

岭南经济学术文库

STUDY OF CHINA'S MONETARY MARKET

中国货币市场研究

王曦 著



经济管理出版社
ECONOMY & MANAGEMENT PUBLISHING HOUSE

本书得到 国家社会科学基金（03CJL005 和 06BJY115）资助
全国优秀博士学位论文作者专项基金（200504）

中国货币市场研究

王 曦 著

经济管理出版社

图书在版编目 (CIP) 数据

中国货币市场研究/王曦著. —北京: 经济管理出版社, 2009.4

ISBN 978-7-5096-0603-2

I . 中… II . 王… III . 货币市场—研究—中国
IV . F822.2

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2009) 第 053426 号

出版发行: 经济管理出版社

北京市海淀区北蜂窝 8 号中雅大厦 11 层

电话: (010) 51915602 邮编: 100038

印刷: 北京银祥印刷厂

经销: 新华书店

组稿编辑: 王光艳

责任编辑: 曹 靖

技术编辑: 杨国强

责任校对: 郭 佳

720mm×1000mm/16

15.5 印张 287 千字

2009 年 9 月第 1 版

2009 年 9 月第 1 次印刷

定价: 35.00 元

书号: ISBN 978-7-5096-0603-2

· 版权所有 翻印必究 ·

凡购本社图书, 如有印装错误, 由本社读者服务部

负责调换。联系地址: 北京阜外月坛北小街 2 号

电话: (010) 68022974

邮编: 100836

前言

1996年攻读硕士时，我接触了现代经济学。当时，主流宏观经济学，尤其是新古典宏观经济学严密的公理化逻辑分析体系和高超的分析技术使我深为折服。“卢卡斯批评”的提出、“菲利普斯曲线”的正式推导、理性预期技术的卓越应用成为“理性预期革命”的旗帜，这足以使得一个年轻人热血沸腾。激动之后的一个思考就是，如何把这些深邃的思想和高超的分析技术应用到中国转型时期的经济研究中来？这种借鉴肯定是十分困难的，原因在于：在渐进和全方位的经济转型背景中，相比西方市场化国家，中国具有更加复杂和丰富的经济机制和经济现象；这种研究也一定是有意义的，因为几百年的西方经济学发展史提供了必要但并不充分的分析借鉴。

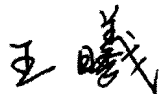
考察主流宏观经济学的分析逻辑是借鉴的第一步。主流宏观经济学的分析步骤：一是建立关于人类行为的公理化假说；二是规范分析特定经济结构下代表性经济主体的微观行为以得出行为方程；三是加总这些行为方程并结合市场（一般）均衡分析得出整体经济的理论分析框架；四是评价并指导政策实践。如果我们把第三步和第四步当成是微观行为方程的自然推论或分析技术的实现，那么第一步和第二步则是整个分析的基础，而这两步正是所谓的“微观基础分析”。

尽管主流宏观经济学中的一些假定，如市场连续出清假说等并不一定适合于中国经济分析，但“微观行为基础→宏观总量分析→政策及改革设计”的分析逻辑无疑是正确的，这是几百年来经济学家杰出思想的沉淀和浓缩。借鉴主流宏观经济学，我们应该考察并重新定义经济转型时期的公理化假定，然后将主流宏观经济学的分析方法与中国经济转型的具体实践相结合，以重塑转型时期的中国宏观经济微观基础。带着以上认识，我开始了相关尝试。这个思路似乎得到了认可。我的博士学位论文“中国转型经济总需求分析：微观基础与总量运行”获得2005年全国百篇优秀博士学位论文；沿着这个思路申请的课题得到了2003年和2006年国家社科基金（03CJL005和06BJY115）和2006年国家自然科学基金（70671110）的资助。天则经济研究所张曙光教授对此的评价是“转型宏观经济的有益探索”；“是近几年来少有的一部有价值的理论著作”。^①

^①《转型宏观经济的有益探索——评王曦著〈中国转型经济总需求分析：微观基础与总量运行〉》，《经济学》（季刊）2006年7月。张曙光教授指出了一些研究的不足之处。

本书是这种借鉴在中国货币市场运用的一个汇报。研究思路承接我的博士论文以及全国优秀博士论文作者专项基金项目(200504),主体内容是03CJL005国家社科基金项目的最终成果,还有部分内容(第四章、第十章和第十三章)由06BJY115项目的研究成果补充。除了调研报告和政策评价的部分章节,本书其他内容均已分别发表于《经济研究》、《管理世界》、《金融研究》、《经济学(季刊)》、《中国社会科学评论》、《国际金融研究》和《学术研究》。其中一些论文被《中国经济学2001》等转载,获得了安子介国际贸易研究奖、广东省哲社优秀论文奖等。

由于中国货币市场涉及太多的现象和内容,这里不可能面面俱到。我对研究目标的设定是:每一章都必须在学界现有研究的基础上前进一步,哪怕是一小步。这个目标是否达到,还有待读者评价。总体上,本书是将主流宏观经济学与中国转型时期货币市场分析相结合的一个尝试。由于时间限制和作者水平原因,其中一定有不少不足之处,还望各位专家、学者和学子多多批评指正。另外,本书是笔者2001年以来对中国货币市场持续研究的汇总报告,期间也是本人不断学习和进步的过程,因此,调研报告反映的情况会有所变化;不同章节的数据截止时间、分析工具的先进性会有所不同。在基本思想不变的情况下,将以前的研究用更高级的理论或实证方法重做一遍,虽然可行,但似乎没有太大必要。还有,中国金融领域的改革在20世纪90年代中期以后推进十分迅速,因此在本书出版之际,一些章节的研究背景可能已经发生了变化。以上这些问题,还望读者原谅。



2008年10月于中山大学康乐园

目 录

第一部分：研究方法 / 1

第一章 方法论问题与分析框架 / 3

- 一、引 言 / 3
- 二、为什么要分析转型经济宏观经济的微观基础 / 4
- 三、如何分析转型经济宏观经济的微观基础 / 6
- 四、分析的基本框架 / 11

第二部分：行为的调查 / 13

第二章 当前体制下商业银行的微观经营与管理方式的调查报告 / 15

- 一、商业银行经营管理方式改革的回顾 / 15
- 二、当前商业银行经营的外部环境 / 16
- 三、当前商业银行微观经营管理的特点 / 17
- 四、商业银行微观经营管理中存在的主要问题 / 21

第三章 我国银行监管的制度选择以及银行监管偏好和行为方式的调查报告 / 25

- 一、我国银行监管体制的历史沿革 / 25
- 二、当前我国银行监管的社会环境 / 27
- 三、当前我国银行监管的制度选择 / 28
- 四、我国银行监管偏好和行为方式的转变 / 30

第四章 我国外汇市场的调查报告 / 36

- 一、我国外汇管理体制的变革 / 36

二、我国外汇交易的市场特征 / 38

三、人民币汇率的定价分析 / 40

第三部分：行为与总量模型 / 55

第五章 货币需求与货币流通速度 / 57

一、引言 / 57

二、经济转型中的货币需求——微观基础与总量模型 / 59

三、实证分析 / 64

四、经济转型中的货币流通速度 / 67

五、对我国货币需求和货币流通速度的理论预测 / 69

六、结语 / 70

第六章 狭义货币 (M_1) 结构 / 71

一、引言 / 71

二、理论模型 / 73

三、实证分析 / 77

四、狭义货币结构波动的量化分解 / 82

五、结语 / 85

第七章 货币供给与货币乘数 / 87

一、理论和研究综述 / 87

二、我国货币指标的统计和计算 / 92

三、20 世纪 90 年代中期以前的货币供给和货币乘数 / 95

四、20 世纪 90 年代中期以后的货币乘数和货币供给 / 101

五、关于货币乘数的实证估计与预测性研究 / 107

六、结语 / 108

第八章 人民币汇率的非均衡分析 / 110

一、我国目前的汇率制度及其微观市场安排 / 110

二、我国的外汇需求和外汇供给 / 111

三、人民币汇率的市场均衡与非均衡 / 114

四、市场汇率的形成机制、稳定与调节机制 / 119

五、结语 / 122

第九章 中国货币市场运行：内生性、调整时滞与动态 / 124

- 一、理论基础与比较静态 / 124
- 二、价格—货币动态分析：调整时滞与均衡动态 / 127
- 三、货币供给—价格的因果关系：结论与检验 / 133
- 四、我国商品—货币市场的运行特征与含义 / 135

第四部分：政策评价与改革安排 / 141

第十章 当前汇率制度的微、宏观效率与汇率制度改革安排 / 143

- 一、微观效率 / 143
- 二、宏观效率 / 145
- 三、汇率制度改革的要点 / 149
- 四、汇率制度改革的短期方案设计 / 152
- 五、汇率制度改革的中期方案设计 / 156
- 六、汇率制度改革的长期方案设计 / 157
- 七、结 语 / 158

第十一章 固定利率制度的宏观效率与利率市场化 / 159

- 一、利率决定理论与利率的作用 / 159
- 二、管制利率的增长效率 / 163
- 三、我国当前利率制度及其宏观效率、利率市场化的必要性 / 165
- 四、利率市场化改革的国际经验借鉴 / 169
- 五、我国利率市场化改革的时机与安排问题 / 172

第十二章 亚洲金融危机之后的我国货币政策与改革安排 ——一个评价 / 175

- 一、转型经济总需求分析——均衡分析理论框架 / 176
- 二、亚洲金融危机之后我国的宏观经济运行 / 181
- 三、总体评价 / 194

第十三章 人民币合意升值幅度的一种算法——兼评人民币 均衡汇率研究 / 199

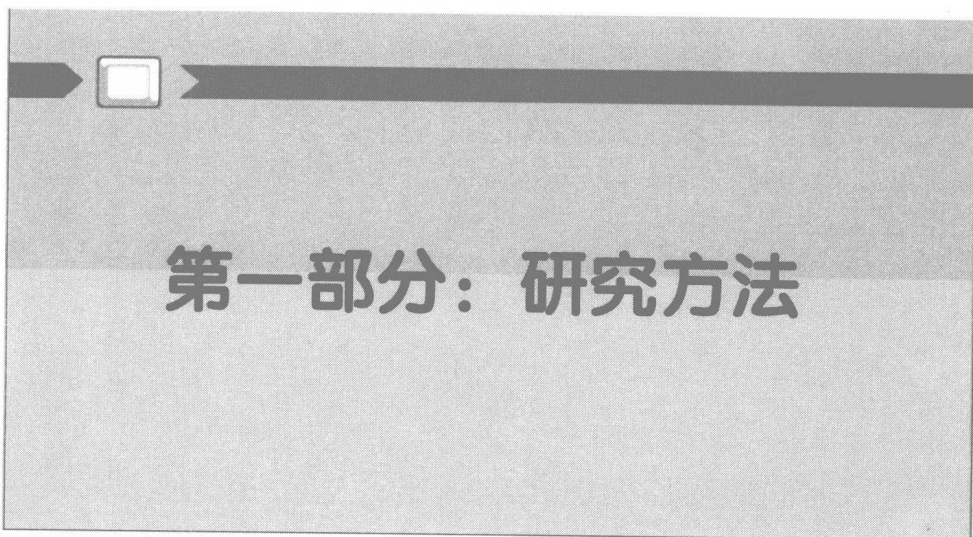
- 一、计算币值变动幅度的方法——兼评人民币均衡汇率研究方法 / 199
- 二、估计均衡汇率和汇率错位的新理论框架 / 206
- 三、人民币汇率的合意升值幅度 / 209
- 四、结 语 / 215

第十四章 450 亿美元外汇储备注资:合理性、合法性与改革理念 / 218

- 一、注资的必要性 / 218
- 二、外汇储备注资的合理性、合法性 / 222
- 三、潜在问题与善后 / 224
- 四、改革理念的“退”与“进” / 226

参考文献 / 228

后 记 / 237



第一部分：研究方法

第一章 方法论问题与分析框架*

一、引言

货币市场分析是宏观经济分析的一个部分，因此其研究沿承宏观经济分析方法论。

1978年以来我国宏观经济的基本背景是渐进的和全方位的经济转型。即使到现在，汇率制度改革、金融体系改革、国有企业改革仍然在摸索和实践之中。我国经济体制改革沿用“试错法”(Trial and Error)的改革思路，但是“试错法”意味着改革者不能区分转型的长期影响和短期冲击，而很多经济现象长期和短期效应是相悖的(例如汇率贬值的J曲线效应，农业产量与农业基础设施投入的关系等)，这必然造成改革者走很多弯路甚至错路。到了改革的深入阶段，这种情况尤其严重，例如以前国有企业改革中承包制带来的严重问题。就目前情况来说，国内争论的一个热点就是我国的教育、医疗、社会保障体制改革是否有效的，有人甚至认为，这些改革总体上是失败的。

以上问题的出现与对我国转型经济的研究现状不无关联。道理显而易见：没有好的经济研究，就不会有好的经济决策。

目前关于转型经济的研究可以归类为三种方法：①制度经济学分析：采用的是制度的比较静态分析方法，如Sachs(2000)、Jefferson和Rawski(1994)、吴敬琏(1999)。②微观领域的产业组织分析：主要采用静态博弈方法或厂商行为方法，如Tian(2000)、Bai(1997)和Svejnar(1990)等。这两种方法的研究多采用静态和确定性分析，忽略了动态和不确定性的影响。经济人是前瞻性(Forward-looking)的理性人，没有理由不对未来进行预期；另外，在中国经济转型中，存在巨大的不确定性，如工资体制改革引起了收入的波动，以及教育和社会保障体制改革引起了支出的不确定性等。但它们与本文的主旨不同，这里暂且不谈。③宏观方面的结构性宏观经济分析及实证分析。其中，结构经济分析主要是利用国外现有理论直接构造结构性的宏观经济模型。但是这种方法肯定是误导的，甚至是错误的。这是因为，国外宏观经济理论建立的基础是完

* 《“试错法”改革中的宏观经济微观基础问题》，《学术研究》2007年1月。

善的市场经济体制，这与我国从计划经济体制到市场经济体制的渐进转型有着本质的差别。例如，大多数对人民币合意变动幅度的研究（Chou 和 Shih, 1998；张晓朴，2000；林伯强，2002），主要是套用国外均衡汇率模型。但国外均衡汇率理论一般假定分析国家为小型开放经济、产品市场自由竞争和要素国内自由流动，而这三个假定在中国无一成立。实证分析方面主要是利用中国数据进行各种计量回归，有时在模型中考虑一些制度变量，如 Cowgill（2001）和 Song（2001）等，但是该做法在加入制度变量时十分主观。另外，即使我们能够确定哪些制度变量会影响宏观经济，但对于这些制度变量如何进入模型以及如何影响宏观经济这两个问题，我们仍然是不清楚的。

目前中国经济改革遇到了一些困难，这至少在部分上是由中国经济研究在方法上的落后决定的。笔者认为，解决这个问题的根本办法是：首先对目前的“试错法”改革方式进行规范和科学的理论化和量化，其次阐述特定制度和转型背景下的我国宏观经济运行机制，最后据此科学设计制度转型的推进进程。宏观经济运行机制是现实经济人在一定约束条件下相互作用的经济实现，而对理性的经济人行为进行规范的描述，则又是科学阐述我国宏观经济运行机制的前提。因此，解决（或至少部分解决）目前改革困境的出路在于：把现代宏观经济学的主流分析方法，与我国经济转型的具体实践有机地结合起来，重新建立我国经济转型时期宏观经济的微观基础理论，再把微观研究运用到宏观经济分析。建立这样的理论或模型，会对我国宏观经济政策的制定和经济体制改革的安排起到重要的指南作用，这样的模型和方法本身在理论上也是对经济学的贡献。

二、为什么要分析转型经济宏观经济的微观基础

1. 宏观经济微观基础的定义

笔者认为，所谓微观基础，应是指两个方面的含义，微观行为基础和微观制度基础。微观行为基础是指代表性的经济主体（通常假定是理性的）出于特定的动机（例如消费者追求效用最大化、厂商追求利润或企业价值最大化等公理化假定），在资源约束下进行决策、决策实施和事后学习等的行为，以及把这种行为理论化和模型化的方法；微观制度基础是指经济中现有的制度安排对微观经济主体行为的特定约束。那么，宏观经济的微观基础就应该是指：“在经济中现有制度安排、资源和信息的约束下，理性的经济主体出于特定的动机而进行决策、决策实施和事后学习等的行为，以及把这种约束下的行为理论化和模型化的方法。”

2. 微观基础有多重要

近年来,在国内外宏观经济学领域,加强微观基础研究的呼声愈加高涨起来。那么,在宏观经济领域,微观基础到底有多重要?

对此,不同的经济学家有着不同的看法。Snowdon 等(1994)对主流经济学派主要经济学家的访问表明,大多数经济学家倾向于认为微观基础十分重要,但并不代表宏观经济学的全部。微观基础研究的重要性表现在:首先,所有的宏观现象都是许多微观现象的加总;其次,没有这种研究工具,经济学就不再有许多内容,最终将演变成描述;最后,微观基础的研究能够揭示一般经济规律后面深层次的渊源,使得我们对宏观经济的运行具有更深刻的理解。但这并不是说全部宏观经济学都必须从微观经济学基础出发,有很多像 IS-LM 模型那样十分有用的模型,尽管这些模型并没有从单个单位出发并从此建立起来。

实际上,如果经济的结构稳定(例如完善的市场经济的情形),政府的政策行为也具有 consistency,一般性的经济理论加上经验性的研究可能已经可以满足一般的宏观经济分析需要。例如,就短期预测而言,一些实证模型,尤其是时间序列模型十分有用(Hanmilton, 1994)。

3. 为什么要分析转型经济宏观经济的微观基础——“卢卡斯批评”的启示

尽管在发达市场经济条件下,微观基础研究并不能代表宏观经济学的全部,但是微观基础对于研究转型经济宏观经济的确具有极其重要的意义。笔者认为,它代表了我国宏观经济研究唯一正确的方向。

为了说明这个问题,我们必须借鉴现代宏观经济理论的最新成果。在近几十年宏观经济学的发展中,最有影响力的就是所谓的“理性预期革命”,而“卢卡斯批评”(Lucas Critique)是其中的一个重要部分。卢卡斯(Lucas, 1976)在其经典的论文中指出:政策制定和实施者行为方式的变动,如果不考虑结构性经济模型深层次参数(Deep Parameters),则计量经济研究(尤其是凯恩斯式的 Tinbergen 框架研究)就将不可避免地导致模型分析和预测的系统性失误。

对此, Lucas 举了一个极好的例子:如果你看到我在克拉克大街上驾车向北行驶,你就猜测几分钟后我仍在同一条大街上朝北走,那么你就获得了良好的(尽管不完全)预期的成功。但是假如你想预测如果克拉克大街关闭以后我的反应,那就应该想想我打算去哪里以及我另外可以选择的路线有哪些。这个例子生动地说明了决策问题的本质和微观基础研究的重要性:如果想知道在政策的一些变化下人的行为可能怎样变化,那就有必要研究人们做出选择的方式。

“卢卡斯批评”主要是针对宏观经济政策制定者的行为方式而言的。笔者

认为,它虽然深刻,但仍忽视了对经济主体赖以行为的制度背景的考虑。这可能是因为卢卡斯把分析建立在完善的市场经济体制下,因而不必过分强调制度背景。但在我国全方位和渐进的改革中,经济制度一直处于深刻的变动中。这意味着传统理论借以发挥作用的最基本条件都得不到满足,更不用说政策制定者行为方式的变动了。可见,如果我们套用国外的模型来研究中国宏观经济,必然会导致模型的设定错误 (Specification Error),而招致“卢卡斯批评”。而套用国外现有的理论直接构造中国的结构性宏观经济模型,正是当前研究我国宏观经济的主流方法之一。

例如,刘小玄等 (1998) 和笔者 (Wang, 2006) 论证了,在经济转型时期,由于特殊的晋升制度和“控制者收益”效应,我国国有经济经理人同时存在数量与效益的双重经营目标。而完全市场经济中的厂商一般被假定只具有利润这样的效益目标。这就意味着国有经济必然表现出异于完全市场导向厂商的特殊行为。此时,套用国外的厂商模型来分析国有经济行为,方法必然错误。笔者 (2001) 对中国货币需求函数的分析也得出了类似的结论。实际上,不单是国有经济行为与货币需求函数,类似的结论贯穿中国宏观经济研究的各个方面。

传统理论和模型之所以有效,正是因为它们是一定假定条件 (制度稳定,市场竞争性等) 下对经济主体进行微观分析的基础上得出的。而在我国,由于经济转型的作用,这些通常是合理的一般化假定条件不能得到满足。因此,笔者认为,生搬硬套西方现成模型分析中国经济在方法上是错误的,在结论上则是误导。

解决问题的唯一方法就是,把现代经济理论和我国经济转型的特殊背景联系起来,重塑转型时期宏观经济的微观基础,建立推导真正符合我国宏观经济分析的理论和模型。

三、如何分析转型经济宏观经济的微观基础

宏观经济学本身是一个充满争议的领域。由于经济现象十分复杂,经济学本身又同时具有社会科学和自然科学的双重特征,对同一经济现象就会有不同的视角,因此出现了不同的学派。目前国际上代表性的主流宏观经济学派有:新古典学派,代表人物是 R. Lucas, T. Sargent 和 R. Barro 等;新凯恩斯学派,以 N. Mankiw, O. Blanchard 和 S. Fischer 等为代表。虽然其观点不同,但若深入考察其思想体系,我们会发现各个学派在分析思路存在着相当的一致性:首先建立关于经济人行为的若干公理,然后通过一定的技术模型化经济人行为从而引出结论并指导政策。我们可以将其概括为公理化和逻辑化的分析方法。从这个角度来看,转型时期宏观经济的微观基础问题就包括:建立转型时期微观行为的公理化体系;通过一定的方法对经济人行为进行理论化并指导政策。逻

辑化的分析方法通常与建模的技术相联系，可以直接向主流学派借鉴，这里暂且不谈。对经济人行为的公理化假说是微观基础分析的思想基础，它通常包含对经济人目标、预期和市场出清三个方面的先验论断。不同学派的假设不同，因而引致不同的结论。下面提出转型时期的公理化假说。

1. 特殊制度下的代表性理性人假设

主流宏观经济学假定经济人是追求目标函数最大化的理性人，简称为理性人假说。

在经济学中引入理性人假说出于两种动因。第一种是所谓的“规范性”动因，即了解人们在既定情况下怎样合乎理性的行动是经济学的一个重要研究领域，这通常与讨论人们“应该做什么”的规范性研究联系起来。第二种动因涉及能解释和预测实际行为的理性行为模型运用的可能性，这属于“是什么”的实证性研究范畴。经济学家首先对理性行为进行刻画，然后基于理性行为分析实际行为。这一动因构成了一般均衡理论的主要基础，其理由是尽管实际行为从原则上说可以采取任何形式，但有理由相信在大部分时候它可以被描述成是“理性的”。

在经济学思想发展史上，认为人类是在不懈地追求他们各自的私利，是一种重要的观点。虽然有许多其他的动机（例如，令人满意的和有界的理性）在人类的行为中可能是重要的，但是追求个人利益最大化的强理性人假说，长期以来在刻画个人行为方面起了重大的作用。由于把理性人假说运用到经济学研究的方便和深刻性，“新古典学派”和“新凯恩斯学派”同时继承了理性人假说。^①

就转型经济而言，笔者认为，一般意义上的代表性理性人假设可以用来分析转型经济宏观经济。首先，代表性的理性人假设可以被认为是一种最为方便的理论框架，能排除那些最明显的行为不协调。其次，经济学发展史证明，代表性的理性人假设是一个强有力的分析工具，可以使我们对宏观经济的运行具有更深刻的理解。最后，也是最重要的，我们这里强调的是一般意义上的理性人，是指在特有制度下追求个人利益最大化的代表性经济主体。在特有制度下，“个人利益最大化”并不完全等同于西方经济理论中的“消费者效用最大化”、“厂商利润最大化”和“政府福利最大化”，可能具有更特殊的形式。例如，前文已经说明，国有企业经理同时具有数量与效益的双重目标；又如，在人民币外汇市场上，由于市场信息的不完全和特殊的行政制度，中央银行在外汇市场的操作员，甚至汇率政策的决策者都倾向于维持汇率基本不变。此时，个人风

^① 相对于“新古典学派”比较一致的理论框架，“新凯恩斯学派”的观点显得有些庞杂，但一般认为，标准的“新凯恩斯学派”接受了理性人和理性预期假说。

险最小化是更合适和直接的假设。

2. 市场非出清的可能

持续的市场出清 (Continuous Market Clear) 是指：理性经济主体根据已有信息进行最优反应的结果，造成了在每一个时点上，所观察到的经济现象都处于均衡状态；所有的观察结果都被视为是“市场出清”的，是经济主体按照它们所觉察到的价格做出的最优供求反应的结果。对此有一个形象的比喻：不可能在人行街道上存在不被人捡起的 10 美元钞票。

新古典学派是市场持续出清假说最强硬的支持者，并且该假说可能是新古典主义最核心的部分。它意味着，价格和工资会以极快的速度调节到均衡点，不可能存在供求的脱节和非自愿的失业。理性人假说、理性预期、持续的市场出清再加上卢卡斯总供给曲线，构成了新古典的均衡经济周期理论。其政策含义包括：政策无效性的主张、反通货膨胀的零成本和“卢卡斯批评”等。“新古典学派”对于经济理论出色的演绎，也许加上一点修辞上的优势，^① 使得它在 20 世纪七八十年代极其盛行，“凯恩斯主义”似乎注定要退出舞台。但是新古典主义断言反通货膨胀政策具有零成本和市场持续出清，当英国撒切尔政府和美国里根政府进行反通货膨胀的试验之后，两国经济深度的衰退似乎对新古典主义提出了相反的证据，这使得在 80 年代末和 90 年代，一些经济学家开始重新思考新古典经济学的公理化假说，尤其是持续的市场出清假说的可信性。在反对阵营中，“新凯恩斯学派”的经济学家成为主要的力量。

“新凯恩斯学派”面对“新古典主义”的挑战，开始着手重塑凯恩斯主义的微观基础。他们虽然接受了“新古典学派”理性人和理性预期的假设，但对持续的市场出清假设一直予以激烈的批评。他们认为，由于市场的不完全竞争、劳动的非同质性、信息的不对称和菜单成本 (Menu Cost) 的存在，以及关心“公平”的经济主体行为，使得价格和工资的调整存在名义的或实际的刚性 (Nominal and Real Rigidity)。刚性使得价格和工资不能足够迅速地调整以出清市场，于是名义和真实的需求和供给冲击将导致产量和就业巨大的真实效应。产量和就业对其均衡值的偏离是巨大而长久的，而且毫无疑问这种偏离对经济福利是有害的，政府因此要对经济采取干预的政策，并且这种政策干预是有效的。

在我国经济转型过程中，市场不可能连续出清，甚至不可能出清。

经济体制改革以前，我国照搬前苏联集中计划的模式来管理经济，国有企业内部实行物资和原材料的计划调拨分配，财务上实行统支统收；银行系统也采用条块分割的方式来实行现金发行计划和贷款计划的数量性管理。在这种体

^① 这主要得益于理性预期中的“理性”一词，因为没有人希望自己是“非理性”的经济学家。