

武汉大学金融学博士文库



解读后货币经济

**An Exploration
of Post-monetary Economy**

■ 江 晴 著



WUHAN UNIVERSITY PRESS

武汉大学出版社

本书获武汉大学金融研究中心资助

武汉大学金融学博士文库



解读后货币经济

An Exploration
of Post-monetary Economy

■ 江 晴 著



WUHAN UNIVERSITY PRESS

武汉大学出版社

图书在版编目(CIP)数据

解读后货币经济/江晴著. —武汉: 武汉大学出版社, 2005. 10
武汉大学金融学博士文库
ISBN 7-307-04814-0

I. 解… I. 江… III. 货币和银行经济学 N. F820

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2005)第 124802 号

责任编辑: 沈建英 责任校对: 程小宜 版式设计: 支 笛

出版发行: 武汉大学出版社 (430072 武昌 珞珈山)

(电子邮件: wdp4@whu.edu.cn 网址: www.wdp.com.cn)

印刷: 湖北省荆州市今印印务有限公司

开本: 880×1230 1/32 印张: 7.25 字数: 152 千字

版次: 2005 年 10 月第 1 版 2005 年 10 月第 1 次印刷

ISBN 7-307-04814-0/F · 961 定价: 12.00 元

版权所有, 不得翻印: 凡购我社的图书, 如有缺页、倒页、脱页等质量问题, 请与当地图书销售部门联系调换。

总 序

20 世纪末期以来,随着信息技术的快速发展及其在金融领域的广泛应用,国际金融市场上金融创新层出不穷,金融管制日益放松,全球金融体系发生了深刻的变化:传统的以商业银行为主体的金融中介机构在全球金融体系中的地位相对下降,经济主体的金融活动越来越趋向于市场化,资本市场在金融体系中的地位和作用迅速提高。与此同时,现代经济学理论也发生了根本性的变化:传统的以完全竞争为前提的市场均衡理论逐渐被不完全竞争下的市场均衡理论所取代,信息经济学、交易费用经济学、博弈论、代理理论、契约理论等经济学理论和研究方法获得了快速的发展。

金融活动的市场化和金融体系的变化,经济学理论和研究方法的发展及其在金融学理论研究中的广泛应用,改变了传统金融理论的分析范式和框架,丰富和发展了现代金融理论的内容:一方面,不同经济主体在不确定性条件下如何进行跨期的最优资源配置决策的研究日益成为现代金融学理论探讨的主题,资产定价、公司金融、有效市场、行为金融、银行管理和风险管理等成为现代金融理论最为核心的内容,金融理论的研究日益市场化和微观化。另一方面,以经济主体投融资行为决策为主要研究内容的微观金融理论的发展也对传统的宏观金融理论提出了挑战,货币经济理论、汇率理

论、金融中介理论、金融监管理论以及金融与经济发展等宏观金融理论在吸收现代微观金融理论新的研究成果和研究方法的基础上,也取得了长足的发展。

我国的经济及金融正处于巨大变革的重要历史时期,实践的变革和发展需要理论的指导,并为理论研究提供动力和源泉。本着学习、吸收、借鉴现代金融学研究成果及研究方法的态度和勇于探索、严谨求实的精神,在武汉大学出版社的支持下,我们金融学学科团队编辑和出版了这套丛书,以期能够为我国金融学理论研究和改革实践的创新及发展有所裨益。

武汉大学金融学有着悠久的历史。中华人民共和国成立前后,以留学归国的杨端六教授(伦敦大学)、李崇淮教授(耶鲁大学)和周新民教授(哥伦比亚大学)等为首的一批学者在当时国内金融学界具有较高的学术地位。1952年,受中国人民银行总行委托开办的银行专修科专业标志着武汉大学金融学科的正式创建。改革开放后,武汉大学是国内综合性大学中最早恢复金融学科的重点大学之一。在中国银行总行的支持下,武汉大学于1983年开办了“国际金融”专业,随后又相继开办了“货币银行学”、“保险学”以及“投资经济”等专业,从而形成了完整的金融学科群,并迅速恢复了在国内学术界的影响力。这一时期,周新民教授是国内欧洲货币体系及国际收支问题研究领域的权威学者,李崇淮教授在20世纪80年代初提出“黄金非货币化”的观点和论述,在国内学术界产生了巨大的影响,并成为这一学派的代表人物。

从20世纪80年代起至今,武汉大学金融学科中的中青年学者迅速成长,经过长期不懈的努力,本学科已形成了一支具有“群体优势、团队优势、学历优势、年龄优势”的学科团队。在制度金融理论、金融中介理论和银行管理、金融工程、国际金融、公司金融、金融市场及保险理论和保险精算等方

面构建了较为完整的学术梯队,形成了稳定的学术方向,取得了一系列在国内学术界较有影响的学术成果。迄今为止,本学科共承担国家自然科学基金及国家社会科学基金项目数十项,并多次荣获全国普通高校人文社会科学优秀科研成果奖、全国普通高等学校优秀教材奖、国家级教学奖以及湖北省社会科学优秀成果奖。

目前,武汉大学金融学科共设有金融学、金融工程、数理金融和保险学四个本科专业,拥有金融学、金融工程硕士学位和金融学博士学位授予权,2003年被湖北省批准为省级重点学科。为进一步凝练学术方向、整合学术队伍、建设创新学术团队,经武汉大学批准,2004年通过整合校内外学术资源,我们组建了“武汉大学金融研究院”,作为武汉大学人文社会科学重点研究基地,进行金融理论的创新和应用研究以及高级学术人才的培养。

本套丛书的作者均为本学科中最近几年在国内外获得金融学博士学位的年轻学者,其选题来源于他们的博士论文。在丛书的编辑过程中,作者们对其博士论文作了大量的修改和补充,力求反映其研究领域相关研究的最新发展趋势和自己的最新研究成果。尽管每位作者在其各自的研究领域中都做出了艰辛的努力,但我们深知,其研究成果中的不足也是在所难免的。正因为如此,我们希望他们能够在其各自的研究领域继续大胆探索,勇于创新,以此推动我国金融学理论研究的发展。我们也希望该丛书能抛砖引玉,以期有更多的学者加入到我们的学术团队之中,并不断关心、支持和推动武汉大学金融学科的发展。

武汉大学“金融学博士文库”编委会

内 容 摘 要

20 世纪末,货币支付技术革命带来了货币形态的又一次变革。货币“无纸化”正在摧毁着传统货币体系的一系列本质特征。“技术上的进步埋葬了旧的理论”。西方新货币经济学以全新的思维方式提出了让人耳目一新的理论观点。本书较系统地评介了西方新货币经济学的思想渊源和主要理论观点,并从西方新货币经济学的视角,反思传统货币理论的基础性缺陷和政策困境,探讨后货币经济中货币及其制度特征。从中我们感悟到,西方新货币经济学提出的预言,不久前还被人不屑一顾,今天却越来越被现实所证实。因此,关注新理论、思考新问题、拓展新思路是正在迈向后货币经济的人们不可避免的新课题。

关键词:无纸化货币 支付系统革命 新货币经济学

目 录

引言	1
----------	---

上编 对传统货币理论的反思

第一章 货币概念的困惑	7
第一节 货币定义的悖谬	8
一、商品货币定义的悖谬	9
二、纸币货币定义的悖谬	15
三、无现金经济提出的问题	22
第二节 货币内涵的是非	23
一、货币界定的是非	24
二、货币本质的是非	26
三、货币地位的是非	29
第三节 货币数量的反诘	31
一、概念逻辑的反诘	31
二、数量关系的反诘	32

第二章 货币理论的尴尬	34
-------------------	----

第一节 瓦尔拉均衡与货币均衡	34
一、瓦尔拉均衡模型的表述及内涵	35
二、货币数量论的表述及内涵	39

三、瓦尔拉均衡与货币均衡的不相容性	46
四、对传统货币理论微观基础的质疑	48
第二节 萨伊与非萨伊	59
一、传统货币数量论	61
二、从维克赛尔到凯恩斯革命	63
三、现代货币数量论	68
第三节 希克斯共存问题	71
一、世代交叠模型	71
二、效用函数中的货币理论	80
三、货币先行约束理论	82
第三章 货币政策的无能	84
第一节 货币政策前提消失	84
第二节 货币乘数范式动摇	87
一、货币乘数的基础动摇	88
二、货币政策杠杆支点他移	89
三、货币政策传导渠道更迭	92
第三节 “货币主义者实验”的失败	93
一、实验涉及的主要理论	93
二、实验及结果	97
三、实验所示	99
上编小结	100

中编 新货币经济学的启示

第四章 新货币经济学的形成	103
第一节 新货币经济学的理论渊源	104
一、分离货币两大基本职能说起源	104
二、“法律限制”说起源	110

第二节 早期新货币经济思潮的产生	115
一、对传统货币数量论的批判	115
二、对相关理论的借鉴	117
三、与现代新货币经济学的异同	118
第三节 现代新货币经济学的发展	119
一、来自理论方面的原因	120
二、来自实践方面的原因	120
 第五章 “法律限制”说	122
第一节 资产收益悖论问题	122
一、债券的发行价问题	123
二、债券的拆零问题	124
三、债券市场上的交易摩擦	125
第二节 货币政策有效性问题	126
第三节 资源配置效率问题	128
一、“法律限制”与价格歧视	130
二、“法律限制”与社会福利	133
三、“法律限制”与政府收益	133
 第六章 “BFH”系统	136
第一节 无现金支付系统	136
一、外在货币消失	137
二、货币两大基本职能分离	138
三、自由竞争式支付系统	139
第二节 共同基金公司式银行	140
一、共同基金银行模式	141

二、共同基金银行的稳定机制	142
第三节 无“法律限制”货币系统	144
一、自由竞争货币系统描述	145
二、来自传统货币理论的抨击	147
三、新货币经济学的回答	148
中编小结	151

下编 后货币经济中的货币系统考证

第七章 后货币经济中的货币特征	155
第一节 支付技术与货币内涵	157
一、货币层次概念模糊	157
二、货币数量概念无意义	158
三、货币两大基本职能自然分离	159
第二节 资本市场与货币价值	160
第三节 金融创新与货币制度	161
第八章 后货币经济中的支付系统地位	163
第一节 资产选择理论的意义	163
一、两种约束	164
二、投资者效用最大化资产选择的范围	166
第二节 支付系统效应	170
一、“共同基金”银行资金配置	170
二、清算资金成本约束机制	171
三、支付系统效应	173
第三节 “支付系统效应”评析	175

第九章 对中国现行货币系统的实证分析	176
第一节 货币数量调节工具效果	177
第二节 基础货币操作空间	181
第三节 超额准备金比率的地位	183
第四节 法定存款准备金比率的实际效果	186
第五节 超额存款准备金难题	187
第六节 实证结果的解释及结论	189
一、货币供给量中介目标仍然有效	189
二、政府效果时滞较长	190
三、基础货币对货币供给量影响趋弱	190
四、市场利率影响有待加强	190
下编小结	192
综述	193
附录	199
主要参考文献	201
后记	213

引 言

这是一个由货币支付系统革命引发的研究课题。20 世纪末,以计算机和网络技术为特征的新技术浪潮,将信用经济中传统的纸币支付方式拽进了以记账符号转移为特征电子支付时代。应运而生的金融创新如雨后春笋,使得金融机构得以广泛地逃避传统金融体制的规制。20 世纪 80 年代以后,各国货币当局对货币数量的控制越来越困难。“技术上的变化埋葬了旧的货币理论”。人们普遍认为必须改变以控制货币数量为特征的货币政策中介目标。从 20 世纪 90 年代起格林斯潘旗下的美联储将这种共识变成了实践。

自从普林斯顿大学学者迈克尔·伍德福特(Michael Woodford)在 1996 年“墨西哥城经济发展与控制学会”年会上^①第一次提出“后货币世界”(Post-Monetary World)概念后,越来越多的人开始关注这个以更高信用程度为特征的全新货币经济形态。

人类经济经历了三次货币形态的更迭:第一次是从“以物易物”向金属货币的变革;第二次是从金属货币向纸币货币的发展;第三次是从纸币货币向支票和信用卡的演变。

^① 参见迈克尔·伍德福特 1998 年发表在《经济发展评论》(Review of Economic Dynamics)第 1 期第 173~219 页的演讲修改稿。

20世纪90年代,计算机网络技术的普及,特别是电子资金转账系统(Electronic Funds Transfer System,EFTS)的广泛运用,再次改变了货币形态——无纸化货币。如果说第一次货币形态的变革是“商品货币经济”的标志,第二次货币形态的变革是“纸币货币经济”的开始,那么货币无纸化则将人类带进了“后货币经济”时代。

后货币经济有三个主要特征:(1)电子支付方式在极大程度上取代了纸币支付方式,实现了货币形态无纸化。(2)金融市场,包括资本市场和货币市场高度发达,银行逐步丧失了信用创造垄断权。(3)中央银行被迫放弃对金融机构的强制性规制。货币系统更加市场化。各类金融机构向一般企业回归,即以自身效用最大化为首要经营目标。

今天的货币系统与传统货币理论面对的货币系统有了很大的区别。一些涉及货币形态、功能、特征等货币本质要素的变迁直接对沿用至今的经典货币政策理论提出了挑战。在经济系统中,一般是先有实践后有理论,即由于出现了问题,才产生出一种理论对之进行解释。而新货币经济学的产生则带有浓厚的“思想实验”色彩。如同爱因斯坦的相对论在还未得到实验证明之前所受到的贬责一样,新货币经济学也因此而备受批评。但不可否认的是新货币经济学的理论是建立在严谨的理论逻辑和模型推导基础上的。它以全新的思维方式,得出让人耳目一新的结论。更有意思的是,西方新货币经济学提出的许多观点和预期,不久前还似乎不屑一顾,今天却越来越被现实所证实,特别是被电子支付技术的发展和各类金融创新造就的新现实所证实。

我们将从新货币经济学的视角对后货币经济进行解读。

本书由上、中、下三编构成。

上编从新货币经济学的视角反思传统货币体系。上编包括三章:第一章,论述货币概念的内在矛盾。货币的双重

职能造成了货币定义、货币内涵、货币数量等货币基本概念的困惑。这种困惑是货币理论内在矛盾和货币政策实践不断遭遇难题的根源。第二章,论述货币理论的内在逻辑矛盾。货币理论与一般经济理论两分法问题、货币理论的微观基础缺损问题、“希克斯共存问题”都源自货币理论的基础性矛盾。第三章,论述货币政策有效性的约束条件和后货币经济提出的问题。由于货币形态的变化,传统政策的必要前提、杠杆支点和传导渠道都受到前所未有的冲击。

本书中编对新货币经济学进行系统评述。以尼尔·华勒士(Neil Wallace)、费希尔·布莱克(Fischer Black),尤金·法玛(Eugene Fama),罗伯特·霍尔(Robert Hall)为代表的新货币经济学,主要由“法律限制”(Legal Restrictions)说和“BFH”系统两大理论组成。主要观点有:(1)货币和货币制度在经济中的特殊地位是政府“法律限制”赋予的。(2)伴随信息和交易服务成本不断下降而形成的不同(市场)规则,将导致截然不同的金融制度和货币安排。(3)货币的价值尺度职能应该和交易媒介职能分离^①。本书中编包括三章:第四章,评介新货币经济学的理论渊源及形成。第五章,评介新货币经济学“法律限制”理论。第六章,评介新货币经济学“BFH”系统。

本书下编以新货币经济学为理论基础,解读后货币经济中的货币系统特征。下编包括三章:第七章,考证后货币经济中的货币特征。第八章,阐述后货币经济中的“支付系统效应”。第九章,用新货币经济学的观点对中国现行货币系统进行实证。

^① “The New Palgrave Dictionary of Money and Finance,”(1992). The Macmillan Press Limited, p 28.

上 编

对传统货币理论的反思

