

许 健 著

货币控制 中国经济转轨中的

中国金融出版社

金融博士论丛

中国经济转轨中的货币控制

许 健 著

中国金融出版社

责任编辑:阎达寅 李 岩

责任校对:张京文

责任印制:郝云山

图书在版编目(CIP)数据

中国经济转轨中的货币控制/许健著. —北京:中国金融出版社,1997

ISBN 7-5049-1783-4

I. 中…

II. 许…

III. ①货币—控制—影响—经济发展—中国

②发币政策—研究—中国

IV. F822.0

中国版本图书馆 CIP 数据核字(97)第 08509 号

出版

发行

 中国金融出版社

社址 北京广安门外小红庙南里 3 号

邮码 100055

经销 新华书店

印刷 北京印刷一厂

开本 850 毫米×1168 毫米 1/32

印张 8.25

字数 223 千

版次 1997 年 7 月第 1 版

印次 1998 年 1 月第 2 次印刷

印数 3001—5000

定价 22.00 元

内 容 提 要

本书借鉴西方经济学的一些分析方法,结合我国的实际情况,理论分析和实证分析相结合,力图探索我国经济转轨时期货币控制的基本矛盾和解决办法。作者围绕我国经济转轨时期货币控制这一主题,着重研究探讨三个方面的问题:一是影响我国货币控制的主要因素的分析;二是这些因素对货币控制诸方面的影响程度和由此产生的变异的研究;三是规范的货币控制机制和制度模式的提出与论证。本书可供经济、金融研究、教学人员、金融部门从业人员阅读参考。

880000

导 言

(一)

本书研究的主题是我国经济转轨时期的货币控制问题。经济转轨时期,经济增长和通货膨胀是一对十分难解的矛盾,保持低通货膨胀率下的高经济增长关键在于较完善的货币控制机制和制度。我国经济高速增长是在我国经济体制转轨过程中,在经历了1985年、1988年、1993年三次严重通货膨胀情况下取得的。从经济转轨开始至今,我国国民生产总值翻了几番,人民生活水平也普遍提高,但物价也上涨了几倍,通货膨胀给国民经济持续健康发展带来了威胁。造成通货膨胀的原因是多方面的,但最终反映在是否能够有效地控制货币增长幅度。因此,从根本上解决好经济转轨中的货币控制问题始终是平衡经济增长与通货膨胀这一对矛盾的核心。

研究我国转轨时期货币控制主题可以归结到三个方面问题:(1)影响我国货币控制的主要因素是什么;(2)这些因素对货币控制诸方面影响程度和由此产生的变异是什么;(3)规范的货币控制机制和制度应该是什么。

本书对以上问题的思考是:(1)影响我国货币控制的主要因素是货币供给内生性。影响我国货币控制主要来自两个方面:一方面来自对货币自身的控制,即在中央银行独立性较强的情况下排除其他非货币因素对货币控制的影响,货币供给量是由中央银行提供的,因此对其控制能力和效果应该是绝对的。这时货币被称

经济增长中的资源配置,货币控制难度加大了。货币非中介化过程,即货币供给内生性增强是在货币本身具有中介性也称之为外生性为基本特征前提下产生的。它对经济增长既有正面效应也有负面效应。对货币控制而言则是一种完全的负面效应。但是应该看到,转轨时期货币供给内生性具有必然性。因为政府干预是防止经济波动、保证经济稳健高速增长的基本保证。而保证较高速度的经济增长是以大量资本投入为前提的,在不以外资流入作为主要资本来源条件下,准财政资金转化为社会公共资本运用是一种途径,其代价是信贷分配作为政府干预最重要的一种形式。信贷分配形式由宏观上规模管理与微观上信贷配给组成,它使得货币供给内生性大大加强的同时货币供给转化为宏微观资源配置,这种资源配置是以农副产品收购资金、固定资产投资资金、流动资金社会三大资金运行为基本标志的。内生性极强的三大资金运行主体产生了信贷资金运作“倒逼机制”,并由此使社会信贷资金运行性质逐步转化为以准财政性资金运行为主,中央银行货币控制的难度加大了。(3)从根本上解决转轨时期货币控制问题必须建立一个既适应政府干预经济,又能加强货币控制规范的货币控制机制与制度。其思路从两方面考虑:第一,保证经济增长所需要的政府干预的力度,从货币控制系统中分离出准财政性资金运用部分;第二,建立规范的以间接控制为主的货币控制系统,确保货币政策目标币值稳定。因此需要解决:建立一个以准财政性资金运行为主的政府投融资体系;改革现有的银行结构,建立现代金融企业制度,确立一个货币控制的微观基础;完善中央银行清算体系,健全货币控制机制;开拓银行间同业拆借市场,畅通货币控制渠道;运用利率与汇率工具控制货币供应总量,保持内外均衡。

(二)

本书理论框架是以经济转轨时期为背景从两个方面展开的:

(1)政府干预问题。转轨时期政府干预经济是必然的,无论是凯恩斯主义还是新凯恩斯主义都在理论上有所表述。对我国经济转轨时期而言,政府干预促使经济高速增长,同时也加剧了货币供给的内生性。(2)货币供给内生性问题。^① 货币供给具有中性和非中性之分,即外生性与内生性之分,经济转轨时期货币供给内生性相对于货币外生性明显增强。对货币控制而言,货币供给内生性增强表明货币单纯作为货币当局控制的变量,控制难度加大了。政府干预政策的有效性与货币供给内生性是宏观经济理论的一个重

① 货币内生性问题最初是由新古典主义理论提出来的,理论代表以马歇尔为主,他们认为:在新古典主义体系中,在一切货币都是内在货币时,货币政策对经济的实际变量不起作用——正如在初始经济中一切货币都是外在货币时也是这样。货币名义量的变动除去使物价和货币工资率成比率地变动外别无其他影响。此外,如同前面所述,如果价格保持刚性,如果价格预期不具有充分的弹性,如果存在货币幻觉,或者如果承认财富转移的分配效应,那么,货币政策就不再是中性的。但是,即使严格的新古典主义体系里,当同时存在内在和外生货币时,货币政策对实际变量可能不再是中性的。

“新古典综合派”也被称为“后凯恩斯主流经济学派”,理论代表以美国的汉森(Alvin H·Hansen)、萨缪尔森(Paul Samuelson)、索洛(Robert Solow)、托宾(James·Tobin)为主。他们将货币内生性理论进一步发展了,他们认为货币供应量主要由银行和企业的行为决定的,而银行和企业的行为又取决于经济体系内的许多变量,中央银行不可能支配他们的行动,因此货币供应量主要是内生的。由此可知,货币供应量主要是一个受经济体系内诸多影响而自行变化的内生变量,它是由经济决定的,而不是由中央银行决定的。中央银行对货币的控制不可能是绝对的,而只能是相对的。

美国学者约翰·G·格利、爱德华·S·肖在《MONEY IN A THEORY OF FINANCE》一书中认为:货币有内生货币与外生货币之分,内生货币在作为一部分人的资产时,就直接或间接地成为私人部门另一部分人的债务。外生货币是公共部门欠私人部门的债务。

美国学者劳伦斯·哈里斯(Laurence Harris)在《MONETARY THEORY》一书中认为:一般说来,在经济增长模型中货币是非中性的,名义货币供给增长率和变动引起了均衡增长途径上资本—劳动比率的变化。特别是托宾(1965)、西德拉西斯(1967)提出,这种货币非中性的结果使得较高的名义货币供给增长率以及由此引起的较高的通货膨胀率导致了较高的人均资本水平。

要组成部分。事实上,由于在经济转轨时期的现实经济生活中根本就不存在完全竞争市场、完全信息流通、灵活价格调节等经济环境,这决定了政府干预与货币供给内生性存在的客观必要性。在上述理论框架基础上,我国经济转轨过程中企业和财政两级软约束存在加剧了政府干预与货币供给内生性。

1. 政府干预问题。

经济转轨时期的政府干预主要是以两种形式出现的,即财政收支及其政策和信贷分配,而信贷分配又有两种形式:宏观上信贷规模分配和微观上信贷配给。当财政收支及其政策对政府干预而言不再具有显著作用时,信贷分配就成为政府干预的基本形式了。

政府干预经济指的是政府行为对经济增长中的总需求曲线变化的影响。这里分两种情况分析:(1)没有政府干预条件下的总需求传递过程;(2)政府干预条件下的总需求变化状况。在政府干预基本不存在的条件下,总需求传递和工资价格机制变化对货币供给的影响是以瓦尔拉“一般均衡理论”为基础的。在均衡经济中市场机制充分发挥作用,价格可以自行调节供求关系,各种经济变量都在价格调节下达到零通货膨胀和零失业率并存的均衡位置。决定总需求与总供给的均衡关系主要是由均衡价格决定的,而价格则分析是否具有弹性。判别由投资需求与消费需求决定的总需求与总供给关系所形成的价格是否有刚性则是判断市场机制是否有缺陷的主要标志。从理论上讲,在没有政府干预时名义价格刚性并不存在,价格应该具有充分弹性,因而它也是具有自动调节经济机能的。在这种状况下货币供给对投资与消费的作用是中性的,是具有外生性。但是,在不完全竞争和工资不变条件下,市场缺陷存在,在投资与消费传递总需求过程中,总需求变化主要反映在数量调整过程,而并非价格调整过程。当名义货币量增加而企业调整相对价格动力不足时,相对价格无法形成,进而是依靠名义价格调整引致总需求增加,这样就产生了总需求变动下的名义价

格刚性,为了避免由于名义价格刚性引起经济周期波动,政府干预成为必然。

在现实经济生活中,政府干预总是存在的,并有两方面区别:(1)凯恩斯认为收入是投资通过乘数发挥作用产生的,消费与储蓄亦是如此。但对于一个经济转轨过程国家而言,它的经济特征具有很大的过渡性,资源配置也具有较大的复杂性,投资不足必然影响有效需求,因而使得产出弹性很低。因此政府对经济的干预主要是解决有效需求不足问题,主要手段是通过财政政策创造投资需求,再通过投资乘数创造有效需求。这也是传统的政府干预经济含义。(2)新凯恩斯主义认为政府干预并不一定像凯恩斯主义那样具有完全必要性,但同时他们也认为市场是有缺陷的,主要表现在:第一,在市场经济运作过程中经济系统内部存在着固有的阻碍价格灵活调整的要素,它使得市场核心机制受到约束。第二,不完全信息存在使得市场各类主体之间、各环节之间的逆向选择与败德行为对经济运行起着一定作用。第三,市场经济波动使得预期行为不稳定,特别是由于投资与库存变动受经济周期影响使经济增长波动变得更加不稳定。第四,市场经济运作存在不完全理性原则,无论是从宏观还是从微观上看,内在的弊端与缺陷使得这种不理性成为一种必然现象。如果不对这种自由放任的市场经济进行政府干预就必然会导致无效均衡。由于放任自流的市场机制所造成的市场缺陷会给名义需求带来波动,会导致与福利无关联的低效率的产出,引致名义国民收入大幅度波动,因此正确的政府干预具有改进经济增长中的资源配置的潜在能力,使产出与福利更有效率。以上观点具有主流派地位。这种理论注重货币政策而不是财政政策作为政府干预工具,以纠正市场经济运行过程中存在的弊端与缺陷。这与我们所提出的转轨时期财政政策转化为货币政策的观点是相当接近的。

新凯恩斯主义理论主张政府运用货币政策工具干预经济与传

统的凯恩斯主义理论有很大区别。在传统凯恩斯理论中利率是货币政策核心机制,货币当局通过利率传导调节货币供应量进而增加投资,并通过乘数效应引起总需求与名义总收入变动。当有效需求不足时,财政政策作为基本手段干预经济增长进程。然而,对新凯恩斯主义理论而言,市场机制本身就存在缺陷:从本质上讲,不完全竞争与价格刚性决定了资本市场不完善、企业融资渠道不畅、信贷分配制约企业融资举债机制等,使得信贷规模管理替代利率成为货币政策工具唯一的核​​心传导机制。凯恩斯理论中的财政政策干预则由货币政策替代了,而且由宏观规模管理与微观信贷配给为基础的信贷分配作为政府干预经济的主要手段基本取代了财政收支的作用。这种理论框架作为分析我国经济转轨时期的政府干预的理论渊源是相当有益的。^①

我国经济转轨时期是新旧体制并存的一种体制,其主要特点是传统体制的缺陷暴露得很充分,新体制还没有充分建立起来,市场缺陷明显。诸如,市场不完善,部分价格扭曲,资源配置不合理,经济效率差,投资规模盲目扩张,重复建设有增无减,基础原材料供求矛盾较大,需求拉上与成本推进引发通货膨胀压力加大。除以上一般性市场缺陷以外,还存在一种特殊性因素:我国国有企业没有完全摆脱行政附属地位,还没有转化为真正的自主经营、自负盈亏的市场主体,国有企业大面积亏损使财政支撑经济增长的力量大大削弱同时价格不稳定因素加强了。总供给曲线由于企业大

① 新凯恩斯主义的产生起因于 80 年代以前凯恩斯主义理论的缺陷和 70 年代以来新古典主义理论的失败。新凯恩斯主义致力于构造有微观基础的宏观经济学,它吸收了各种不同思想流派的观点;吸取了现代货币主义关于货币政策重要性的观点,在其总需求理论中,货币政策和财政政策已经具有相同地位;吸取了供给学派和合理预期学派关于总供给的理论,并构成其宏观经济理论的两个重要支柱之一;保持和发展以马歇尔为代表的微观经济理论,而且对芝加哥自由主义、马克思主义和激进经济学的一些观点都有吸收。因此有人称新凯恩斯主义是现代主流经济学新综合。

面积亏损而产生净资产水平与预期收入不断下降而出现易变性,总需求曲线则由于投资需求与消费需求上涨而形成需求拉上的局面,这些对形成通货膨胀的势态从根本上影响经济增长至关重要。改变这种状况必须从根本上改善总供给曲线的弹性和控制总需求的涨落,政府干预必须依赖财政实力增加,否则只可能以加大货币供给替代增加财政支出为代价,这样就产生与政府干预的另一个问题,货币供给内生性和与之相联系出现通货膨胀的问题。

2. 货币供给内生性问题。

在经济转轨时期单从货币角度来论述货币控制是远远不够的,货币问题是经济问题,转轨时期更是如此。从严格意义上讲,完全的货币中性只可能存在于完全竞争、完全信息、价格具有高度灵活的市场环境中。货币供给内生性表现在它对产出影响并不完全在于价格自动调整过程,而是总需求传递机制和工资价格机制。

在过去数十年经济理论中关于货币供给内生性问题始终存在着不同的观点,在 50 年代末到 60 年代初宏观经济学主流是以财政工具刺激经济增长,到 60 年代后期和 70 年代初期,货币主义兴起出现“货币至关重要”的观点,与此相联系的观点是:他们认为任何经济政策变量对经济短期效果都具有不确定性,他们反对单纯地运用财政手段调节经济,并认为经济发展过程具有自我矫正机制,因此货币在经济增长中的作用是举足轻重的。70 年代初“布雷顿森林体系”的崩溃,浮动汇率的普遍实行,引起了汇率大幅度波动,进而引起实际贸易净值和实际产值波动,这给货币主义带来了严峻考验,人们对货币在经济增长中的作用开始怀疑。早期合理预期学派认为政府干预影响实际产值是徒劳的,但正确的货币政策虽然不会在短期内对实际产值产生什么影响,而反复无常的货币供给的变化却能使经济的变化同样出现反复无常。他们认为长期供给曲线是纵向的,且不受货币供给量变动或财政政策影响。以这种理论为背景:从长期看货币是“中性的”,即货币表现出外生

性。因此从理论上讲,实物生产率水平不变,价格水平跟货币量成正比例变化,货币可控性强。从短期看总供给曲线是向上倾斜的,其原因是价格提高时,工资实际变化对劳动力供给和生产影响只是暂时的。因此,政府干预使得增加货币供给拉动总需求和改善总供给,这时货币供给是“非中性”的即显示出其内生性,这样货币当局对货币控制难度加大了。货币学派基本接受上述观点。新凯恩斯学派比以上各流派大大地进了一步,他们认为:现实经济生活中存在非自愿失业和由此产生的总量经济水平周期波动,因此无论长期还是短期总供给曲线都是向上倾斜的。市场是有缺陷的,市场机制不可能自行矫正,因此政府干预是正常的,在这种状况下货币作用无论在长期还是短期都是至关重要的,也是具有充分内生性的。这种理论框架是本书的理论分析逻辑思路。

然而,对经济转轨时期货币对经济增长所起的作用却常常被人忽视。在经济转轨过程中,由于财政对经济增长的作用逐步递减,货币作用明显加强了。进一步分析是:由于转轨时期存在明显市场缺陷,政府干预经济力度加大了,货币在经济增长中作用进一步增强同时“非中性”化了,即加大了货币供给的内生性。换句话说,经济内部的各种变量左右经济增长,当经济处于转轨时,经济内部的各种变量与诸多的非市场因素汇集在一起,先行于货币供给变化,并最终转化为货币供给刚性增长因素而使货币当局对货币供给控制处于被动与无弹性状况。因此货币供给内生性成为转轨时期货币控制的一个突出问题。转轨时期经济增长模式的核心是由货币供给替代财政收支,这个替代成为刺激投资和消费,引致总需求拉上,改善总供给曲线弹性的主要力量。这就产生了两个方面的问题:转轨时期货币供给内生性的合理性问题;转轨时期货币控制问题。货币政策替代财政政策干预经济的基本思路与经济转轨时期经济特征所要求的是相吻合的,这说明当市场暴露缺陷,市场机制不能充分发挥作用时,政府干预是必要的。在缺乏财政

保障条件下,政府干预的基本手段只可能是信贷分配,随之而来的是逻辑上也必然产生信贷分配引起的货币供给内生性具有一定的合理性,在这种状况下对货币采取什么样的控制方式就显得更为重要了。

3. 我国经济转轨时期政府干预与货币供给内生性关系。

我国经济转轨是由计划经济体制转化为市场经济体制,即建立市场经济硬约束体系。在这个转轨过程中,由于改革前期并没有完全确立以市场经济体制为目标,没有完全以市场经济主体要求规范对国有企业体制改革,与此相适应财政体制改革也没有到位,在相当长一段时间内导致了企业财务与财政预算两级软约束的产生,并一直处于强化趋势。这两级软约束的本质是:(1)在大部分储蓄和投资仍然是以缺乏财产硬约束关系的国家预算收支关系为中介的前提下,国有企业的产权关系不甚明确,形成国有企业财务预算软约束,反过来导致企业效益不断下降,使之无法为国家财政收入提供充足稳定财源。(2)经济转轨过程所需社会成本和社会资本加大,使得财政支出大幅度超过财政收入,形成财政预算软约束。与两级软约束条件并存的两个特殊性:(1)长期经济高速增长的基本要求。即我国从“六五”到“九五”期间制定的经济增长目标和进入下世纪的中长期经济增长任务。(2)双轨体制的长期性。没有从营造真正的市场主体这个根本点入手改革将使得隐蔽性双轨制长期存在。建立在两级软约束背景下,并以双轨制为基本运作条件的经济高速增长的直接后果,是财政支撑经济增长与维持社会稳定的大部分职能转移到金融部门。政府干预经济的形式转变了,表现为货币政策替代财政政策,信贷分配替代财政支出。由此引发两种结果:第一,政府干预经济的主体是金融部门,货币供给的内生性大大加强了。第二,企业财务软约束和财政预算软约束都从不同的角度转化为金融软约束,即信贷软约束。而这两个方面又都是相互关联的,即货币供给内生性加强了金融软

约束;金融软约束反过来又加重了货币供给内生性。

以上是本书理论的基础和框架,正是在这种基础上奠定了本书研究的主题——转轨体制下我国货币控制存在的问题、内部联系、规范化要求。

(三)

本书的研究方法是以理论分析与实证分析结合,注重确立理论基础前提下运用历史数据进行实证分析。理论分析采取引证、演绎、模型等方法推理分析并尽量使用理论模型。实证分析主要运用历史数据采取回归分析法、对比分析法,用各种数据对各种关系进行比较研究。本书在写作中始终坚持把握一个基本原则是:运用马克思历史唯物主义方法论,借鉴西方经济学若干分析方法,引入国外经济学不同流派最新研究成果,结合我国实际情况,实事求是进行实证分析。尽管迄今为止本书的分析也许还存在这样或那样不足,但作者认为对这个主题的探索是很有意义的。

本书共分八章,其思路是:转轨时期我国货币控制中存在的问题——分析这些问题产生的背景、特征、相互联系、制度因素以及这些方面对货币控制的影响——提出转轨时期规范我国货币控制的基本条件、基本原理、基本框架以及怎样解决由现行体制过渡到规范化新体制中的基本矛盾。第一章主要阐述我国经济转轨中货币供应量可控性问题,分析由于市场缺陷政府干预对货币可控性产生的影响。第二章主要阐述由货币供应量派生出来的国内金融资产运用的基本特征以及可控性问题,分析规模管理下国内信贷运作特征、三大信贷资金运动基本特征、政策性金融与货币控制的关系。第三章主要阐述由货币供应量派生出来的国外净资产运用的基本特征以及可控性问题,分析国际收支变化与货币总量关系、国外净资产运作情况、货币政策内外均衡关系。第四章主要阐述货币控制最主要的环节——基础货币管理与货币控制的关

系,分析基础货币的构成及其基本关系、基础货币内生性与软约束关系、基础货币管理直接性及其对货币控制的影响。第五章主要阐述货币控制中货币乘数的作用,分析货币乘数在规模管理条件下的效应、货币乘数因子变化对货币控制的影响、直接管理下货币乘数运动特征。第六章主要阐述货币控制系统框架、机制、效应,分析货币控制系统基本框架、货币控制系统机制、货币控制传导机制、货币控制效应。第七章主要阐述货币控制系统制度性因素与货币内生性关系,分析企业制度变更对货币控制的影响、财政收支与货币收支关系及其对货币控制影响、银行体制与信贷软约束与货币控制的关系。第八章主要阐述建立规范货币控制系统面临选择与挑战,分析政府干预和货币内生性的必然联系、转轨时期规范的货币控制基本原理与框架。

第一章 经济转轨中货币供应量可控性分析

经济转轨中货币供应量可控性分析涉及到货币中性与非中性即货币供给内生性与外生性问题。货币供给外生性是：货币供给作为独立的外生变量，它基本不受其他经济因素制约，中央银行能够独立地决定货币供应量大小。一般情况下货币供给具有外生性。货币供给内生性是：货币供给作为非独立内生变量，它受制于经济因素变化，中央银行不能独立地决定货币供应量大小。在政府干预加剧情况下货币供给具有强烈内生性。由于货币内生性问题是分析货币控制的主要逻辑框架，对此西方经济学有以下几种不同观点：

凯恩斯货币理论认为货币供应量是由中央银行控制的外生变量，虽然它的变化影响着经济运行，但其本身变化却不受经济因素制约。这种观点与货币供给弹性几乎等于零是相关的。凯恩斯认为货币供给有两种情况决定其是无弹性的：其一，货币生产能力受资源稀缺性限制（货币作为金融货币而言），因此量的增加受成本和收益制约。其二，作为管理货币即纸币形式，虽然它是依国家权力发行，强制流通，任何个人或单位对它都无法拒绝和抗衡，但这并不意味着国家可以受经济运行中的若干变量影响任意变化货币供应量。^①

新剑桥学派对货币供给作为外生变量作出了修正。他们认为

^① 凯恩斯：《就业、利息和货币通论》。