

# 现代货币供给 理论与实践

盛松成 著

中国金融出版社

# 现代货币供给 理论与实践

盛松成 著



062038

人行研究生部藏书
分类号 F82/448
总号

062038

中国金融出版社

(京) 新登字 142 号

责任编辑：胡扶民

现代货币供给理论与实践

盛松成 著

\*

中国金融出版社出版发行

新华书店北京发行所经销

北京华星计算机公司排版

中国煤田地质总局地质制图印刷厂印刷

\*

850 毫米×1168 毫米 1/32 8.75 印张 204 千字

1993 年 11 月第一版 1993 年 11 月第一次印刷

印数：1-2000

ISBN 7-5049-1207-7

F·800

定价：11.00 元

“任何部门的学问，不探索下去则已，一探索下去，都有一个深邃的境界。不必谈太大的事情了，就是一头动物，一只昆虫，一片金属，一粒原子，探索下去，道理也是这样。其所以如此，因为，正象植物的根，是向四面八方伸展一样，对各种事物探索下去，也总有它们的复杂的‘根’，也总得牵连到其他方面的事物。”（秦牧：《语林采英》，上海文艺出版社1983年版，《后记》，第175页）。

## 引 言

市场经济的最基本的关系是供需关系。货币对经济的作用也是通过货币的供需关系及其运动而实现的。货币供给和货币需求理论遂成为当代西方货币理论的主体。

尽管在实际生活中，货币供给与货币需求的发生一般是同步的，但货币供给理论的产生和发展却比货币需求理论晚得多，直到 20 世纪 60 年代才形成现代意义上的货币供给理论。已故英国著名经济学家 H.G.约翰逊（Johnson）曾经说过：“货币供给理论实际上是货币研究的一个新发现的领域。”<sup>①</sup>“在货币供给理论这一领域中，直到目前（60 年代初——引者）几乎都还没有做过任何工作，然而这却是货币理论的一个非常重要的方面。”<sup>②</sup>这是因为，在很长的时间里，绝大多数经济学家（包括凯恩斯）都把货币供给作为中央银行（货币当局）能够完全控制的外生变量，他们因而很少研究货币供给的决定过程，而主要研究当中央银行改变货币供给量的时候，经济会有哪些变化。但事实上，中央银行并不具有绝对地控制货币供给

---

① H.G.约翰逊：《货币理论与货币政策》（Monetary Theory and Policy），《美国经济评论》1962 年 6 月，重刊于约翰逊著《货币经济学论文选》（Selected Essays in Monetary Economics），伦敦 1978 年版，第 41 页。

② H.G.约翰逊：《货币理论的近期发展》（Recent Developments in Monetary Theory），《印度经济评论》1963 年 2 月，重刊于约翰逊著《货币经济学论文选》，第 96 页。

的能力。中央银行能够直接控制的只是货币基数；而货币基数对全部货币供给量的影响，还有赖于商业银行及其他存款机构和非银行公众的行为，即有赖于公众所持有的通货与银行存款之间的比例以及存款机构所持有的准备金与存款之间的比例。要使中央银行能绝对控制货币供给量，就必须假设这两个比率固定不变，或假设这两个比率完全受中央银行的控制；然而，这两个比率既非一成不变，亦不为中央银行所控制，而是随着一系列经济因素的变化而变化。由于决定货币供给的各种因素并不都是独立于经济运行的外生变量，因而货币供给也不可能是一个外生变量。现在，经济学家们越来越深刻地认识到，货币供给的决定过程之复杂，决不亚于任何其他经济变量的决定过程。

一个很少有人指出、可又非常重要的史实是，当代西方货币供给理论伴随着货币学派的兴起而产生、伴随着货币学派的扩展而发展。对当代货币供给理论作出较大贡献的，大多是货币学派经济学家。我们知道，货币学派的基本命题是，货币最重要，货币量的变化是就业、产出和物价等的变化的根本原因。于是，货币供给的决定理论成了货币学派理论体系的必不可少的组成部分，货币供给的决定过程成为许多货币学派经济学家不懈研究的课题。当代货币供给理论正是在这一过程中，不断丰富和发展起来的。

1963年，货币学派的主要代表米尔顿·弗里德曼(M.Friedman)和安娜·施瓦兹(A.J.Schwartz)女士联名出版了《1867-1960年的美国货币史》这一巨著。两年后，货币学派的另一重要人物菲里普·卡甘(P.Cagan)也出版了专著《1875-1960年美国货币存量变化的决定及其影响》。这两部著作(尤其是后一部)，深入分析了决定货币供给的各种因素，研

究了货币当局、商业银行和非银行公众的行为对货币供给的影响，开创了研究货币供给决定的新方法。1971年，美国青年经济学家伯尔格 (Albert E. Burger) 在上述三位学者研究成果的基础上，又出版了《美国货币供给的过程》一书。该书就象书名所指出的，是深入、系统论述货币供给过程的专著。它的一个特点是，在分析货币供给的各个决定因素时，大量运用了高等数学的方法。可以说，上述三部著作的相继问世标志着当代货币供给理论的初步形成。

70年代后，更有许多经济学家（主要是货币学派的经济学家）发表了大量论文，从各个方面不断深入地阐释货币供给的决定，在理论上和经验证明上都取得了一系列的成果，使货币供给理论有了长足的进步。最近一二十年来的金融创新和金融改革进一步丰富了这一理论。今天，货币供给理论在深度、广度和研究方法上，都可与其他许多经济理论相媲美。

值得一提的是，作为货币学派据点的美国《圣·路易斯联邦储备银行评论》这一著名杂志，在当代货币供给理论的发展过程中，发挥了巨大作用。它发表了大量有关货币供给的论文，包括一些经典之作。我曾利用出国进修的机会，仔细查阅了从60年代初到80年代末的30年中出版的几百本这一《评论》，并复印了其中的近百篇文章。它们成了本书撰著的基本素材。

遗憾的是，最近20年来，几乎没有出现过货币供给方面的专著。在上述弗里德曼—施瓦兹、卡甘和伯尔格的三本书中，前一本是百年美国货币史著作，货币供给只是其内容之一，所以，严格说来，迄今大概只有两本关于货币供给的专著。由于历史的原因，这两部著作也存在着明显的不足。第一，它们分别只论述到50年代中期和60年代末，而不可能包

括 70 年代以来货币金融领域的巨大变化对货币供给的重大影响；第二，卡甘的著作史料丰富，伯尔格的著作数理论证精密，但都嫌理论分析不够深入，对一些重要的概念，如货币基数等，也未予以充分阐述；第三，两书都不可能反映 70 年代以来货币供给理论研究的新成果。此外，对中国读者来说，还有一个困难，那就是，上述三本书都无中译本，我国大陆甚至找不到卡甘和伯尔格的原著。我国读者当然也很难得到散落在各种英文书刊中的大量论文。这是我撰著本书的原因之一。

我国改革开放以来，货币金融在经济中的作用逐渐增强，有关货币供给的文章也时有发表。但是，我国学者对货币供给的研究刚起步，对不少理论问题的见解很不统一，甚至对一些基本概念和基础理论也存在着模糊认识。对货币供给过程的深入了解，不仅具有理论上的意义，也是货币政策的操作所必需的。因此，有必要本着洋为中用的目的，对现代资本主义市场经济条件下货币供给的过程及有关的理论问题作一番钻研。单凭几本货币银行学教科书的中译本是不够的，因为它们对货币供给过程的阐述大都语焉不详。这是我撰著本书的又一原因。

完整的货币供给理论应该包括货币供给的决定理论、货币供给影响经济的理论及控制货币供给的理论，但一般所谓的货币供给理论主要是指货币供给的决定理论，这也是本书的研究对象。

本书以货币供给的过程为主线，以当代西方主要的货币供给理论及有关的史实为基本内容，并对一些重大的理论和实际问题提出独立的见解。

实际上，谈货币供给的理论决离不开货币供给的实践。本书不仅结合理论与实践，来阐释货币供给的过程，而且辟专章论述了美国的法定存款准备金制度与货币供给的关系。传统的



三大政策中，我国目前事实上只有法定准备金制度这一项，而我国准备金制度中存在的不少问题，都与美国历史上出现过的问题相似。这就是我们有此一章并在其中对中美准备金制度加以比较的原因所在。

当然，作比较研究的不只这一章。在其他一些章节中，我们对诸如货币基数的来源和控制等重要问题也作了比较研究。

本书以美国的货币供给过程为主要分析对象，这是因为，在资本主义各国中，美国的货币供给机制最发达，也最具影响和代表性。人们谈到货币供给，总离不开美国的例子。

我不奢望本书成为阐释整个货币供给过程的完善之作，而只希望通过本书为我国货币供给的理论研究和政策操作做一些基础工作。我甚至为本书因资料和时间所限而在有些方面不够深入、不够全面感到遗憾。

# 第一章 货币供给量的决定理论

## ——货币乘数分析

在现代货币和银行制度下，货币供给量决定于哪些因素？这是几乎所有的现代货币银行学著作都曾给予回答的问题。所有这些回答也几乎都可以归结为这样一种意见，即货币供给量决定于货币基数与一个乘数的乘积，用公式表示就是  $M = m \cdot B$ 。所以，现代货币供给量决定因素的分析主要也就是货币乘数分析，现代货币供给的决定模型一般就是货币乘数模型。尽管  $M = m \cdot B$  这一公式从形式上看很简单，但它包含着丰富的内容，凝聚着许许多多经济学家的贡献。这一公式所代表着的货币乘数分析也经历了从简单的货币乘数理论到复杂的货币乘数理论的演变过程。我认为，这一演变过程至今已大致经历了三个阶段。第一阶段是以菲利普斯（C.A. Phillips）的理论为代表的简单的或原始的货币乘数分析<sup>①</sup>，第二阶段是以米德（J.E. Meade）的理论为代表的早期的货币乘数分析<sup>②</sup>，第三阶段是以弗里德曼—施瓦兹（M. Friedman—A.J. Schwartz）和卡甘（Phillip Cagan）等人

---

① 菲利普斯：《银行信用》（Bank Credit），纽约1921年版。

② 米德：《货币数量与银行制度》（“The Amount of Money and the Banking System”），英国《经济杂志》（Economic Journal），44（1934），第77—83页，重刊于美国经济学会编：《货币理论读物》（Readings in Monetary Theory），伦敦1952年版，第54—62页。

的理论为代表的现代货币乘数分析<sup>①</sup>

## 第一节 菲利普斯的货币乘数理论

菲利普斯的货币乘数理论常被称为教科书式的理论，因为曾经在很长的一段时期中存在于货币银行学教科书中关于银行准备金与货币供给的简单联系，就源于菲利普斯的分析。菲利普斯假设，银行不持有超额准备，公众也不持有通货或定期存款，而只持有活期存款。于是，当银行的准备金增加时，银行就会增加贷款，从而增加活期存款。所增加的活期存款等于所增加的准备金与活期存款法定准备率之倒数的乘积。以后，不少教科书扩展了菲利普斯的分析，而包括了银行持有的超额准备金和公众持有的通货及定期存款，但是，这些教科书并没能摆脱菲利普斯分析的基本框架。它们所描述的货币供给的决定机制，仍然只是几个简单的数字关系。它们即使已考虑到公众所持通货与银行存款之比及银行所持准备金与存款之比对货币供给的影响，也只是简单地假设（或实际上假设）这些比例关系为不变的常数。人们甚至在当代货币银行学教科书中，也能看到这一简单化传统的影响。

上述对货币供给决定机制的简单的和机械的描述，在最近几十年中受到了经济学家们的严厉批评。其中美国经济学家范德（David I.Fand）的一段批评意见经常被各种经济学文献所

---

① 弗里德曼—施瓦兹：《1867—1960年的美国货币史》（A Monetary History of the United States: 1867—1960），普林斯顿大学出版社 1963 年版；卡甘：《1875—1960 年美国货币存量变化的决定及其影响》（Determinants and Effects of Changes in the Stock of Money, 1875—1960），纽约 1965 年版。

引用。他说：“在货币银行学教科书中，有着银行准备金、存款与货币之间的简单明了的联系。在那里，银行使用它们所有的准备金，它们也没有自由准备金，而银行和公众的资产组合亦没有任何变动。于是，我们没有必要考虑货币供给的问题，因为它基本地是一个算术问题。一旦我们抛弃了准备金、存款与货币之间的这一简单的和机械的联系，货币供给就作为一个经济变量而成为一个独立的存在物——这个经济变量决定于各经济主体的行为，并且可作为经济分析的对象。”<sup>①</sup>可见，以菲利普斯的理论为代表的简单的货币乘数分析，视中央银行所规定的法定准备率为决定货币乘数的唯一因素，视法定准备率和中央银行对商业银行准备金（也就是货币基数）的供给为决定货币供给的两大因素，而忽视了公众和商业银行的行为在货币乘数和货币供给决定过程中的重要作用，也就是忽视了经济活动对货币供给的影响。这一简单的货币乘数分析就是货币供给外生论的典型代表。

不过，近年来，也有人认为菲利普斯的理论“鸣冤叫屈”。如英国著名经济学家佩塞克（Boris P. Pesek）认为，菲利普斯的理论准确地描述了银行信贷扩张的乘数过程，是“我们现代（货币乘数）理论的奠基石”<sup>②</sup>“菲利普斯的理论长期以来为人们所忽视，这是很遗憾的。”<sup>③</sup>但是，佩塞克的观点并没有为

---

① 范德：《货币供给分析的某些含义》（“Some Implications of Money Supply Analysis”），《美国经济评论》1967年5月，第380页。

② 佩塞克：《货币与银行的微观经济学及其他论文集》（Microeconomics of Money and Banking and Other Essays），纽约州立大学出版社1988年版，第39页。

③ 佩塞克：《货币与银行的微观经济学及其他论文集》，纽约州立大学出版社1988年版，第58页。

多数经济学家所接受。

## 第二节 米德的货币供给模型

米德的货币供给模型是传统货币供给理论的代表，在西方货币供给的决定理论中占有重要的地位，直到今日，仍有着重要的影响。米德的货币供给决定理论经常为西方经济学家所引用，如已故英国著名经济学家 H.G. 约翰逊曾以米德的理论为例，来反驳托宾等人的所谓“新观点”对传统货币供给理论的攻击。<sup>①</sup> 他说：“即使在凯恩斯革命以前很久，在关于货币供给的决定的理论分析中，以通货与存款的意愿比率为表现形式的公众的资产偏好，就已经在银行存款额的决定中扮演了一个基本的角色，而银行存款额决定的基础则是货币当局所供给的一定量的现金基数 (cash base)。”<sup>②</sup>，米德研究了在三种不同类型的银行制度下，货币数量如何决定的问题，他同时还指出，他的研究方法能推而广之，运用到其他类型的银行制度中。

### 一、第一种银行制度下货币量的决定

米德研究的第一种银行制度为：“没有金币流通，而由中央银行单独发行银行券。”<sup>③</sup> 米德假设，中央银行对它所发行的银行券及其会员银行 (member banks) 在中央银行的存款 (即中央银行对会员银行的存款负债) 保持一定比率的黄金准

---

① 关于“新观点”理论详见本书第五章。

② H. G. 约翰逊：《货币经济学论文选》(Selected Essays in Monetary Economics)，伦敦 1978 年版，第 200 页。

③ 米德：《货币数量与银行制度》，重刊于美国经济学会编：《货币理论读物》，伦敦 1952 年版，第 54 页。

备。而会员银行也对其存款负债保持一定比例的准备金。这些准备金以中央银行的银行券或在中央银行的存款为形式。货币量则为会员银行的全部存款负债与公众持有的中央银行的银行券之和。公众也在其货币持有额中保持一定比率的中央银行的银行券。<sup>①</sup>

为了导出货币量的决定公式，米德作了如下规定：G 代表中央银行持有的黄金量，N 代表中央银行的银行券发行量，其中  $N_1$  及  $N_2$  分别代表会员银行及公众所持有的银行券，B 代表中央银行对其会员银行的存款负债，D 代表会员银行的存款负债，M 代表货币量，l 代表中央银行银行券的黄金准备比率，m 代表中央银行对其会员银行的存款负债的黄金准备的比率，n 代表会员银行的存款准备金比率，p 代表会员银行在中央银行的存款占会员银行准备金总额的比率，q 代表公众所持中央银行的银行券占其货币持有额的比率。

根据以上规定，米德作了如下推论：

$$G = lN + mB$$

$$N = N_1 + N_2$$

$$nD = N_1 + B$$

$$B = p(N_1 + B)$$

$$M = N_2 + D$$

$$N_2 = qM$$

于是，货币供给量为：

$$M = \frac{G}{n(1-q)[l-p(1-m)] + lq} \quad (1-1)$$

<sup>①</sup> 米德没有指出公众所持货币额中的其余部分，但很明显，这其余部分就是公众持有的会员银行的存款负债。

## 二、第二种银行制度下货币量的决定

米德研究的第二种银行制度为：“中央银行对其所有负债保持相同比例的黄金准备，而不管这些负债是中央银行的银行券，还是其存款负债。”<sup>①</sup>显然，在这种银行制度下， $l = m$ ，并可设  $l = m = l^1$ 。于是

$$M = \frac{G}{l(n + q - qn)} \quad (1-2)$$

有趣的是，在上式中， $p$  消失了。这是因为，如果中央银行对它所发行的银行券与其存款负债保持相同比例的黄金准备，那么在会员银行的准备金中，会员银行所持中央银行的银行券与会员银行在中央银行存款比例的变动，将不会影响货币量。

## 三、第三种银行制度下货币量的决定

米德研究的第三种银行制度为：“中央银行银行券的发行量等于其黄金持有量加一既定的信用发行量，并使其银行券的发行量中不进入流通的部分与其对会员银行的存款负债保持一定的比例。”<sup>②</sup>若以  $K$  代表上述信用发行量， $k$  代表银行部门内（即不进入流通）的银行券与中央银行对其会员银行的存款负债之间的比例，就有

---

① 米德：《货币数量与银行制度》，重刊于美国经济学会编：《货币理论读物》，伦敦 1952 年版，第 55 页。

② 米德：《货币数量与银行制度》，重刊于美国经济学会编：《货币理论读物》，伦敦 1952 年版，第 56 页。

$$M = \frac{G + K}{n(1-q)[1-p(1-k)] + q} \quad (1-3)$$

在上式中， $p$  又出现了。这表明，在第三种银行制度下， $p$  的变化将影响  $M$ 。这是因为，在会员银行的准备金总额中，会员银行所持有的中央银行银行券与其在中央银行存款之间的比例的变化，将会影响  $k$ ，从而影响  $M$ 。

#### 四、米德模型的理论意义

米德对上述三个等式，并没有从理论上作进一步的分析。但是，我们不难看出，米德模型在根本上已接近当代货币供给决定模型（如后文将要介绍的弗里德曼—施瓦兹与卡甘模型）。根据这三个等式，社会货币供给量等于某一基础货币量（ $G$  或  $G+K$ ）与一乘数的乘积，而这一乘数又决定于公众和银行的行为等一系列因素。这与当代货币供给决定模型的基本思路是一致的。尤其是在式（1—3）中， $G+K$  在量上等于中央银行发行的全部银行券，从而等于中央银行的全部负债，因而等于当代所谓货币基数的数量。可见，式（1—3）不仅在内容上，而且在形式上也同当代货币供给决定模型相一致。由此可以认为，当代货币供给决定模型与米德模型有着很深的渊源关系。

同时，我们还看到，米德模型很强调中央银行所持黄金量的变化对货币供给的影响，这可能是因为当时金本位制还没有完全崩溃的缘故。但时到今日，中央银行的黄金存量已不再是其通货供给量的主要决定因素，因而也不再是整个社会的货币供给量的主要决定因素。所以，在当代货币供给决定模式中，以货币基数的概念代替米德模型中的  $G$  或  $G+K$ ，反映了决定



货币供给的最基本因素的变化。

让我们进一步分析米德模型中货币乘数的决定。在上述三种银行制度中，比较接近现代银行制度的是第二种，而式（1—2）中的货币乘数也已很接近当代货币供给决定模型中的货币乘数。在下文中我们会看到，在弗里德曼—施瓦兹和卡甘等人的货币供给决定模型中，决定货币乘数的主要因素是商业银行的存款准备金比率和公众所持银行存款与所持通货之比。这两个比率的意义同式（1—2）中的  $n$  及  $q$  的意义基本相同。可以说，米德的货币乘数分析是当代货币乘数分析的先驱。

当然，米德并没有深入分析公众和银行行为对货币供给的具体影响。这是米德的理论同现代货币乘数分析的主要区别，也是米德理论的主要缺陷。正是在深入分析这些影响的过程中，以及在分析货币基数对货币供给的影响的过程中，诞生了现代货币供给的决定理论，或现代货币乘数分析。下面将介绍的都是现代货币乘数分析中具有代表性和很大影响的理论。

### 第三节 弗里德曼—施瓦兹和卡甘的 货币供给决定理论<sup>①</sup>

在当代西方货币供给的决定理论中，弗里德曼—施瓦兹和卡甘的分析占据着重要的地位。当代西方货币供给理论基本上都是在他们的分析的基础上发展起来的。弗里德曼—施瓦兹和卡甘分析的特点就在于深入剖析了高能货币、通货比率及准备金比率等因素在货币供给决定中的具体作用，以及这些因素本

---

① 本节及下一节中的部分素材曾由我在《现代货币经济学——西方货币经济理论研究》（中国金融出版社 1992 年版）一书的第三章中使用过。