



西方货币政策理论 与 中国货币政策实践

周慕冰 编著

中国金融出版社

序

慕冰同志是我所指导的第一批博士生，是1985年入学的。出于积累知识、开阔思路、打好基础考虑，我要求博士生在选定论文题目之后，必须先写出一套与各自论文题目相适应的学说史资料，然后再着手写博士论文。这本《西方货币政策理论与中国货币政策实践》，就是慕冰在他自己那套学说史资料的基础上加工、整理出来的。

现在，国内介绍西方货币金融理论的书籍为数不少。但系统对西方货币政策理论进行述评并结合中国货币政策实践加以探讨的，这本书是否可能算作第一本我不敢肯定。不过觉得它至少有如下两个特点：

第一，该书比较系统地介绍了西方货币政策理论的基本原理及其发展、演进过程，较为清晰地勾划出西方货币政策理论的框架结构和逻辑体系，并对若干重要经济学家和经济学流派有关货币政策理论的主要学术观点及其在学说史上的地位进行了分析、比较和评价。这对于希望进一步深入细致地研究西方货币政策理论的读者来说会有帮助。

第二，该书力求把介绍西方货币政策理论与研究我国货币政策实践结合起来，无疑对思考如何完善我国宏观调控机制这类问题有参考意义。慕冰同志在取得博士学位之后，一直在国家宏观经济部门和银行从事实际工作，这使得他有条件用全书近三分之一的篇幅分析西方货币政策理论在我国经济运行中的适用性问题。应当说，这种分析是颇有价值的。

当前，我国的改革开放进入了一个新的发展阶段，吸收和借鉴人类社会创造的一切文明成果，吸收和借鉴世界各国包括西方发达国家的先进经营方式和管理方法是加快改革开放步伐的重要方面。利用货币政策来调控经济运行，西方发达国家行之多年，累积了不少经验，并不断深化他们的理论探索。我们应该认真了解、掌握，并不断总结吸取和借鉴这方面文明成果的经验教训。从这个意义上说，《西方货币政策理论与中国货币政策实践》的写作和出版反映了现实的要求，是值得肯定和推荐的。

希望基冰同志理论联系实际，继续探索，继续前进，努力做出新的成绩。

黄 达

一九九二年七月

第一章

货币定义理论

1. 1 引 言

货币政策理论的主题，是要研究货币当局能否通过对货币数量的控制，以与事先设定相符合的方式影响产出、就业和物价等宏观变量的波动，借以稳定经济周期，促进国民经济的平稳运行和健康发展。既然货币政策理论旨在研究货币当局能否经由货币数量的控制来调节经济运行，那么，货币当局所欲控制的货币本身系为何物，其内涵和外延应当如何界定呢？这便是本章所要研究的货币定义问题。

西方经济学家关于货币定义的论述，可谓汗牛充栋。因限于篇幅，本章的述评不拟论及单个经济学家的具体论述，而只是择其要者，就其一般，作一总体梳理和大致归纳。从这个角度看，西方经济学家的货币定义理论主要有三：（1）先验推理的货币定义理论；（2）实证研究的货币定义理论；（3）加权平均的货币定义理论。

1. 2 先验推理的货币定义理论

定义货币的标准：货币职能

先验推理法实际上是一种哲学方法，它寻求能使货币与其他事物区别开来的基本特征，然后依照这种基本特征给货币下定义，考虑货币所应包括的内容。显然，这是人们定义某一事物的基本方法。

究竟是什么基本特征使得货币能够与其他事物区别开来呢？要想回答这个问题，应当从分析货币的职能入手，即从货币的职能入手归纳货币的基本特征，界定货币的具体内容。从这个意义上说，凡是具有货币职能的事物都应定义为货币，而其他事物则不能包括在货币之内。

西方经济学家公认货币具有四大职能：(1) 交易媒介；(2) 价值标准；(3) 延期支付标准；(4) 价值贮藏手段。在这四大职能中，作为价值标准与延期支付标准的货币是抽象货币，作为交易媒介与价值贮藏手段的货币是具体货币。就归纳货币的基本特征从而给货币下定义而言，抽象货币无所裨益，具体货币才系有用。首先，只有具体货币的所有权才能随交易的发生而转移；其次，只有具体货币才能计量，并且在某一时点其数量是有限的；最后，只有具体货币的数量变化才能通过总需求的变化对产出、就业和价格等经济活动变量发生影响。

应当从交易媒介和价值贮藏手段这两个特征来定义货币，即凡是能够充当交易媒介和价值贮藏手段的事物都是货币，凡是不

能充当交易媒介和价值贮藏手段的事物都不是货币。这本身并无困难之处，西方经济学家对此也无所争议，困难之处从而争议颇多的问题是：哪些事物系交易媒介和价值贮藏手段而应归入货币之中？哪些事物不是交易媒介和价值贮藏手段而不应归入货币之中？

从交易媒介职能定义货币

如果从交易媒介职能出发来定义货币，则货币就是支付手段。它作为最终交易的媒介，用以解决买卖双方¹在物物交换时所面临的“需求双重巧合”与“时间双重巧合”的困难。交易媒介之所以能充当最终交易的中间物，是因为持有者可以用其交换其所需要的商品和劳务。因此，交易媒介的特征在于可接受性。根据这个特征，凡具有普遍的或完全的可接受性而作为支付手段或债务清偿工具的事物都可以定义为货币。但问题在于：作为支付手段或债务清偿工具的事物的可接受性又是根据什么标准来界定的呢？关于这个问题，大致有两种观点：(1) 法律条文单一标准论；(2) 法律条文和传统习惯双重标准论。

何谓普遍的或完全的可接受性？这首先要涉及到支付手段的法偿问题。为此，一些西方经济学家试图单纯从法律的角度来解决这个问题，主张如果法律条文判定什么事物具有普遍的或完全的可接受性，什么事物就是货币。按照这个标准，只有一国货币当局发行的钞券才具有无限法偿性质，具有普遍的或完全的可接受性，从而才是货币。因为法律条文明确规定，在清偿债务和用于支付时，钞券的数量不受任何限制。而作为辅币的铸币通常只具有有限法偿性质，在清偿债务和用于支付时，数量超过规定的限额，债权人或出售者就可以拒绝接受，因而只具有部分的可接

受性。至于无限法偿和有限法偿以外的其他支付手段——如商业银行的活期存款，其接受性程度如何，则视传统习惯和方便程度而定。

对于单纯以法律条文为标准界定作为支付手段事物的可接受性的观点，许多西方经济学家是不赞同的，认为这种定义货币的方法难以满足经济分析的目的。首先，人们可能完全拒绝接受那些法律上规定具有法偿性质的支付手段。例如，如果某人要买进100万美元的有价证券而试图以钞券支付，那么，这笔交易就会因不合常规而显得可疑，并可能遭致失败。其次，那些并未被法律条文明确规定具有法偿性质的支付手段，最终也可能会在支付中被普遍接受，甚至成为交易媒介最主要的构成部分。商业银行的活期存款就是这样一个明显的例证。因此，就界定交易媒介的可接受性而言，法律条文虽是一个重要因素，但绝非唯一因素。

由于充当支付手段的交易媒介的可接受性不但要受法律条文影响，而且也要由传统习惯决定，因而许多西方经济学家主张用法律条文和传统习惯的双重标准来界定交易媒介的可接受性。

如果从这样一种双重标准来界定交易媒介的可接受性，则具有可接受性的交易媒介就不只限于钞券和铸币，而是一个包括钞券、铸币、商业银行的活期存款、定期存款乃至非银行金融机构存款的序列。在这个交易媒介序列中，除了钞券和铸币以外，商业银行的活期存款、定期存款和非银行金融机构存款都具有程度不同的可接受性。

就商业银行的活期存款而言，经济社会中的大宗交易几乎都是借助于这种支付手段来进行的。但是，活期存款作为交易媒介，并不具有完全的可接受性。首先，社会公众之所以愿意以活期存款作为交易媒介，是因为他们相信商业银行具有相应的清偿能力，能够随时应客户的要求将存款兑现为法偿的钞券和铸币。如果客户的这种信心一旦遭受打击，活期存款的可接受性就会大为降低，

丧失作为交易媒介的职能。其次，商业银行的活期存款不可能像钞券和铸币那样在经济社会中畅通无阻。因为一部分社会公众可能或是顾及其收入尚不足以在银行开立存款帐户，或是对商业银行缺乏信心而宁愿自行保有自己的钞券和铸币收入。可见，商业银行活期存款作为交易媒介，其可接受性程度的高低要受相应的条件制约。虽然如此，现今的西方经济学家大都认为，在货币金融制度高度发达的国家，商业银行活期存款的可接受性的这些制约条件通常都不再成为问题，从而其可接受性与法偿的钞券和铸币相比，几乎没有什么显著的差别。

就商业银行的定期存款而言，虽然也可以通过兑现的途径执行交易媒介的职能，但因其原则上不能据以签发支票进行支付，因而其可接受性的程度通常比活期存款低。

至于非银行金融机构存款，其作为交易媒介的可接受性程度一般都比商业银行存款低。并且，相对于不同类型的非银行金融机构，其存款的可接受性也各不相同。但是，近 10 多年来，随着金融机构的多样化及其业务经营活动的多元化，商业银行与非银行金融机构的区别界限日益模糊，非银行金融机构存款的可接受性与日俱增，从而商业银行存款与非银行金融机构存款在可接受性方面的差距已不断缩小。

从价值贮藏职能定义货币

由于交易媒介表示一般购买力，持有交易媒介的经济主体在未支用其购买力之前，保有交易媒介便可以达到贮藏价值或保持财富的目的。因此，从价值贮藏职能出发，可以把货币定义为暂时贮藏购买力的工具。就贮藏价值或保有财富而言，交易媒介通常具有许多替代品。这些作为交易媒介替代品的金融资产与交易

媒介相比，通常具有二重性。

一方面，作为交易媒介替代品的金融资产并不具有法偿意义，从而在支付中并不具有完全的可接受性。如果经济主体以交易媒介的替代品贮藏价值或保有财富，那么，在其需要进行支付时，须先将这些替代品兑换为交易媒介，这即所谓购买力贮藏工具的流动性问题。这种流动性，构成以交易媒介替代品来贮藏价值的机会成本。一般而言，这种机会成本的决定因素主要有三：一是买进或卖出的难易程度，二是买进或卖出的交易费用，三是买进或卖出中的价值损益。

另一方面，以交易媒介的替代品来贮藏价值或保有财富，通常能够显示出持有交易媒介所不具有的优越性。交易媒介是无息资产，而交易媒介的替代品则是生息资产，其持有主体能够据以收取利息或享有价格变动的收益。因此，交易媒介的替代品与交易媒介相比，是一种更为优良的购买力贮藏工具。这样，对持有交易媒介的经济主体而言，除了在进行实际的支付活动时时刻以外，交易媒介与交易媒介的替代品几乎没有什么不同，但从收益的角度看，持有交易媒介的替代品效果会更佳。

从交易媒介替代品的二重性出发，许多西方经济学家认为，一方面，在现今高度发达的货币金融制度下，以交易媒介的替代品来贮藏价值和保有财富的机会成本甚为低微，交易媒介的替代品可以随时容易地转换为交易媒介，交易媒介与其替代品在流动性方面的差距越来越小；另一方面，经济主体保有交易媒介的实际数量，要在很大程度上受其替代品的影响，二者之间的交叉弹性相当高。因此，如果从价值贮藏职能出发来定义货币，应当把货币所包括的项目从交易媒介扩大到交易媒介的替代品，即把交易媒介的替代品也包括在货币的内容之中。这就是说，作为价值贮藏手段的货币，不但包括钞券、铸币和商业银行的活期存款，而且也应包括商业银行的储蓄存款和定期存款以及非银行金融机构

的储蓄存款和定期存款，甚至还应包括政府的短期债券等流动性资产。

如何区别交易媒介与其他流动性资产

由价值贮藏职能定义货币，使得在交易媒介之外存在着一系列替代品，因而在这里通常难以确立一条界限，把交易媒介与其替代品即其他流动性资产区别开来。鉴于此，一些西方经济学家致力于此项研究，试图确立区别交易媒介与其他流动性资产的理论准则。其中，较为著名的有二：（1）以是否产生利息收益作为区分准则；（2）以交易媒介在交换过程中的行为效果作为区分准则。

从价值贮藏的角度考察，经济主体之所以愿意保有交易媒介以外的其他流动性资产，是因为这些流动性资产能够产生交易媒介所不能产生的利息收益。因此，区别交易媒介与其他流动性资产的简易办法，就是用能否产生利息收益的标准来界定：能够产生利息收益的流动性资产属于非交易媒介，不能够产生利息收益的流动性资产则属于交易媒介。

把能否产生利息收益作为区分交易媒介与其他流动性资产的理论准则，主要建立在货币（交易媒介）是持有者的资产而非其发行者的负债这样一个中心论点之上。根据这种观点，作为交易媒介的货币，无论是商品货币（如黄金），还是不兑现纸币（钞票），或是银行货币（活期存款），都是社会的净资源，是社会净财富的一个组成部分。因为这些形式的货币都能提供便利物品交易的服务，提高社会分工程度，改善生产条件，增加产出数量。单位货币提供这种服务的大小，决定于单位货币的价格即一般物价水平的倒数。可见，货币提供这种服务的总量并不在于货币数量

的多少，因而货币并非发行者的负债，而是金融业所生产的用以提供服务的产品。

就商品货币而言，这个道理最为明显。因为货币用黄金属于采矿业销售的产品，其均衡产量决定于单位生产成本与单位价格之间的关系。如果经济主体向黄金采矿业购买黄金，则黄金就成为购买者的资产，但它并不同时构成出售者即黄金采矿业的负债。

就不兑现纸币而言，它是政府或其指定金融机构生产的产品。与商品货币一样，不兑现纸币也属于提供服务的产品，只是其生产成本非常低廉而已。显然，如果不兑现纸币也是在完全竞争的条件下生产，那么，其均衡产量也将决定于单位成本与单位价格之间的关系。但是，由于不兑现纸币的生产成本十分低廉，如果允许生产者自由生产，那么，其产量将会无限扩张，从而使得其单位价格非常低而一般物价水平十分高。这样，不兑现纸币使用起来就非常不便，要想完成一项小额交易，也必须使用大量的不兑现纸币。为了避免这种现象的发生，在实际情形中，通常是由政府或其指定的货币当局在垄断情况下生产不兑现纸币，于是，其供给数量就会受到相应的限制。由于不兑现纸币，是政府部门垄断生产的产品，生产的目的是用以交换商品和劳务或其他形式的货币，经济主体持有不兑现纸币虽然意味着其资产持有量增加，但都不会相应使作为生产者的政府部门的负债量增加，即政府部门无需向不兑现纸币的持有者支付任何利息。因此，不兑现纸币与商品货币一样，也是社会净财富的一部分，在作为交易媒介的不兑现纸币与其他流动性资产之间，存在着明显的区别界限。

就银行货币即活期存款而言，它们是商业银行生产的产品，以现销、赊销和交换金融性要求权等方式出售。活期存款的生产与不兑现纸币的生产，既有相似之处，又有不同之处。相似之点在于不兑现纸币与活期存款的生产都不是完全竞争的自由生产；不

同之处在于不兑现纸币属于完全垄断生产而活期存款则属于垄断竞争生产。至于活期存款是否应列入交易媒介而与其他流动性资产区别开来，取决于商业银行是否向活期存款的持有者即存户支付利息。如果商业银行不向存户支付利息，那么，活期存款与商品货币、不兑现纸币一样，作为持有者资产的同时并不构成生产者的负债，从而完全可以将其视为货币而当作交易媒介使用；如果商业银行要向存户支付利息，那么，就不能将活期存款视为完全的交易媒介，而应视为一种共同产品，即部分是交易媒介，部分是银行负债。至于其交易媒介属性与银行负债属性的大小，则视活期存款利率与市场利率的相对关系而定：活期存款利率与市场利率的差距越大，活期存款的交易媒介属性越大，反之，活期存款的交易媒介属性越小。一旦活期存款利率等于市场利率，活期存款就不再成其为交易媒介，而是十足的银行负债或完全的非交易媒介流动性资产。

可见，如果以能否产生利息收益作为区分交易媒介与其他流动性资产的标准，那么，商品货币、不兑现纸币和不付息的活期存款属于交易媒介，而按市场利率付息的活期存款以及商业银行和非银行金融机构的其他存款形式则属于非交易媒介的流动性资产。

以交易媒介在交换过程中的行为效果作为区分交易媒介与其他流动性资产的理论准则，主要建立在这样一个中心论点之上：政府或货币当局所发行的通货属于法偿货币，是理所当然的交易媒介。如果通货以外的其他流动性资产在交换过程中能够产生与通货一样的行为效果，那么，这些非通货流动性资产就可以视为交易媒介，反之，则只能视为非交易媒介的流动性资产。通货在交换过程中的行为效果是：通货作为交易媒介执行职能时，只涉及其所有权的转移，而不会改变其总量。

用这条理论准则来衡量，通货以外的商业银行存款（活期存

款、储蓄存款和定期存款)是否应当视为交易媒介,主要视整个商业银行系统是否实行统一的存款准备率而定。在实行统一存款准备率的条件下,商业银行的存款在交换过程中虽然会从付款人的帐户转向收款人的帐户,但整个商业银行系统的存款总额保持不变,因而这时可以将其视为交易媒介;在实行差别存款准备率的条件下,由于存款从准备率高的银行流向准备率低的银行会使存款总额趋于增加,存款从准备率低的银行流向准备率高的银行会使存款总额趋于减少,在存款从付款人的帐户转向收款人的帐户的同时,整个商业银行系统的存款总额通常要发生相应的增减变动,因而这时应将其视为非交易媒介的流动性资产。

用这条理论准则来衡量,通货以外的非银行金融机构存款是否应视为交易媒介,主要视收款人如何处理非银行金融机构的提款要求权工具而定。在实际的交换过程中,当付款人用非银行金融机构的存款换取其所签发的类似支票的信用工具或要求权时,收款人可能将这类信用工具或要求权或是存入原非银行金融机构的存款帐户,或是存入商业银行的存款帐户。如果收款人将这类信用工具或要求权存入商业银行存款帐户,则收款人的存款余额将增加而付款人在非银行金融机构的存款余额将减少,与此同时,非银行金融机构本身在商业银行的存款余额将相应减少。其结果,商业银行的存款总额虽然保持不变,但包括商业银行和非银行金融机构在内的全体金融机构的存款将减少。在这种情况下,非银行金融机构的存款不应列入交易媒介之内,只能视为非交易媒介流动性资产;如果收款人将上述信用工具或要求权存入原来的非银行金融机构的存款帐户,则付款人减少的存款余额与收款人增加的存款余额相互抵消,非银行金融机构存款的所有权重重新分配但其总额保持不变,从而全体金融机构的存款余额也保持不变。在这种情况下,非银行金融机构的存款应当列入交易媒介之内而视为货币。

1. 3 实证研究的货币定义理论

以上的介述表明，就先验推理的货币定义理论而言，无论是从交易媒介职能出发定义货币，还是从价值贮藏职能出发定义货币，西方经济学家都未能就概念上的定义获得一个一致而明确的标准，并以此界定作为货币的流动性资产与其他流动性资产的区别界线。其结果，使得相当一部分西方经济学家由先验推理而转向实证研究，试图以实证研究的方法寻觅货币的定义。

实证研究的货币定义理论，通常有以下两种主要类型：

一是从概念上的货币定义入手，然后运用实证研究方法对现有的经验数据和统计资料进行具体分析，设法求出与概念上的货币定义相适合的对称物。例如，首先将货币定义为交易媒介，然后再对各种具有不同程度交易媒介职能的流动性资产进行实证研究，以从中选取出与交易媒介定义相符合的流动性资产系列，将其依次归入货币内容之中。显然，这种实证研究的货币定义理论与先验推理的货币定义理论并没有本质区别，它不外是通过经验数据和统计资料的具体分析，把先验推理的货币理论加以实证化。

二是站在货币政策的立场从观察某一类流动性资产与选定的宏观经济变量之间的相关关系入手，通过对现有的经验数据和统计资料进行具体分析，设法找出与选定的宏观经济变量具有最高相关关系的那一类流动性资产，然后将这类流动性资产定义为货币，归入货币内容之中。根据这种实证研究的货币定义理论，货币就是与选定的宏观经济变量具有最高相关关系的流动性资产的集合体。因此，最佳的货币定义，必须能使由实证研究方法所找出的流动性资产集合体与选定的宏观经济变量之间，具有最密切

而又可事前预测的统计相关存在，同时货币当局对这类构成货币的流动性资产集合体必须具有有效的控制能力。比如，实证研究的货币定义理论最著名的代表人物弗里德曼等人就认为，通过实证研究方法定义货币的适当标准应是：（1）货币总量与名义国民收入之间的相关关系；（2）货币总量的单个构成项目与名义国民收入之间的相关关系。而最适当的货币定义的确立，必须同时满足两个条件：（1）货币总量与名义国民收入之间有最高的相关系数；（2）货币总量与名义国民收入之间的相关系数，必须大于货币总量任何构成项目与名义国民收入之间的相关系数。从这两个要求出发，他们通过对美国近百年的统计资料进行深入而具体的实证分析，认为最具有货币政策意义的货币定义应是 M_2 ，即通货 + 商业银行的活期存款 + 商业银行的定期存款。

1. 4 加权平均的货币定义理论

无论是先验推理的货币定义理论还是实证研究的货币定义理论，都属于简单的二分法理论：对于某一项目下的流动性资产或某一类别的流动性资产，它们或者是货币，或者不是货币。在货币性流动资产与非货币性流动资产之间，不存在任何中间性的连续关系。这两种货币定义理论都假定列入货币内容的每项流动性资产的货币性完全相同，换言之，货币性流动资产与非货币性流动资产之间的区别，属于种类问题而不是程度问题。但是，实际情形并非完全如此。许多列入货币的流动性资产与未列入货币的流动性资产之间的区别，只是一个程度问题，而不是一个种类问题。有鉴于此，一些西方经济学家认为，在运用实证研究方法定义货币时，应当抛弃列入货币内容的各项流动资产的货币性完全相同从而加总权数皆为 1 的不合理假定，主张在总计各项可列入

货币内容的流动性资产数值以确定货币数量时，每项流动性资产应就其相对的货币性而给予不同的权数，即在计量货币总量时，应当度量货币的各个组成部分的加权平均数，而不是它们的单一值。这样，货币数量就不应是所有可列为货币的流动性资产的算术总和，而是所有可列入货币的流动性资产加权平均后的总和。

这种加权平均的货币定义理论，可以用如下的数学公式来加以说明。

如果用 a_{ij} 表示第 j 个经济主体所保有的第 i 种流动性资产的数量，用 W_{ij} 表示第 i 种流动资产的权数（其数值介于 0 与 1 之间），那么，单个经济主体所持有货币数量则为：

$$m_j = \sum_{i=1}^N W_{ij} a_{ij}$$

$i=1, \dots, N$
 $j=1, \dots, P$

如果再假定一个经济社会中共有 P 个经济主体，则整个经济社会的所有经济主体所保有的货币数量即为：

$$M = \sum_{j=1}^P m_j = \sum_{j=1}^P \sum_{i=1}^N W_{ij} a_{ij}$$

以上的数学公式是从经济主体出发来加权平均作为货币的流动性资产集合体的，如果再从流动性资产本身出发来加权平均定义货币，并用 A_i 表示整个经济社会第 i 项流动性资产的数量，则整个经济社会加权平均后的货币数量就为：

$$M = \sum_{i=1}^N \left(\frac{\sum_{j=1}^P W_{ij} a_{ij}}{A_i} \right) \cdot A_i$$

1. 5 西方货币定义理论的评议

先验推理、实证研究和加权平均这三种货币定义理论虽然侧重点有所不同，但各自都具有相应的合理性。先验推理的货币定义理论从货币的职能入手，舍象抽象货币，引入具体货币，把定义货币的标准归结为可接受性，抓住了货币作为一般等价物和购买力暂栖所的基本特征，具有理论分析意义；实证研究的货币定义理论把货币的定义与宏观经济的调控直接联系起来，将定义货币的标准归结为对选定的宏观经济变量的重要性，反映了货币数量的变动作为一种宏观经济政策工具在经济运行中所处的关键地位，具有政策操作意义；加权平均的货币定义理论把货币资产与非货币资产的区别归结为一个程度问题而不是一个种类问题，使理论抽象更加逼近现实和具体，弥补了先验推理和实证研究两种货币定义理论所无法避免的缺陷，从而既有理论分析意义也有政策操作意义。

另一方面，尽管这三种货币定义理论各有所长，但它们在理论上都有值得推敲之处。就先验推理的货币定义理论而言，如果从交易媒介职能出发来定义货币，把充当交易媒介的物品的可接受性作为定义货币的标准，那么，哪些充当交易媒介的物品具有完全的可接受性而应列入货币，哪些充当交易媒介的物品具有不完全的可接受性而不应列入货币，其间并没有明确的区别边界。如果从价值贮藏职能出发来定义货币，则在交易媒介外有一系列替代品。这些替代交易媒介而作为价值贮藏手段的流动性资产与交易媒介一样，也是购买力的暂栖所。但在这一系列交易媒介的替代品中，哪些项目应当列入货币，哪些项目不应当列入货币，其间仍无明确的区别边界。可见，从先验推理的货币定义理论出发