

# 中国货币

## 供给机制转轨研究

胡海鸥 著

复旦大学出版社



# 中国货币供给机制 转轨研究

胡海鸥 著

复旦大学出版社

---

## 中国货币供给机制转轨研究

---

著 胡海鸥  
责任编辑 徐惠平  
责任校对 韩向群  
装帧设计 朱永庆  
出版发行 复旦大学出版社  
上海市国权路 579 号 200433  
86-21-65102941(发行部) 86-21-65642892(编辑部)  
fupnet @ fudan. edu. cn  
经销 新华书店上海发行所  
印刷 复旦大学印刷厂  
开本 850×1168 1/32  
印张 9.875  
字数 254 千  
版次 1998 年 9 月第一版 1998 年 9 月第一次印刷  
印数 1—1 500  
ISBN 7-309-02098-7/F·473  
定价 14.00 元

---

本版图书如有印装错误,可向出版社调换。

## 序

“中国货币供给机制转轨研究”是个既有理义又有实践价值的课题,因为它不仅需要梳理我国这几十年来有关的理论认识,还要针对我国目前所处的改革阶段,提出具有可操作性的改革方案。同时,它又是个比较难以把握的课题,因为我国货币供给机制转轨的实践既有领先于我国理论研究的一面,又有滞后于理论研究的一面,选择这样的课题很容易落后于改革的实践而失去领先意义。作者勇于选择这样的课题作为他的博士论文,确实表明他具有难能可贵的理论勇气。

作者的研究强调将我国原来以信贷计划为主导的货币供给机制转变为以准备金制度为核心的货币供给机制。他的研究的新意在于:(1)不是彻底否定信贷计划决定的货币供给机制,而是在分析信贷计划决定的货币供给机制的弊端的同时,指出它与计划经济的相容协调性;(2)不是简单地指出转轨时期两种货币供给机制并存的矛盾,而是深入分析转轨时期货币供给机制矛盾的主要方面为信贷计划所决定,并认为放弃信贷计划是实现转轨的必要条件;(3)不是仅仅停留在对三大货币政策工具决定的货币供给机制的肯定上,而是深刻阐述随着货币供给机制转轨的实现,由三大政策工具决定的货币供给机制也将面临是否有效的挑战。此外,作者还有不少独到的论述为专家所充分肯定。

作者的研究并不仅仅停留在对外国理论的单纯介绍评论上,而是同时分析这些理论产生的经济基础、体制条件和历史背景,进

而提出既符合理论本身的逻辑,又与我国货币供给机制的发展阶段相适应,符合我国改革深化要求的建议和对策,这比那种单纯介绍评论外国理论的方法有明显领先的地方。

作者研究的另一个特色,是资料来源的新颖独特。相当一部分资料是通过英特网直接从美国联邦储备银行获得的,这显然不是目前大多数国内学人所能够做到的。

本书的一个不足之处是,尽管作者屡屡涉及货币供给的微观基础问题,但是他并未单独予以阐述,以至这部分思想被淹没在本书中,而不能给读者以清晰、深刻的印象。

盛松成

1998年6月29日

## 摘 要

自从我国引进和运用三大货币政策工具以来,以信贷计划为基础的货币供给机制发生了很大的变化。但是,因为这种引进和运用的基础是计划经济,而货币政策工具却形成并发育于市场经济,这就决定了货币政策工具在改变信贷计划的同时,本身也在为信贷计划所改变。我们因此还要作出许多没有成功经验可以借鉴的努力,才能实现我国货币供给机制的完全转轨。本书分六章展开这方面的探讨。

信贷计划的编制和运作是实现我国货币供给机制转轨的起点,也是我们进行理论探讨的开端,所以第一章主要介绍信贷计划的基本框架及其运行机制。证明在大一统银行体制中,存贷差额决定现金发行的编制方法和贷款的物质保证原则决定了我国当时的货币供给具有很强的内生性,以致它往往只能被动地顺应经济运行的需要,而很难独立有效地调控经济的运行。同时,因为没有中央银行制度以及与之配套的三大政策工具,我国也不存在基础货币、派生存款和货币乘数等现代货币银行理论和实践中的基本概念和金融现象,尽管,现金和存款凭证等都有着与发达国家相似的表现形式。

我国转轨中的货币供给及其存在的问题,规定和制约着我们进一步改革的路径和可能的实现目标。所以第二章介绍我国货币金融体制的改革,分析它对我国货币供给机制变化的影响,并证明信贷计划与三大政策工具的并行运作,使它们都在一定程度上失

去了原来的特征。因为信贷计划仍然是货币供给的主导,准备金制度就不能完全有效地控制专业银行的信贷规模,货币乘数也只能在信贷指标的范围内发挥作用;因为信贷计划直接供给货币,利率就只能在非常有限的范围内波动;因为存贷差额决定现金发行以及对再贴现的规模限制,再贴现就达不到调节货币供给和利率水平的必要规模,公开市场操作也难以成为吞吐基础货币和调节利率的主要手段。同时,三大货币政策工具也削弱了信贷计划直接控制的效果。

为超越“植入性”社会对三大政策工具理解的局限,并奠定比较分析的合理基础,第三章主要系统介绍和说明的具体规定、作用的机理,以及它们之间相互作用的机制,并追溯它们发展演变至今的过程。努力证明准备金制度的主要功能在于规范商业银行的信用活动的基本规则,即信用创造方式和信用创造空间;再贴现业务主要用来调节利率和基础货币供给,以使中央银行作为最后的贷款人,保障银行系统的安全运行;公开市场操作则作为中央银行的主动性业务,将基础货币供给和利率调控在中央银行期望的水平上。

货币政策的传导机制是货币政策工具发挥作用的重要条件,没有传导机制的健全和完善,规范的货币政策工具不仅难以发挥作用,甚至不会有它的存在和发展。所以第四章将详细地介绍几个主要的理论学派对货币政策传导机制的论述。包括以费雪、庇古和弗里德曼为代表的货币数量说,凯恩斯的流动性偏好理论,托宾的资产选择理论,和布鲁诺(Karl Brunner)和美尔茨(Allan Meltzer)的财富调整理论,以及实务部门对货币传导机制的看法。并分析证明在我国的利率尚未为市场供求所决定,公众的投机和投资行为尚未理性化之前,即便规范的货币政策工具也难以有效地作用经济运行的过程,而这种传导机制的健全还有待于市场发展成熟。

实现我国货币供给机制的转轨,不仅需要完善我国的三大货币政策工具,更需要创造三大政策工具发挥作用的必要条件。第五章从坚持马克思主义的基本原理,完善我国股份制,逐步减少对外汇农产品的直接投放货币等角度,讨论规范我国货币供给机制的必要条件。然后强调解除信贷计划控制,让三大货币政策工具充分发挥作用。其中准备金制度是建立真正的商业银行的关键,而再贴现业务和公开市场政策这是促使金融活动市场化的基本条件。本章从理论认识和制度设计上,逐条提出使其完善规范的建议,包括系统的引进和稳妥的改革次序。并证明只有完善规范三大政策工具,才能避免在以后的操作中,不得已向信贷计划控制回归。

货币供给机制转轨探讨的前提是货币政策的行之有效,然而,发达国家已经对货币政策有效性问题提出了挑战,所以我们也要在开始货币供给机制转轨的同时,充分考虑将要面临的有效性问题。正是在这个基础上,第六章将评介以凯恩斯、弗里德曼、理性预期学派为代表的主流理论对货币政策有效的肯定,以及 80 年代以后发展起来的以温特劳布—卡尔多和莫尔为代表理论对货币政策有效的否定,并证明货币政策的无效是货币供给机制发展演变的结果。对我国来说,转轨的过程是实现货币供给由内生走向外生的过程。而此转轨的完成之时,就是货币政策的效果面临挑战的开始之日,所以我们现在就要未雨绸缪,早作准备。

本书的主要特点:把各种理论放入它们所处的时代中去,充分肯定那些能够反映所处时代的货币金融实际,却与经典不相一致的理论,并将它们作为进一步分析推导的基础。而不是仅仅通过理论、乃至某种论断的简单对比就作出是此非彼的结论。

追溯市场经济中货币银行理论的基础和前提,特别是那些我国还不具备,而为发达国家看起来是不言自明,无需论证的理论依托和出发点,以使理论的理解和实践更符合理论的逻辑。而不是



仅仅简单地以发达国家的成熟理论乃至个别论断为分析推导的基础。

把我国计划经济的货币银行理论放入当时经济发展的特定时期中去,充分肯定其在我国经济发展史上的积极作用。同时,也不讳言它本身的局限和对计划经济的依赖,以及市场经济发育对其存在理由和作用前提的否定。而不是仅仅以发达国家的理论为参照,简单地全盘否定计划经济的货币银行理论。

## ABSTRACT

Since our country introduced and used the three tools of monetary policy, the mechanism of our country's money supply depending on the credit plan has been changed greatly. Because the base of this introduction and usage is plan economy, while the three tools of monetary police form and develop from market economy, plan, they are also changed by credit plan themselves. So we should make great efforts without successful experience to learn, if we want to change the mechanism of our money supply from credit plan to the tools of monetary policy totally. This article would discuss this question by six chapters.

The weaving and function of credit plan are the jumping-off point of our mechanism reform and the beginning of our theory discussion, So the first chapter would introduce the fundamental frame of credit plan and its function. To prove in the great unifying banking system, currency issued according to balance of deposit and credit to weave credit plan and the goods guarantee to make loan, which make our money supply be endogenous. It can conform to the demand of economy passively, and can not regulate and control economy effectively. At the same time, there did not exist these kinds of concepts and phenomena, such as base money, derivative deposit and money multiplier, though the form of currency and deposit is the same as the counterpart of developed country.

The problem of reform our mechanisms of money supply restricts the

path of reform and potential target. So the following chapter introduces our money and finance reform, analyze its influence on the mechanism of our money supply and proves that credit plan cooperating with the three tools of monetary policy would make both of them lose their primary characters to some extent. Because the credit plan is still dominate over the money supply, Reserve requirement system can not control credit size completely and effectively, and money multiplier can function in credit index. Because credit plan supply money immediately, interest rate has to fluctuate in very limited range. Because the balance of credit and deposit issue's currency and limits to re-discount business, rediscount can not reach its necessary scale to regulate money supply and interest rate, and open market operation can not become the main instrument to take in and send out base money and regulate interest rate. At same time, the three tools of monetary policy weaken effect controlled by credit plan directly.

To surmount limitation of three tools of monetary policy understood by "transplanted" society and to establish the base of comparing analyses, the third chapter mainly introduces and explains reference provision, function and interaction mechanism, and trace back their developing process. To prove that the main function of reserve required is to standardize the rule of credit created by commercial bank, e.g. the way and the room of credit creating. Rediscount business is used to regulate interest rate and base money supply, and make central bank as a last person to provide loan and to keep the bank system working safely. Open market operation is central bank's go-aheadism one that regulates the base money and interest rate on the level expected by central bank.

The transmitting mechanism of monetary policy is an important condition for the tools of monetary policy to function. Without their sanity and perfection, it is difficult for standard tools of monetary policy to perform

their function and even to exist and to develop. The fourth chapter will introduce the explanation about conduction of monetary policy by main theory school, such as quantity theory of money explained by Irving Fisher, A.C. Pigou and Milton Friedman, theory liquidity preference explained by J.M. Keynes. the theory of portfolio selection explained by J. Tobin, the theory of wealth adjustment explained by Karl Brunner and Allan Meltzer and the view of office department. To analysis and prove that before our interest rate is decided by money supply and demand, public speculation and investment become sensible, even standard tools can not affect economy effectively. This perfection of conduction mechanism is await for the market development.

To transfer the mechanism of our money supply, it needs not only to perfect our tools of monetary policy, but also to establish the necessary condition to let them perform. The fifth chapter ~~list~~ the necessary condition, such as to stick to fundamental theory of ~~Marxism~~, to perfect our stock system and to reduce issue money buying foreign money and farms produce directly and so on. Than to emphasize to free the tools of monetary policy from credit plan. Among them the reserve requirement system is key to establish real commercial bank. Re-discount business and open market operations are necessary condition to make finance action marketable. This chapter will propound every item to perfect our tools of monetary policy from theory recognition and system design, including systematic introduction and reliable reform order, and prove only to perfect our tools of monetary policy, than we can shunt to come back to the control of credit plan under special Situation.

The precondition of discussion about translation of mechanism of our money supply is available of monetary policy, however the developed country has challenged to this. When were begin to discuss the translation

of mechanism, we should think over what we would face in near future. Under this base, the sixth chapter will introduce and comment on the mainstream theory affirming the availability of monetary policy represented by Keynes, Friedman and rational expectationism and the theory of denial availability of monetary policy represented by Weintraub, Sidney and Kaldor-Nicholas and Basil J. Moore. To prove the unavailability of monetary policy is the result of development of mechanism of money supply. The process of translation is the one that money supplies become exogenous from endogenous. After this process, the availability of our monetary policy will face the challenge, so we should prepare from now on.

The characteristic of this article; Put plenty of theory into the times they derived from, affirm the theories reflected the practice of money and finance, though they conflicted with the sutra theory, and use them as a base to analyse and conduct. Do not draw conclusion from simple comparison between theory or even judgement.

Trace back the precondition and base of theory of money and banking in market economy, specially those not existing in our country, but existing in developed country as usual. From that on, the understanding and practice will be more fitting for theoretic logic. Not only use the theory from developed country or even individual judgment simply as a base of analysis and deduction.

Put money and banking theory from plan economy into special time of our economical development, affirm its active role in our economical history. Point out its localization and it's leaning on plan economy and that the developments of market economy deny its reason of its existing and premise of its performance. Not negate the money and banking theory from plan economy only according to the theory from developed country.

## 前 言

所谓货币供给机制是指货币供给的组织、制度、方式和环节,规范的货币供给机制则是通过规范的三大货币政策工具实现的货币供给机制,而规范货币政策工具则表现为其基本功能和主要规定符合国际惯例,而不是以哪个国家的货币政策工具为标准,与其完全一致。举例来说,规范的准备金制度的功能是确定商业银行信用创造的基础和约束,其主要规定是准备金的构成只能是基础货币,以及准备金必须按存款的平均余额来提取……功能的确定是为了不让准备金制度在复杂的经济环境中背离它的初衷,主要规定的明确则是为了保障准备金功能的实现,其他细节的规定,如准备率的高低、计算期和保持期的长短等,则可由各国根据其市场经济的成熟程度和实际的经济形势自行决定,也就是保留各国的特色。显然,规范化实际上是基本功能和主要规定符合国际惯例,如此规范化含义通用于其他两项货币政策工具。

我国的货币供给至今没有完全摆脱信贷计划决定的格局。实现货币供给机制的规范化,就是要将我国货币供给机制由信贷计划决定转向由三大货币政策工具决定上来。而货币供给又是银行职能的重要体现,有怎样的货币银行制度,就有怎样的货币供给机制。所以,进行货币供给机制的转轨,就要根据转轨的要求,改革不合理的货币银行制度;就要根据发挥银行基本职能的要求,着眼整个金融体系,乃至经济体系的运作,改革一切阻碍这种转轨,不利于三大货币政策工具充分发挥作用的因素,“把我国银行建设成

真正的银行”<sup>①</sup>。

改革开放以来,我国货币供给机制中已经增添了不少三大政策工具决定的因素,并使其日益得到比较充分的体现,但是,距离完全放弃信贷计划控制,彻底摆脱由此计划决定的运行机制,建立真正由三大政策工具决定的货币供给机制,还有一段不短的距离。因为信贷计划决定和三大政策工具决定分别从属计划经济和市场经济,三大政策工具和信贷计划之间,以及不完全的市场经济与三大政策工具之间的内在矛盾和运行摩擦,以三大政策工具取代信贷计划是个困难而又缓慢的过程。同时,我国的改革缺乏现成的理论依托。因为当代的货币金融理论对成熟的市场经济是成熟的理论,而对计划经济或不成熟的市场经济则是不成熟的理论,马克思提供了市场经济走向计划经济的理论,却没有给予相反方向发展的明确论断。<sup>②</sup>这就意味着我国货币供给机制的转轨面临着理论和实践的困难。

鉴于我们的改革是个循序渐进,分步到位的过程,所以所有引进的间接调控手段都难免带有直接调控的某些特征,否则,就会因为计划体制的排斥,要么完全异化,要么根本不能运作。因此这种阶段性的转换既不是完全的直接调控,也不是完全的间接调控,诚如我国已经建立多年,却仍需进一步改革的准备金制度那样。笔者将小心对待这种目标和现实之间的妥协,避免把“行得通”的当作是符合国际惯例的,从而停留和徘徊在“行得通”的阶段上。同时,笔者还将详尽探讨三大政策工具在发达国家的运行机理,特别是从“植入型”国家角度,分析其被“原生型”国家视作不言自明、无需论证的背景依托。并深入研究我国目前体制对三大政策工具的

---

① 周正庆主编:《中国金融实务大全》,吉林人民出版社,1991年版,第5页。

② 栗树和:“中国经济增长的源泉和潜力”,载自《经济学与中国经济改革》,上海人民出版社,1995年版,第73页。

“排异”反应,突出实现顺利“移植”的路径研究,审慎思考每一步“行得通”的选择,以防其限制和制约下一步可行选择的空间,并根据国际惯例逐步修正“可行”方案,使之逐渐向国际惯例靠拢,为最终完成由直接调控向间接调控的转轨,尽笔者一点绵薄之力。

尽管,我国正在进行的货币供给机制的转轨常常会走在理论研究的前面,从而使本书的具体对策部分失去指导意义,但是,笔者相信,支撑这种具体对策的思想方法,以及本书的对于不同货币供给机制,及其体制依托分析的理论价值,并不会随着时间的推移而完全衰减。



# 第一章 信贷计划决定的货币供给机制

你的过去是怎样走过来的,你的过渡是怎么进行的。  
我们必须非常了解这一切。这样才能很清楚未来面对的  
制约因素,选择我们有哪些机会。

—道·诺斯<sup>①</sup>—

信贷计划决定的货币供给机制就是我国改革开放前的货币供给机制。它不仅是我们当初进行金融改革的起点,也是我们今天理解当代货币供给理论,引进国外成功的经验和方法的背景和依托。追随这个起点既是研究货币供给机制转轨的前提,更是实现货币供给机制转轨的条件。

## 第一节 信贷计划的基本框架及运行机制

我国当时的货币供给机制并非完全为信贷计划所决定,但是,信贷计划确实是决定我国货币供给机制的重要方面,而且其他决

---

① 道·诺斯在北京大学中国经济研究中心成立大会上的讲演,“制度变迁理论纲要”,载自《经济学与中国经济改革》,上海人民出版社,1995年版,第9页。