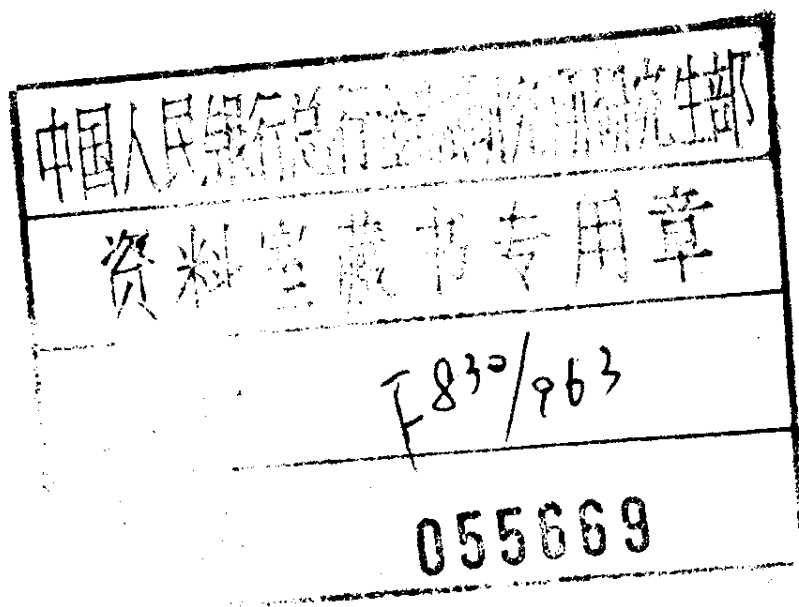


# 金融调控论

刘鸿儒 编著



055669

中国金融出版社

## 前 言

我在1987年12月出版的《中国金融体制改革问题研究》的前言中，曾介绍了一面参加改革实践、一面学习有关知识的过程。在1979年为了清除“文化大革命”的影响，总结三十年金融工作的经验教训，编写了《社会主义货币与银行问题》，在1984年为学习有关中央银行的知识，建立中央银行体制，编写了《漫谈中央银行和货币政策》。从1985年秋起，我在中国人民银行金融研究所研究生部开了一门课，题为《中国金融体制改革讲座》，并由《金融研究》编辑部分上下两册在金融部门内部发行。原计划经过充实、修改后出版两本书：一本是《中国金融体制改革问题研究》，一本是《金融调控问题研究》。前一本书出版后，金融和整个经济生活变化很快，通货膨胀问题突出了。我一面研究当前金融管理问题，一面研究通货膨胀的治理问题。实践使我深深感到，在中国的今天，通货膨胀问题十分复杂，金融宏观管理也出现了许多新问题，理论上说不清，实践上也缺乏经验。所以，原来的书稿内容大大地落后于现实了，需要重新学习、研究、修改。

为了学习和研究这个问题，我重温了马列主义有关理论，请教了许多专家、学者，也参加一些有关方面的讨论，拜读了一些学者、专家的著作，深感问题复杂，需要先学习后出书，而且只靠我一个人的力量也不可能完成这个任务。所以，请一些既熟悉理论，又熟悉中国情况的年青同志，帮助我一道编写这本书。

全书分三篇：第一篇是货币供求，讲讲基本理论；第二篇是通货膨胀，介绍一些理论和各国治理通货膨胀的经验教训，着重

分析中国通货膨胀的发展、成因和治理的指导思想；第三篇是货币政策，主要讲讲我国的货币政策变迁和货币政策工具，具体分析近几年的成功经验与失误教训，以及今后治理的政策措施。

初稿完成后，作为教材印发中国人民银行研究生部的同学试用。在这期间，请一些专家审阅，提出意见。根据大家的意见，又作了较大的修改。中国的金融调控问题，十分复杂，理论上有待于突破，实践上有待于试验。这本教材，虽然出版了，但很不成熟，无论在体系上还是在观点和内容上都是很粗糙的，甚至是错误的。本书出版后，诚恳地欢迎各位读者和同事们批评指正，帮助我们再次修改、补充、提高。

参加本书编写的同志，第一篇有范棣同志，第二篇有谢平、刘连舸同志；第三篇有万建华、万红、夏斌、王令芬和张晓慧同志。刘连舸、张晓慧二同志在全书总纂过程中帮助我作了大量具体工作。刘志强同志帮助提供和核对了一部分资料。谭秉文、丁鹄、虞关涛、张屯、许树信、李守荣等同志认真审阅了书稿，并提出宝贵的修改意见，在此一并感谢。

刘鸿儒

1990年9月8日

# 第一篇 货币供求

## 第一章 货币供求的几个基本概念

我们通过比较的方法，讨论货币供求关系中的几个基本概念及有关的问题。

### 第一节 货币与货币量

#### (一) 货 币

马克思在《资本论》中对货币作过详尽的分析，根据这些分析，货币的概念应包括两个方面的含义：

第一，从性质上理解：货币是起一般等价物的商品。这个科学概括极为简明。

第二，从职能上理解：在表现并衡量商品价值大小时，货币是价值尺度；在媒介商品流通时，货币是流通手段；在兑现买卖信用时，货币是支付手段；在财富积累时，货币是贮藏手段；在国际清算时，货币是国际支付手段。

#### (二) 货币供应量

货币供应量也可从两个含义上理解，从性质上理解：货币供

供应量仅仅是一个货币的数量概念。它不说明货币的经济属性，也不反映货币的职能关系。从状态上看，货币供应量是一个静态的概念，即它只说明某一时点上货币数量，或者说，它反映的是某时刻的货币流通量，通常称之为货币存量。

把货币与货币供应量两个概念加以比较，我们可以得到以下两个结论：

1. 货币概念是一个经济范畴，或者说是一个经济关系上的概念，它反映一定的商品生产与交换关系；而货币供应量是一个货币量范畴，或说是货币计量与控制上的概念，它反映某一时刻的货币数量的大小。

2. 货币定义是从规范的角度下的定义，或者说，它是用来回答货币的本质与属性的；而货币供应量是从实证的角度下的定义，或者说，它是用来回答某一时间货币的数量与构成情况的。

### **(三) 货币存量与货币流量**

货币量包括两个不同的部分：货币存量与货币流量。经前面分析，我们已知道，货币供应量是指货币存量的概念。但什么是货币存量及它与货币流量的区别，也还需要进一步说明。

#### **1. 货币存量**

货币存量是指某一时点上存在的货币数量，当今世界各国，习惯上都包括两个部分：货币发行净额与存款货币净额。货币发行净额是指一国货币发行机构发行的通货（即纸币）与铸币减去未在社会上流通的部分；存款货币净额是指存款总额减去金融机构的同业存款、中央银行的存款及已收款入帐但尚在交换过程中

的支票<sup>①</sup>。可见，存量是货币静止状态的概念，是某一时点上货币数量的横断面。

## 2. 货币流量

货币流量是指货币在一定时期内的支出或流动数量，也就是货币存量与每单位货币参加交易次数的乘积。例如，存量为1亿元，每元每年平均参加交易五次，则一年中货币的流量是5亿元。其中“五次”为货币流通速度。可见，货币流量的大小取决于存量与货币流通速度的大小。与存量相比，流量反映的是货币的运转状态，是在某一时期内货币数量的纵断面。

## 3. 两者比较

存量与流量之间的区别在于：

①货币存量是一个时点量；货币流量是一个时期量。

②货币存量是一个静态概念；货币流量是一个动态概念。

信贷规模的增加会产生货币流量。一般情况下，控制信贷规模可以控制货币流量，而货币供应量则属于存量概念。因此，控制信贷规模与控制货币供应量不是一回事，一个是对存量的控制，一个是对流量的控制。控制信贷规模和控制货币供应量，是密不可分的，但也是不能互相取代的。

## （四）货币必要量与货币供应量的比较

我们在学习《资本论》与社会主义货币银行学时，很熟悉货币必要量这个概念。后来，我们又逐渐接受了货币供应量这个概念。那么，两者的区别是什么呢？

---

①按照IMF（国际货币基金）编刊的《国际金融统计》中所采用的标准定义，货币供给量不包括银行和政府部门所保有的通货及存款货币。银行是创造货币的信用机构，所以银行本身持有的通货及相互间的同业存款，不计算在货币供给量之中。存款货币视其流通性的强弱，列入不同的货币层次中。

### 1. 货币必要量

货币必要量是一个由客观经济活动所决定的内在量，是不以人的意志为转移的。按马克思的分析，货币必要量取决于以下三个因素：①商品的价格；②市场上所出售的商品数量；③货币的流通速度。用公式可表示为：

货币作为流通手段的必要量

$$= \frac{\text{商品总价格}}{\text{同单位货币作为流通手段的速度}}$$

这里应当指出的是，随着商品经济的发展，货币层次的划分有所不同，因此货币流通速度也不一样。

### 2. 两者比较

相比之下，货币供应量则不完全由客观经济活动所决定，它是一个可控量，它的大小主要由中央银行的货币政策决定。显而易见，两者的联系与区别表现在：

(1) 货币必要量与货币供应量同属货币存量概念。

(2) 货币必要量是客观量，不可控；而货币供应量是非客观量，可控。

(3) 一般来说，中央银行的最直接的控制目标就是，尽可能地使货币供应量与货币必要量保持大体一致的水平。

## 第二节 商品供求与货币供求

孤立地研究货币供求问题是毫无意义的。事实上，当我们在考虑货币供应量的增减变化时，我们也一定要涉及商品供求的问题。因此，商品供求与货币供求是联系在一起的。

### **(一) 两种形态的供求及其基本关系**

简言之，商品供求是实物形态的供求关系，货币供求是价值形态的供求关系。正因为是两种不同形态的供求关系，所以才能发生量与结构上的失衡问题。

商品供求是商品市场的基本关系，货币供求是货币市场的基本关系。有计划的商品经济必然体现在这两个基本关系上，必然要求这两者之间取得基本一致。不然，就会出现种种不平衡现象，或是通货膨胀，或是经济停滞，等等。

### **(二) 两种形态的供求与国民收入的关系**

国民收入的收支运动既表现为商品的供求运动，也表现为货币的供求运动，商品供求与货币供求是国民收入的形成与分配的两个基本方面。国民收入的增长与合理分配，依靠这两个方面的协调与平衡。

### **(三) 商品供求与货币供求的配合**

商品供求与货币供求之间的配合有以下几种情况：

1. 商品供求平衡，同时货币供求也平衡。

这时，商品供给等于商品需求，货币供给等于货币需求，社会上既没有通货膨胀，也没有商品滞存。

2. 商品供给过多，而货币供给不足。在这种情况下，社会上商品积压，企业不得不缩小生产规模。

3. 商品供给不足，而货币供给过多。在这种条件下，社会上紧俏商品越来越紧俏，物价上涨，企业囤积短缺材料，社会需求高涨。

4. 商品供给和货币供给总量大体平衡，但结构不平衡。出现这种情况，主要是因为商品供给结构与需求结构不相适应，表

现为：社会上既存在着因商品短缺引起的通货膨胀，也存在着由于产品不适销对路引起的资金周转减缓所导致的经济增长停滞（或增长速度下降）。这种结构性的矛盾，已成为充分发挥货币调节作用、实现总供给与总需求平衡的主要障碍。

### 第三节 货币供给调节与货币需求调节

与货币供求相关的货币供给调节与货币需求调节，有很大的区别。过去我们对这两个不同方面的调节认识不够，因此，有必要弄清楚这两个基本概念。

#### （一）宏观金融调控的两个基本方面

从任何角度讲，宏观金融调控都可以从两个方面出发：一是从货币的供给方出发，即主要对货币供应量进行调节控制；一是从货币的需求方出发，即主要对社会货币需求进行调节控制。

现在，我们假定货币的供求处于不平衡状态，即：

货币总供给 $\neq$ 货币总需求

在货币总供给大于货币总需求的条件下，一般易于通过减少供给来达到平衡的目标。但在货币需求大于货币供给的条件下，平衡过程则比较困难。因为，一味地增加货币供给来满足过高的货币需求，只能促成短暂的、一瞬间的供求平衡，很快又会反过来刺激货币需求向更高的水平上升。按照马克思的货币平衡原理，货币流通必须与商品流通相适应。因此，增加货币供给不等于增加商品供给，单靠增加货币供给是不能解决货币供求失衡的问题的。

因此，在货币需求大于货币供给的情况下，如何调节货币需求就是一个必须考虑的问题。

## (二) 货币供给调节与货币需求调节的比较

调节货币供给方与调节货币需求方有何不同？

第一，调节的对象不同。货币供给的调节对象是货币供应量，而货币需求的调节对象是货币需求量。前者是对形成和决定货币供给的因素的调节，后者是对形成与决定货币需求的因素的调节。

第二，调节方式的侧重点不同。一般地说，货币供给的增减主要通过中央银行运用再贴现（或贷款）、存款准备金等手段进行，而货币需求的变动则主要依靠利率与金融资产的收益率的变动来影响。很显然，当货币需求大于货币供给时，运用存款准备金、再贴现手段并不能降低货币需求的压力。

第三，调节作用的时间不同。一般来说，增减货币供给具有瞬时效应，例如中央银行增加再贴现量（或贷款量），直接造成了货币供应量的扩大；而调节货币需求不具有这种瞬时效应，如提高贷款利率并不一定马上就会减少贷款的需求，因为货币需求者在其预期收益与成本之间要有一个仔细的比较过程。所以，我们可以简单地把货币供给的调节当作一种“瞬时”调节，而货币需求的调节则视为“非瞬时”的调节。

第四，调节的传递机制不同。中央银行调节货币供给的渠道有两个：一是直接通过增加或减少货币发行、增加或减少财政向中央银行借款透支等手段，来调节货币供给；二是通过运用金融手段（准备金、贴现、贷款、金融市场等）影响金融机构的存放款业务，间接地调节货币供应量。由于中央银行最终掌管货币发行权，并且扮演着最后贷款人的角色（银行的银行），所以，中央银行是有能力调节好货币供给的。

货币需求调节的传递机制如图 1.3-1 所示。

图中反映，中央银行通过政策影响整个金融系统，金融系统通过金融手段影响企业与居民的消费与投资倾向，进而影响企业

与居民的货币需求。因此，中央银行对于货币需求的调节并不是随心所欲的，有时甚至是相当困难的。

通过比较可以看到，货币供给调节的传递机制较为直接和集中，而货币需求调节的传递机制则比较分散和间接。

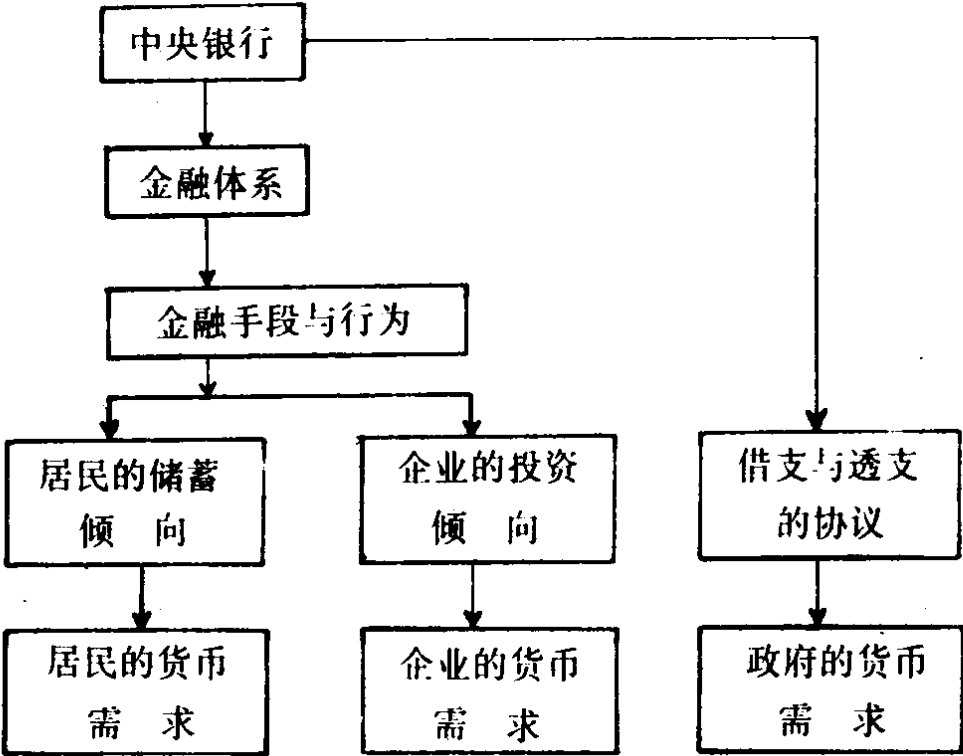


图 1.3-1

#### 第四节 货币供给理论与货币需求理论

国民经济中的货币流通问题，既可以从需求方着眼分析，也可以从供给角度进行分析。这反映到货币银行学中，就相应地产生了货币需求理论与货币供给理论。两者虽然目的都是为了说明现实中的货币流通问题，并且都是中央银行制定与执行货币政策、控制与调节宏观经济的理论依据，但它们各自的侧重点不同。正象我们上面对货币供给调节与货币需求调节的分析比较所

得到的结论那样，货币供给理论与货币需求理论彼此的内容不同、对象不同、其政策含义也有区别，所以，它们是相对独立、自成体系的。

### **(一) 货币需求理论**

货币需求理论主要研究一国货币需求的形成、影响货币需求变动的因素、货币需求与收入、利率、价格、心理预期等方面的关系，理论性较强。西方经济学家研究这一理论的有许多著名人物，如詹姆斯·斯图亚特、凯恩斯、托宾、弗里德曼等等。它是一门历史较长的理论。

### **(二) 货币供给理论**

与货币需求理论比较，货币供给理论既有相当的理论性，又有较强的政策性和技术性。理论性是指所谓“时滞理论”、“乘数理论”、“通货膨胀理论”等等。所谓政策性是指，在货币供给理论中，政策目标、政体结构、政府意志等等，都是重要的政策变量。在技术性方面，如货币政策目标的选择、中间目标的选择、货币政策工具的选择等等，都是技术性很强的概念与方法；再如货币的定性与定量研究，货币供给模型的建立等，也都是技术性很强的工作。

### **(三) 马克思对于货币供求的研究**

似乎存在着这样一种偏见，认为马克思的货币理论与供求无关，好象货币供求的研究与马克思的货币理论之间存在着天壤之别。其实不然。尽管马克思货币理论的重点不在于供求的分析，但不能因此说马克思对此毫无研究，更不能认为马克思是不赞同供求分析的。

我们知道，马克思对于货币诸职能的分析，是建立在对商品

交换的分析基础上的，而对于商品交换关系的分析，他是从供求双方的矛盾分析入手的。可以说，马克思货币理论的前提之一，或者说分析的前提之一，是商品乃至货币的供求关系。

诚然，马克思对于货币供求并没有进行专门的研究，这主要是因为，《资本论》的重要目的在于揭示资本主义社会的发展规律，因此没有必要、也不可能对其中的具体内容进行详尽的实证分析。这是完全可以理解的。事实上，马克思的年代也并没有任何一个经济学家提出过较系统和完整的货币供给理论。较系统的货币供给理论的出现是在本世纪的五十年代以后。

马克思对于货币需求的研究，集中表现在他的货币必要量理论上。我们都熟知马克思的货币流通量公式：

#### 流通中货币必要量

$$= \frac{\text{商品的价格总额} - \text{赊售商品的价格总额} + \text{到期支付总额} - \text{相互抵消的支付总额}}{\text{同单位货币（作为流通手段与作为支付手段）的流通速度}}$$

#### 纸币流通量公式：

#### 单位纸币所代表的货币金属量

$$= \frac{\text{流通中所必要的货币金属量}}{\text{流通中的纸币总额}}$$

上述两个公式归结起来，反映了马克思对货币需求的几个观点：

1. 马克思认为，货币需求是一个客观的事物，它的大小总有一个客观的尺度，反映在流通中，货币的需要量可用货币必要量来表示。超过必要量的货币需求，是一种过度的需求。

2. 适度的货币需求（即货币必要量）取决于：（1）商品的交易数量；（2）单位价格；（3）货币流通速度。

### 3. 对货币的需求最终表现为对金属货币的需求。

显然，马克思的货币需求理论的思想是正确的，揭示了货币流通的客观规律，今天仍具有重要指导意义。从马克思主义的观点、原理出发，货币需求问题有待于深入研究，货币供求的理论与分析有待于向前发展。这既是发展马克思主义的货币理论的客观要求，也是改革实践提出的必然要求。

## 第二章 货币供给理论与分析

本章侧重于货币供给的理论与分析，特别强调对我国实际情况的分析。前面我们已介绍过，货币供给理论既是一门理论性强、又是一门政策性与技术性强的科学。限于篇幅，我们不可能进行全面的、具体详尽的论述，只能抓住核心的问题，展开理论介绍与分析。有关货币供给量（即货币供应量）方面的分析，我们在第三章里将进一步讨论。

### 第一节 货币供给及其研究的现实意义

#### （一）货币供给的含义

我们已经知道了什么是货币供应量，即一定时点上全社会的货币存量，但什么是货币供给呢？似乎一下子还很难准确地回答上来。

让我们先将货币供应量与货币供给进行一下简单的比较。简单地说，货币供应量就是货币供给的结果，而货币供给则是货币供应量的原因。

货币供应量是一个既定的实体，而货币供给则是一个过程。因此，两者不是一个层次上的概念。

在经济学理论上，货币供给可以包含以下几个含义：

1. 决定货币供应量多少的要素是什么？换句话说，什么决定货币供应量的多少。

2. 影响货币供应量变动的原因是什么？换句话说，是什么

影响货币供应量的变化。

### 3. 通过什么方式形成货币的供给。

从广义上说，货币供给的研究包括具体的货币供应量的研究。从狭义上讲，货币供给问题讨论的是经济变量间的关系问题，这是它理论性的方面，并不涉及纯粹的货币供应量方面的技术问题。

那么，是不是对于货币供给的理论分析是没有现实意义的呢？当然不是。

## **(二) 为什么要研究货币供给问题**

### 1. 有计划的商品经济要求控制货币供应量

为什么在过去高度集中的计划体制下，没有提出货币供给以及控制货币供给量的问题，简单说，原因有两个：

第一，在过去高度集中的计划体制下，钱随物走，谈不上利用价值形态进行间接控制，国民经济的平衡主要是建立在实物形态上的平衡。因此，银行不能主动地调节货币供应量，当然也就无法产生控制货币供应量的背景。第二，当时商品交换主要局限于国家与个人之间的消费品上，其它方面如企业之间，货币仅是一种计价核算的工具，因而国民经济中货币化的程度是很低的。高度集中的计划管理是与较低的货币化程度的经济联系在一起的。这种条件下，缺乏运用货币供应量控制经济的内在要求。

现在的情况则大不相同。

首先，有计划的商品经济要求把货币控制问题摆到宏观经济控制的重要地位上，从而实现宏观调控体系的战略转变。我国的宏观调控体系正经历着三个重大较变：一是从过去的实物型宏观经济管理向价值型宏观经济管理方式转变；二是由过去依靠指令性计划的直接控制方式向计划经济和市场调节相结合，逐步加强间接控制方式转变；三是从过去的数量型经营向效益型经营转

变。无论从哪一角度来说，货币问题、进而货币供应量的控制问题，都是重要的。

其次，从技术方法上说，控制宏观经济仅仅控制信贷规模，而不控制货币供应量，行不行呢？显然不行。我们已作过分析，信贷总规模是对货币流量的控制，它的效果如何，还要取决于货币存量——货币供应量与货币流通速度的大小，亦即：

$$Q_m = F(M_s \cdot V)$$

上式中， $Q_m$  代表信贷总规模所控制的货币流量， $M_s$  代表货币供应量， $V$  是流通速度， $F$  表示函数关系<sup>①</sup>。这个式子表示： $Q_m$  是因变量，而  $M_s$  与  $V$  是自变量，即  $M_s$  与  $V$  的变化引起  $Q_m$  的变化。假定货币流通速度  $V$  是一个较稳定的变量，所以在短期内，信贷总规模的变动就取决于货币供应量的变动。因此，控制信贷总规模而不控制货币供应量，是达不到预期目的的，1988 年我国货币政策的执行情况就说明了这个问题，对此以后要专门介绍。

在目前的计划与市场双重体制并存的条件下，还不能完全通过货币供应量的伸缩来控制宏观经济，因此，用计划指标控制信贷总规模的办法，是有效的。需要注意的是：对货币供应量与信贷总规模兼顾控制中的协调问题。

---

①函数关系通常是指自变量与因变量之间的关系。例如飞机飞过的路程  $S$  是因变量，而它用的时间  $(t)$ 、速度  $(Q)$  是自变量，因为路程的长短取决于所用的时间与飞机的速度，则  $S = f(t, Q)$ 。数学上常用符号  $f$ 、 $\Phi$  等表示变量间的函数关系。经济学上，也广泛使用函数式子来表示多种变量间的关系。这里， $Q_m = f(m_s, v)$  即表示信贷规模与货币供应量、流通速度间的关系。这是较易理解的。