

陈端洁

Fu Li dem

# 弗里德曼 与托宾的货币理论

Yu

To Bin

de ho bi li lun

经济科学出版社

Li de man Yu To Bin de ho bi li

1-003/

# 弗里德曼与托宾的货币理论

陈端洁



040971

中国人民银行总行金融研究所研究生部
资料室藏书专用章
分类号 F82/241
总号

040971

经济科学出版社

一九八七年·北京

封面设计：习亚薇

责任编辑：邱翔

责任校对：段小青

**弗里德曼与托宾的货币理论**

陈端洁

\*

经济科学出版社出版 新华书店北京发行所发行

北京印刷二厂印刷

\*

787×1092毫米 32开 5.25印张 110000字

1987年8月第一版 1987年8月第一次印刷

印数：0001—8000册

统一书号：4312·207 定价：1.00元

ISBN 7-5058-0002-7/F·3

---

## 前 言

在西方，当代货币理论主要研究货币需求与货币供给的决定、货币与真实(*real*)经济活动之间的传递机制(*transmission mechanism*)<sup>①</sup>，以及由此引起的如何对经济施行货币干预等问题。在战后美国经济学界，就上述问题发表不同意见并各执一端进行长期论争的，主要有现代货币主义和后凯恩斯主义流派，作为这两派的货币理论领袖人物的，则分别是弗里德曼(*Milton Friedman*)和托宾(*James Tobin*)。

弗里德曼与托宾曾先后获得1976年和1981年的诺贝尔经济学奖。瑞典皇家科学院认为，授与弗里德曼这项奖金是由于他对消费的分析和在货币的历史与理论等方面的成就以及他论证了稳定经济的政策和复杂性；授与托宾这项奖金是由于他对金融市场及其与支出决策、就业、生产及价格的关系

---

① 真实经济活动是指由真实因素(如物质资源和人力资源)而非货币因素决定的经济活动，也可看作是以真实量值(例如就业率、产品量等)而非货币为尺度所衡量的经济活动的规模和水平。“*real*”一词在许多文章中被译作“实际”，如“实际收入”、“实际利率”等，本书则一律译作“真实”，即“真实收入”、“真实利率”等，其对应概念是“名义收入”、“名义利率”等，即以货币尺度衡量的收入或利率。所以采取不同的译法是为了区别于在本书中将出现的“*actual*”一词。该词在本书中才译作“实际”，意指现实的(或当期的)、已统计到的量值，其对应概念是预期的、持久性的量值。请读者注意区分。

所谓货币的传递机制，是指货币对经济活动(或国民收入)发生影响或作用的方式、程序或过程。

所作的分析。可见，弗里德曼与托宾在经济理论上的主要贡献都在于对货币金融问题的研究，尽管在这项研究中，他们的观点似乎是针锋相对的。

本书的主旨是，力求在介绍准确、评论有据的基础上，对弗里德曼和托宾的货币理论进行比较性的分析研究，通过总结两人的基本分歧和内在联系，探讨其中具有现实合理性，因而可资借鉴的成分，以期达到“洋为中用”的目的。

作为这种介述和探讨的必要准备，本书第一章将概括地介绍西方货币理论简史，以及由弗里德曼与托宾所代表的战后西方货币理论发展的基本线索，第二、三章才分别展开对弗里德曼与托宾的货币理论的介述，第四章进行对比分析与评议。本书各章、节之间虽互有联系，但又力求独立成篇，因此，读者可根据自己对西方货币理论的了解程度、兴趣所至和工作需要，采取跳跃式的读法。

# 第一章 西方货币理论简史及其在当代的发展线索

一定的理论总是一定历史条件下社会实践的“滞后”反映(“时滞”之长短往往也取决于社会历史进程之平缓或急速的差异),资产阶级经济理论也不例外,尤其因为它只是资本主义社会经济现象的表面联系在资产阶级眼界内的反映,它就更不能脱离和超越社会经济实践的进程。同样,西方货币理论作为西方经济理论的重要组成部分,在其各个发展阶段上,总是顽强地表现了观念随社会历史进程而发展的认识论规律,烙刻着鲜明的时代印章。

在当代西方经济学界,一个完整的货币理论应包括对货币供给、货币需求和货币传递机制的基本分析,其中关于货币供给与货币需求的分析又往往是为特定的货币传递机制理论服务的。从西方货币理论史来看,从最初的着重货币供给的分析到当代这种完整的货币分析体系,其中是经历了一个历史转折时期的。如果说,着重货币供给的分析是与货币数量论由以产生的资本主义经济萌芽时期相适应的,那么,关于货币需求与货币传递机制的分析就是在资本主义经济已经高度成熟的背景下发展起来的。在前一种情况下,资本主义商品生产尚处于初期发展阶段,当时真正的资产阶级经济领域还主要局限在流通领域内,并表现为一种“现金经济”或“简单信用经济”,货币在资产阶级眼界内仅仅起着媒介交

易的作用，而与真实经济活动无关，货币在其流通手段职能上的数量与物价水平之间确实表现为一种简单而直接的“因果”关系。在后一种情况下，一方面，由于资本主义商品生产的高度发达，货币职能在最大限度上向资本职能的转化，使货币的作用即使在资产阶级的视野中也大大超出了媒介交易的范围而对真实经济发生巨大影响。另一方面，由于银行金融业的充分发展所代表的信用发达，使货币的供给，越来越倾向于能够适应货币需求的水平，同时也就使货币的定义大大扩展了；而货币的需求，则大大超过交易需求的数量，伴随着资本的冲动，特别是金融投机的冲动，越来越变得难于把握，从而大大动摇了简单货币数量论中关于货币流通速度不变的假定。由此产生的问题是：决定货币需求水平及其变动的因素究竟是什么？货币与真实经济活动水平究竟有没有联系，如果有，这种联系是怎样发生的？于是，对货币传递机制的分析伴随着作为资产形式的货币需求分析一同发展起来。<sup>①</sup>

## 第一节 早期货币数量说的形成和发展

早期货币数量说的基本含义是：在其他条件不变时，一国物价水平的高低和货币价值的大小是由该国的货币数量决定的，物价水平的高低与货币数量的多少成正比，货币价值

---

<sup>①</sup> 资产，系由企业或个人拥有并具有“价值”的有形的财产或无形的权益。资产通常分为两类，即流动资产和固定资产。一般来说，流动资产，即那些可以很快变成现金的资产，包括货币和各种有价证券；固定资产，即那些不能很快变为现金而且持有期在一年以上的资产，包括土地、建筑物、设备乃至耐用消费品。所谓无形的权益，包括专利权、版权、商标等，被看作是另一类型的固定资产。

则与货币数量成反比。

这种简单的货币数量说最初萌芽于16世纪后半叶，而它的完整体系则形成于18世纪。这一时期是资产阶级古典政治经济学从初创到完成的时期，关于货币的研究基本上停留在由货币的现象形态所涉及的范围内，即只回答“货币是什么”以及“货币值多少”的问题。

重商主义作为对资本主义经济的最初的理论探讨，是以商业资本的运动作为其考察对象的。因而，无论是早期的还是晚期的重商主义者，都把攫取金银当作经济活动的唯一目的，都把货币看作是财富的唯一形态，从而都把扩大外贸顺差看作聚敛一国财富的唯一途径，只不过在如何扩大顺差、赚取货币的问题上各执一端罢了。

早期重商主义者以守财奴的眼光看待货币，力图采取行政手段，禁止货币输出，以多卖少买或只卖不买的方式，扩大贸易顺差和金银输入，从而在国内把金银以贮藏货币的形式积累起来，达到积累财富的目的。因此早期重商主义被称为货币差额论。

晚期重商主义者则认为，为了多卖不妨多买，只要对外贸易总额是顺差就行了。其基本原则是发展对外贸易，扩大商品输出，限制商品输入，并允许局部的、暂时的货币输出，通过调节商品运动，达到积累货币财富的目的。因此，晚期重商主义被称为贸易差额论。

从货币差额论到贸易差额论的演变可知，虽然早期的和晚期的重商主义者都把货币看作财富的唯一形态，即都把货币看作是具有实际价值的商品，都特别强调货币的储藏手段职能，但是，晚期重商主义者已经开始用资本家的眼光而不只是守财奴的眼光看待货币，开始不自觉地吧货币看作是建



立并扩大贸易的手段，模糊地意识到货币在财富增长中所发挥的媒介作用。

资产阶级古典政治经济学是作为重商主义的对立面而产生的，它区别于重商主义的最根本标志就是：把理论的考察从流通领域转移到生产领域，开始寻求经济活动的内在联系，对资本主义生产关系作了初步的分析。这一标志在货币理论上的表现是：由于把生产而不是流通看作财富的唯一源泉，因而不仅建立了劳动价值论，而且意识到货币的价值量也是由劳动量决定的。

但是，由于纯粹出于与重商主义的“财富观点”的针锋相对，古典经济学家有一种片面强调货币作为交换媒介的作用的倾向。由于这种倾向，在古典经济学家那里，尽管货币的本质得到初步揭示，但货币是与整个经济活动相分离的，顶多不过是一种便利交换的技术工具。因而，在古典经济学理论中，货币研究被置于无足轻重的位置，并常常囿于对货币现象的解释而陷于混乱的状态。货币数量说与劳动价值论的并存便是这种混乱状态的典型例子。

货币数量说作为一种解释货币量与物价（或货币价值）之间关系的学说，在早期重商主义时期便已萌芽。一般认为，法国重商主义者鲍丁（*J. Bodin*）是货币数量说的首倡者。他将16世纪后半叶法国的物价上涨归因于南美洲金银的大量涌入，由此得出货币价值与货币数量反向变动的结论。

具有讽刺意味的是，重商主义者首创的货币数量说，成了早期古典政治经济学反对重商主义的武器，正是资产阶级古典政治经济学的初创者大卫·休谟（*D. Hume*），成了18世纪货币数量说的集大成者。

休谟在前人倡导的货币数量说的基础上，第一个建立了货币数量说的完整体系，从而促进了货币数量说的传播。他针对重商主义者关于货币是财富的唯一形态的观念，指出货币不过是便利商品交换的工具，一切商品的价格均由商品交易量与货币量的比例来决定：商品交易量的增减引起价格的反向变动，货币量的增减引起价格的正向变动。因而他和其他货币数量论者一样，自然认为货币在进入流通之前是没有价值的，其价值是在进入流通后才被决定的。这种观点当然是与劳动价值学说格格不入的。

在休谟以后，亚当·斯密(*Adam Smith*)是反对货币数量说的。由于较为集中地探讨了货币的起源，他认定货币是具有实在价值的商品，是带着既定的价值进入流通的。然而，出于对重商主义的强烈反对，斯密又极为强调货币的流通手段职能，其次是价值尺度职能，却几乎完全忽视了货币的贮藏手段职能。斯密在货币研究上的这种明显倾向被后人片面继承，成为货币数量说日后盛行的潜在原因之一。

大卫·李嘉图(*David Ricardo*)作为资产阶级古典政治经济学的完成者，在探讨劳动价值论上取得了光辉的成就，同时，在前人基础上，对货币数量说也作了更为明确的表述，从而使货币数量说与劳动价值论的并存所引起的混乱在他的货币理论中达到了顶点。一方面，他继承斯密的观点，认为货币的价值取决于它所包含的劳动量，流通中的货币量决定于货币的价值。另一方面，面对1797年英格兰银行停止兑现银行券，致使物价上涨、币值跌落的现象，他又沿用货币数量论加以解释，得出货币价值决定于货币发行量的结论。这种货币价值的二重决定论，及与此关联的商品价格的二重决定论，实际上成为日后西方经济理论分析中所谓“二

分法”(dichotomy)的基础<sup>①</sup>。

至此为止，可以说货币数量说仍局限在着重分析货币供给量与物价水平之间的变动关系的范围内。

19世纪上半期，英国先后爆发了两场货币大论战：“金块论争”与“通货论争”。<sup>②</sup>两场争论的实质都涉及到，货币数量与真实经济活动，何者为物价水平（或币值）的决定因素的问题；与此相关的是，应不应该进而能不能够限制货币发行量的问题。争论结果均以货币数量论者的胜利而告终。于是从19世纪后半期至20世纪初，货币数量说在英美及欧洲大陆占据了普遍优势，并得到了长足的发展。表述形式的公式化成为这种新发展的显著特征，通过形形色色的表述，货币数量论从单纯的货币供给与物价水平之间数量关系的分

---

<sup>①</sup> 所谓“二分法”，是指自由资本主义时期，西方经济学者将货币分析与经济分析互相割裂的传统主张和作法。他们认为，经济活动的实质是物物交换，货币只是便利物物交换的媒介，不会对真实经济活动发生实质性影响。这就是所谓“货币中性论”。因此，在货币分析中，他们信奉货币数量说，只讨论货币数量与一般物价水平的关系，完全不涉及货币与生产决策乃至整个现实经济运行的关系。而在经济分析中，他们则撇开货币因素，只讨论实物经济在市场自动调节下的运行规则，其中主要是讨论商品相对价格体系的决定。

<sup>②</sup> 1797年2月，英政府迫于财政收支恶化，银行券发行过度，金准备日益不足，遂以敕令停止银行券的兑现，中止金本位制，引起物价飞涨，汇价下跌，纸币贬值，金价日涨。到1809年，纸币与黄金的价值背离更成为英国公众普遍关心的大问题。于是，围绕着是否应恢复金本位的问题，金块论者与反金块论者展开了激烈的所谓“金块论争”。这场争论持续十余年，最后金块论者获胜。英国于1821年5月恢复金本位。

19世纪中叶，英国仍采取多发行制，即，不但英格兰银行（即英国中央银行）具有纸币（银行券）发行权，甚至遍布全国的乡村银行也可凭借英格兰银行券为准备来发行纸币。因而，在英国于1821年恢复金本位后，银行券兑现仍屡屡濒于危机，围绕着银行券发行制度的改革问题，1840年，通货学派与银行学派爆发了激烈的所谓“通货论争”。争论持续了4年，通货学派获胜，英首相庇尔（R·Peel）于1844年批准通过了限制银行券发行权的银行法，历史上称之为“庇尔条例”。

析，发展到按货币的供求来论证货币购买力，从而使货币数量说的理论分析较为复杂化了。在这一发展过程中，最具代表性的是欧文·费雪(*I. Fisher*)的现金交易说和阿弗里德·马歇尔(*A. Marshall*)的现金余额说。

现金交易说是因费雪在其1911年出版的《货币的购买力》一书中所建立的“交易方程式”<sup>①</sup>而得名的。由费雪的交易方程式可知：(1)他所考察的货币的范围说明他只看到货币的流通手段职能而忽略其他；(2)他所谓的货币数量为一定期间用于流通的货币量，即货币的流量；(3)他论证货币数量说的基本条件是 $v$ 即货币流通速度不变。也就是说，费雪是从一定时期内连续不断的流通过程来解释货币数量说的。他的基本结论是“在货币流通速度和商品交易量不变的条件下，物价水平是随流通中的货币量成正比例变动的。”<sup>②</sup>

现金余额说是以弥补现金交易说的缺陷的面目，由马歇尔提出来的。它认为，交易方程式所描述的一定时期内货币流通量与其流通速度之积等于它所完成的商品交易总额，实为不言自明之理，而要说明支配货币流通速度的原因，就必须考察社会上的现金余额，即人们手中欲以作为购买力而保存的货币数量或货币需求量。也就是说，人们的货币需求是货币流通速度的支配因素，当货币供给不变时，货币需求越大，则货币流通速度越小，货币需求越小，则货币流通速度越大。

---

① 交易方程式的基本形式是： $MV = PT$ ，或  $P = \frac{MV}{T}$ 。式中， $M$ 表示流通中的货币量； $V$ 表示流通中的货币量的效率，即货币流通速度； $T$ 表示商品交易量（或货币所购买的商品总量）。

② 费雪：《货币的购买力》，1911年英文版，第29页。

在现金余额说中，马歇尔提出的基本观点是：第一，通货仅为达到购买（或交换）目的的手段；第二，货币的价值决定于对这种流通手段量的供给与需求，供给就是现存通货量，需求则决定于人们欲以通货形态保持的实物量、进而与该实物量所对应的通货量，即现金余额；第三，在其他条件不变时，货币的价值与现存的通货量成反比，与现金余额成正比。可见，在马歇尔看来，货币的价值决定于一国公众欲以通货保持的实物价值与该国内货币存量（或货币供应量）之间的比例。现金余额说所要说明的实质性关系就是货币的需求与供给是如何决定货币价值或物价水平的。这种分析从现金余额即货币需求立论，强调了经济主体的意志和货币供求的相互作用，同以往货币数量说都从货币供应量方面立论相比，显然是一大进步，比之现金交易说对货币需求的分析也要明确得多。这种分析方法对当代西方货币理论影响极大，以致从凯恩斯到战后西方流行的主要货币分析方法无不可溯源于此。

至此，早期货币数量说形成了它自己的完整理论体系。它认为，真实经济活动可以自动实现充分就业均衡，货币数量只是与一般物价水平发生关系；由此，假定货币流通速度不变（亦即真实货币需求不变），则一般物价水平与货币供应量成正比。

## 第二节 魏克赛尔的累积过程理论 对货币数量说的挑战

19世纪后半期至20世纪初，虽是早期货币数量说的极盛时期，但是，经济现实的大踏步前进，尤其是周期性危机的

愈演愈烈，西方经济学界已经开始酝酿着一场货币理论乃至整个经济理论的根本变革。在这场变革中，瑞典学派的鼻祖克尼特·魏克赛尔 (*K. Wicksell*) 不啻是最重要的先驱<sup>①</sup>。他的著名的累积过程理论，形成当时对货币数量论的最强有力的挑战。

关于货币数量论，魏克赛尔不否认它在一定条件下的真理性，指出：“货币量与流通速度的乘积，在一定时间内（例如一年）与其交换的商品及劳务的价值数额之必然相等，不但是一个理论，而且是一个公理。”<sup>②</sup>但是，对于用货币数量论直接解释经济现实的可靠性，魏克赛尔表示了极大的怀疑，甚至认为，事实与理论从未能取得一致。有人认为，他的这种看法是由于19世纪中期，货币数量与物价水平反向变动的事实所引起的。

为了解释这种事实与理论相背离的情形，魏克赛尔对货币数量论的批评是从否定其立论前提入手的。他指出，货币数量论“只是基于一些同实践很少关系，有些方面简直全然没有关系的假定”，而其中最为脆弱的假定就是货币流通速度不变。<sup>③</sup>如前所述，货币数量论者认为，人们的货币需求是支配货币流通速度变动的因素。因此，他们所假定的货币流通速度不变包含三重含义：（1）货币需求是较为稳定的、完全由个人决定的独立变量；（2）货币仅用作流通手段；（3）狭义的货币定义。根据这些假定，可以说，早期货币数量论得以成立是以纯现金经济或简单信用经济为背景

---

① 瑞典学派是19世纪末到20世纪30年代创立和发展起来的一个资产阶级经济学的重要流派，因其奠基人魏克赛尔等均为瑞典人，故名。

② 魏克赛尔：《国民经济学讲义》，第163页。转引自刘絜放：《国外货币金融学说》，中国展望出版社，第246页。

③ 魏克赛尔：《利息与价格》，商务印书馆1959年版，第33—35页。

的。对此，魏克赛尔指出，在（当时）经济活动的广大范围内，由于银行的无所不包的金融职能，特别是由于银行的存款创造能力，个人余额已被一种集体保持的余额所代替，

“货币的供给，越来越倾向于能够适应需求的水平，已不再可能将货币的供给同它的需求划分开来看作是一个独立的变量。”结果“就由需求本身提供了‘货币的供给’”，二者的伸张力都大大增加了。因此，就货币流通速度而言，“实际上它会完全自动地扩大或收缩的，同时，特别是由于经济进步的结果，它能够作几乎任何如所想望的增加，并且在理论上它的伸缩力是没有限制的。”<sup>①</sup>

据此，有人认为，魏克赛尔对货币数量论的主要批评之处有两点：一是假定货币流通速度不变；二是强调现金在交换中的作用，低估了信用票据的巨大效能。但是应当指出，这两点实际上是互相关联的。货币流通速度只是现象形态，而包括信用票据在内的货币对于经济的巨大效能远远超出交换媒介的范围，这才是问题的实质。魏克赛尔的货币理论所要做的，就是把对货币这种巨大效能的分析引进经济分析中去，变历来的“二分法”为“一元论”，并由此建立了著名的累积过程理论。

所谓累积过程理论，按照魏克赛尔的意思，可以概略地表述为：由于信用的发达，货币的职能已经远远超出了媒介交易的范围，而以其媒介投资和媒介资本借贷的职能破坏了传统的实物经济分析所通行的供求自动均衡法则，使经济经常处于累积性的上下波动之中。这是因为，在传统的实物经济分析中，资本的借贷是按实物单位计算的，那只适用于纯

---

① 魏克赛尔：《利息与价格》，商务印书馆1959年版，第34、89、90页。

实物经济和简单信用经济中；而在信用发达的条件下，资本的借贷已广泛采取货币（包括信用票据）的形式，由于实物资本的供求状况与货币资本的供求状况往往不一致，按实物计算的资本借贷利率与按货币计算的资本借贷利率也就往往不一致。这种不一致，就使经济发生波动而失去均衡，并由此导致带有累积性质的上升或下降过程。承认并试图消除货币对经济发生的这种影响。就是魏克赛尔的货币理论根本不同于传统货币数量论的特征。其具体分析可大致归纳如下：

1. 引进自然利率与货币利率的概念，分析货币对经济的间接作用过程。

由于强调货币的媒介资本借贷的作用，利率成了魏克赛尔货币分析的核心。利率是如何定义的？它在经济活动中的作用是什么？它与物价水平的关系如何？换言之，利率是怎样体现货币对经济的影响作用的呢？

为了说明这些问题，魏克赛尔首先引进了自然利率与货币利率的概念。

关于自然利率，魏克赛尔承继了庞巴维克的说法，他认为：“贷款中有某种利率，它对商品价格的关系是中立的，既不会使之上涨，也不会使之下跌。这与如果不使用货币、一切借贷以实物资本形态进行、在这样的情况下的供求关系所决定的利率，必然相同。我们把这个称之为资本自然利率的现时价值。”<sup>①</sup>自然利率的高低决定于“社会当前的经济状况”（如生产的效率、固定和流动资本的现有量以及劳动和土地的供给等），其变动是持续的、不间断的。

关于货币利率，魏克赛尔认为，它“首先是决定于货币

---

<sup>①</sup> 魏克赛尔：《利息与价格》，商务印书馆1959年版，第83页。



的过剩或不足”，其变化是“由那些大金融机构支配的”<sup>①</sup>，往往是以不连续的、突跃的方式提高或降低的。

魏克赛尔认为，在企业投资中，自然利率构成了企业主的实际收益，货币利率则构成企业主的借贷成本，由于各自的决定因素不同，这两种利率往往互相背离，而得以“使两者相结合的环节在于商品价格的水平”。在这里，“结合”的含义有二：一是价格水平得以使两者进行量的比较；二是两者的差异将通过它们对价格的影响，最终趋于一致。因此，魏克赛尔在进行其理论的系统说明之前，首先分析了利率对物价的调节作用。

按照传统观点，相应于同一货币量的增加或减少，物价与利率是反向变动的。即，货币数量增加，则物价涨、利率跌，反之，则物价跌、利率涨。魏克赛尔否定了这一传统的观点。他认为，货币数量与物价水平和自然利率均无直接关系，只是与货币利率有直接关系，而它究竟会不会以及会怎样影响物价水平，则要看它所引起的货币利率的变动在多大程度上以及在何种方向上背离了自然利率：当贷款利率低于自然利率时，资本家将获得超额利润，从而被诱使扩大生产，使劳动、原料以及一般货物的需求增加，最终导致价格上涨。而当贷款利率高于自然利率时，将发生相反的情况：企业收益低于正常水平，生产被迫缩减，货物与劳务的需求减少，导致价格下跌。

因此，魏克赛尔指出：“如果要寻出，相随着高物价的，究竟是高利率还是低利率，就得了解一下高利率或低利率的真正意义。那时或者可以看出这实在是一个相对的概念。

---

① 魏克赛尔：《利息与价格》，商务印书馆1959年版，第86、87页。