡量货币政策有效性的 标志	104
6.1.2	衡量货币政策有效性的标志：货币政策目标 及其实现程度	105
6.2	中国货币政策有效性的理论模型	108
6.2.1	中国货币政策有效性理论模型的建立	109
6.2.2	建立中国货币政策有效性理论模型的理由	109
6.3	中国货币政策有效性理论模型的经验实证	110
6.3.1	检验标准：有效值域的确定	110
6.3.2	货币政策有效性理论模型与中国实际货币需求 的拟合程度检验	111
6.3.3	中国货币政策有效性理论模型的实际货币供给 检验	114
6.3.4	中国货币政策有效性理论模型的分层次经验实证	115

6.4 本章小结·····	119
7 影响中国货币政策有效性的因素分析 I：国有商业银行	
信贷集中 ·····	121
7.1 中国与西方发达国家融资结构的差别·····	121
7.1.1 西方发达国家的融资结构·····	122
7.1.2 中国的融资结构·····	124
7.2 国有商业银行信贷集中的具体表现及成因·····	127
7.2.1 国有商业银行信贷集中的主要表现·····	127
7.2.2 国有商业银行信贷集中的成因·····	130
7.3 国有商业银行信贷集中对宏观经济运行和货币政策 有效性的负面影响·····	132
7.3.1 不利于国民经济的协调稳定发展·····	133
7.3.2 金融资源错位和低效配置·····	135
7.3.3 加剧和积累金融风险·····	135
7.3.4 中央银行货币政策传导渠道梗阻·····	136
7.4 本章小结·····	137
8 影响中国货币政策有效性的因素分析 II：货币政策运行环境 ·····	138
8.1 国民经济的市场化程度·····	139
8.1.1 中国的货币化率·····	140
8.1.2 中国的金融相关比率·····	143
8.2 企业的自我约束程度·····	147
8.3 商业银行的商业化程度·····	148
8.4 金融市场的发育程度·····	151
8.5 财政预算的自我约束程度·····	153
8.6 中央银行的相对独立化程度·····	155
8.7 中国经济的对外开放程度·····	157

8.8 本章小结	161
9 提高中国货币政策有效性的若干思考	164
9.1 货币政策能干什么？不能干什么？	164
9.2 充分挖掘货币政策的结构性调控功能	167
9.3 坚持“相机抉择”，充分发挥货币政策的“预调”、 “微调”功能	170
9.4 积极寻求中国国有商业银行的再生之路	172
9.5 破除县域金融服务真空	174
9.6 本章小结	176
10 结束语	178
10.1 主要研究内容和基本结论	178
10.2 本书的创新之处	186
10.3 有待于进一步研究的问题	188
10.4 未来研究展望	189
参考文献	192
后记	203
Abstract	209

图表索引

图 录

图 1-1	本书的体系框架	6
图 3-1	中国的 M_2 、GDP、CPI 情况 (1985—2004 年)	66
图 5-1	早期的菲利普斯曲线	88
图 5-2	弗里德曼附加预期的菲利普斯曲线	89
图 5-3	理性预期学派模型: 被预期到的货币政策是无效的	90
图 5-4	新凯恩斯主义模型: 被预期到的货币政策依然有效	91
图 5-5	菲利普斯曲线的 6 种类型	94
图 5-6	美国、英国、日本、韩国、瑞典、中国台湾 1991—1998 年菲利普斯曲线	98
图 5-7	中国的菲利普斯曲线 (1984—2003 年)	101
图 6-1	货币政策体系框架	105
图 6-2	货币政策的作用方向	108
图 6-3	中国货币需求增长率曲线图	113
图 6-4	1986—2003 年中国货币供给增长率曲线图	115
图 6-5	物价稳定的经验实证	118
图 6-6	经济增长的经验实证	118
图 6-7	失业的经验实证	118
图 7-1	西方国家的融资结构	123
图 7-2	中国企业的外源融资结构	126
图 7-3	中国金融机构的贷款结构	127

图 7-4	国有独资商业银行年新增贷款的地区分布	135
图 8-1	中国的货币化率 (1978—2003 年)	143
图 8-2	中国的金融相关比率	145
图 8-3	中国的融资结构	152
图 8-4	中国的外贸依存度	159
图 8-5	中国与西方发达国家外贸依存度之比较	160
图 9-1	货币扩张对资源利用的三阶段	166
图 9-2	中国存款准备金率变动曲线	170

表 录

表 2-1	货币政策有效性问题的学派观点	16
表 2-2	中国经济增长与物价情况 (1992—1996 年)	20
表 2-3	中国经济增长与物价情况 (1997—2003 年)	21
表 2-4	中国存款准备金率变化情况	22
表 3-1	著名经济学家关于货币性质的观点	63
表 3-2	1985—2004 年中国的货币供给 (M_2)、物价 (CPI) 和经济增长 (GDP) 情况	66
表 3-3	货币性质的学派观点	68
表 4-1	不同币材条件下货币供给的性质	78
表 4-2	不同经济体制条件下货币供给的性质	80
表 4-3	中国的货币供给结构	80
表 4-4	基础货币与货币乘数的构成要素的货币供给性质	83
表 5-1	6 种类型的菲利普斯曲线分成三组的情况	96
表 5-2	1991—1998 年美国、英国、日本、韩国、瑞典和 中国台湾的失业、物价情况	97
表 5-3	1984—2003 年中国的失业、物价和 GDP 基本情况	100
表 6-1	中国货币政策的有效值 (及值域) 的假定	111
表 6-2	1986—2003 年中国的 GDP、物价和失业情况	112

表 6-3	1986—2003 年中国的货币供给增长情况	114
表 7-1	西方主要发达国家企业资金来源结构	123
表 7-2	1993 年主要发达国家银行和市场情况的比较	124
表 7-3	1991—2003 年中国企业三种外源融资结构	125
表 7-4	2000—2003 年当年新增贷款发放机构占比情况	126
表 7-5	1997—2002 年四家国有商业银行分支机构数量	129
表 7-6	四大有独资商业银行短期贷款、中长期贷款余额及占比	130
表 7-7	国有独资商业银行年新增贷款分地区情况表	134
表 8-1	中国的货币化率 (1952—1977 年)	140
表 8-2	中国的货币化率 (1978—2003 年)	142
表 8-3	中国金融资产构成及金融相关比率	143
表 8-4	部分国家和地区不同金融资产与 GDP 比率的国际比较	146
表 8-5	2003 年全部国有及规模以上非国有工业企业主要经济 指标	147
表 8-6	中国工商银行贷款分类表	150
表 8-7	中国间接融资、直接融资情况 (1986—2000 年)	151
表 8-8	中国的财政收支状况 (1978—2003 年)	154
表 8-9	国家债务发行情况	154
表 8-10	中央银行的独立性: 有关国家的发展情况	156
表 8-11	中国经济的外贸依存度	157
表 8-12	中国与西方主要发达国家的外贸依存度比较 (2002 年)	159
表 9-1	中国存款准备金率变动情况 (1984—2003 年)	169
表 9-2	中国货币政策的具体表述 (1985 年以来)	171

1

导 论

分析经济形式，既不能用显微镜，也不能用化学试剂，二者都必须用抽象力来代替。

卡尔·马克思：《资本论》

科学研究对象的区分，就是根据科学对象所具有的特殊的矛盾性。因此，对于某一现象的领域所特有的某一种矛盾的研究，就构成某一门科学的对象。

毛泽东：《矛盾论》

1.1 选题背景与意义

20 世纪 30 年代凯恩斯革命以来，货币非中性已成为西方经济学界的主流认识。但如何有效实施货币政策操作，各经济学流派则争论不休，莫衷一是：凯恩斯主义的“相机抉择”；货币主义的“单一规则”；理性预期学派对宏观经济政策的蔑视；供给学派对需求管理的漠视；新制度经济学对政策变量的“存而不论”；新凯恩斯主义对货币政策重要性的重新认识等。所有这些，构成了西方经济学界讨论货币政策的大致图景。关于货币政策有效性问题的复杂性和认识上的不一致性，美国经济学家、哈佛大

学教授本杰明·M. 弗里德曼 (Benjamin M. Friedman) 曾有精辟的描述。他说:“在理论界对于货币政策有效性之所以存在分歧,是因为理论分析通常凭借抽象的理论模型,这些模型又不能完全反映复杂的现实,而只能从现实中抽取一些内容来分析,由于模型的假设前提不同,自然就产生了互相对立的学说。另外,在关于货币政策有效性的实证检验方面,由于很多变量是不可观察的,而且计量经济学的方法也不能完全说明货币与产出之间真实的因果关系,所以在实证方面也不能轻易地回答关于货币政策有效性的理论判断谁对谁错。”^①

1995年,美国哈佛大学召开了第一届阿尔文·汉森公共政策论坛。这次盛会上讨论的中心问题是货币当局应该如何行事,争论的焦点是菲利普斯曲线,落脚点是货币政策,缘起则是现实经济发展给理论和政策所带来的困惑和挑战。参加此次论坛的都是全球著名经济学家如罗伯特·索罗、约翰·泰勒、约翰·肯尼斯·加尔布雷斯、格里高利·曼昆、本杰明·弗里德曼、威廉·夏普等。在此次论坛上,索罗和泰勒就菲利普斯曲线与货币政策进行了公开辩论。索罗是承认菲利普斯曲线的,即承认通货膨胀与失业率之间的替代关系。以此为基础,索罗认为货币当局应该不断尝试和探索,在通货膨胀与产出和就业之间寻找一种平衡;泰勒则认为,传统的菲利普斯曲线可能并不存在,通货膨胀与失业之间并不存在替代关系。由此可见,索罗是典型的相机抉择派,而泰勒则是典型的政策规则派。索罗的支持者有加尔布雷斯、本杰明·弗里德曼;泰勒的支持者则是格里高利·曼昆和威廉·夏普。^②

① Benjamin M. Friedman, “Does monetary policy affect real economic activity? Why do we still ask this question?” NBER Working paper, 5212, 1995.

② [美] 罗伯特·M. 索罗、约翰·B. 泰勒、本杰明·M. 弗里德曼:《通货膨胀、失业与货币政策》,中文版,2页,北京,中国人民大学出版社,2004。

由此可见，货币政策仍然是西方经济学界争论激烈且未能取得共识的议而未决的问题，对之深入研究具有理论价值。

1997 年的东南亚金融危机改写了中国金融宏观调控的历史。为了应对东南亚金融危机的袭扰，1998 年以来中国政府连续 6 年实施了积极的财政政策和稳健的货币政策。此举对刺激内需、拉动经济增长发挥了巨大的作用，充分显示了危难时期“双木撑天”（财政政策和货币政策）的巨大威力。如今，随着中央财政债务依存度的提高和财政大规模基础设施投资效应的递减以及“挤出效应”的出现，积极的财政政策要逐步淡出历史舞台，转由货币政策“独木撑天”，单独承担启动内需、促进经济增长甚至经济结构调整的历史任务。由此，货币政策及其有效性问题就成为中国金融领域以至宏观经济领域亟待研究的热点和难点问题，对之深入研究具有重要的现实意义。

货币政策有效性问题在理论上的悬而未决、莫衷一是，以及中国货币政策所承担的重要的金融宏观调控的历史使命，驱使人们认真地思考中国货币政策有效性的理论问题和现实问题。这就是本书的选题背景，也是本书的选题意义和研究价值所在。

1.2 研究基础

1.2.1 研究背景

多年来，笔者一直从事金融理论及中国金融体制改革的学习、研究和教学工作，并取得了初步的成绩。先后围绕货币政策和金融宏观调控发表过多篇论文，主要有：（1）《社会主义市场经济条件下的货币政策目标选择》（《人文杂志》1993 年第 3 期）；（2）《中央银行金融宏观调控论纲》（《当代经济科学》1994 年第 5 期，中国人民大学复印报刊资料《金融与保险》1994 年第 11 期复印）；（3）《我国货币政策环境的缺陷》（《财经科