

第一章 货币需求

货币是一种神秘的东西，自诞生之日起，它就充满了诱惑。

货币对人们有一种特殊的魅力；人们对货币有一种强烈的需求欲和占有欲。然而，我们在这里谈的货币需求是一种理性化的需求，不是狂热支配下对货币的占有欲。

不论货币初始产生还是现代的货币供给，都具有一定的客观必然性，也就是说，之所以产生进而供给货币，是因为社会经济生活对其有一种需求。那么，社会究竟需要多少货币呢？这就产生了货币需求理论。

1.1 研究货币需求的困难

从理论上讲，货币需求应以市场客观需求为依据，市场需要多少货币当局就供给多少。这样货币的供求相等市场达到均衡。然而，“虽然市面上需要多少货币议会就可以下令发行多少货币，但议会却无从知道国家对银币的确切需求额。”[约翰·劳(John Law), P. 65] 从而我们对货币的供给就变得似乎无所适从。

1. 货币形态在不断变化

由货币发展史我们知道，到目前为止，货币的物质形态先后经历了自然物货币(如牛皮、石斧等)制造物货币(如武器、工具等)金属货币(如金币、银币等)和价值符号(信用货币)四种形式。从货币的价值属性讲，前三种货币均具有实际价值，甚至很大程度上都是劳动产品。在物物交换的时代，供给同需求紧密结合在一起，货币的需求似乎很遥远；实物货币时代，货币好象主要发挥流通手段职能(西方货币理论学者研究货币需求理论的基础和出发点正在于此)，交换的目的主要是为了商品而非货币。从而，货币需求

量的确定也相对容易一些。到了价值符号形态的现代信用货币流通条件下，货币自身的价值和其所代表的价值之间发生了很大差异，从而确定社会货币需求量这一工作就变得越来越困难。

2. 社会经济环境变得更加复杂

工业革命前，货币和资本的区别并不明显（本书所谈的货币与资本的区别，并不是政治经济学意义上货币与资本的区别），甚至可以说几乎就是同一物品，即货币；生产经营者筹集资本主要是吸收现金货币，运用形式则是支出现金货币。马克思曾说，资本在历史上起初到处是以货币形式存在。当然，马克思对货币与资本的区分，其目的在于揭示一种社会制度，即纯粹是在政治经济学范畴中进行的划分，而我们则并不以此为标准，即以资本的社会属性为标准研究社会制度问题，而是为了研究货币理论，不存在意识形态的批判动机。

工业革命爆发后，新兴资产阶级处于扩大再生产的需要，开始运用股票、债券等形式向社会筹集资金，而股票、债券等的价格变化也开始波及到了货币需求的变化。“无人确切知道，多少货币可以满足国家的需要，因为随着制造业和贸易的发展，对货币的需求也将增加。”（约翰·劳 P. 84）20 世纪中叶以后，随着世界各国开放程度的提高和全球经济、金融一体化的加速，货币需求的决定因素也越来越多。

3. 人们对经济环境的感知与反映影响着货币需求的变化。

当亚当·斯密（*Adam Smith*）和梅纳德·凯恩斯（*M. Keynes*）等含蓄地提出预期理论时，甚至即使到了 20 世纪初部分经济学家开始全面提出预期理论之前，这个理论一直没有引起人们的足够重视。直到 20 世纪 80 年代，卢卡斯（*Lucas*）和萨金特（*Sargent*）等人

提出合理预期理论后，人们才终于将合理预期理论提到了与凯恩斯理论及现代货币主义理论一样的高度；同时，预期理论也受到了人们的普遍重视。这不仅仅是由于预期理论本身发展到了一个新高度，更重要的是由于经济行为人的预期对经济运行的影响也越来越大，越来越明显。预期是一种很不稳定的东西，当它影响货币需求时，也使货币需求变得不稳定化。

尽管确定货币需求如此困难，影响货币需求的因素越来越多，但我们还是不能不对货币需求进行研究进而进行预测；我们应该做的是，从纷繁复杂的矛盾世界中找到主要矛盾和矛盾的主要方面，得出尽可能准确的数据。正如弗里德曼 (Milton Friedman) 于 1966 年指出的：“对于货币理论和政策，需要重点考虑的是，货币需求是否能被看作较少几个变量的合理而稳定的函数，以及这个函数能否以合理的精确程度加以经验性说明。”

1.2 货币需求理论

1. 数量论鼻祖之争

世界最原始而朴素的货币数量论——一种未曾引起人们重视的理论

在研究货币理论时，中外学者几乎都要提及货币数量论，且大多认为法国重商主义者波丹 (Bodin) 是该理论的创世人。如熊皮特 J. A. Schumpeter 就说：“在 1568 年波丹发表他 1566 年写的《答 (马勒斯特鲁亚先生提出的) 有关货币事实的悖论》(A·E·门罗编的《早期经济思想》中有该书的译文) 以前，没有人对这个问题清晰而全面、同时在理论上又令人满意的论述。因此，人们普遍认为波丹是货币数量理论的‘发现者’。”(熊皮特, a. P. 466) 遗憾的是，早在公元前，中国就有人提出了一种朴素的货币数量论，那就是管子轻重论。且经过几百年的发展，这一理论在中国得到了很大的完

善。提出这一观点，并非我们想在理论上哗中取宠，也非心态上做崇的民族优越感。这的确是事实。

其实，有人早于我们就提出了这一论点。元材案在谈及管子“轻重”思想时说：“其含义与近世资产阶级经济学者休姆之货币数量说颇为近似。”（马非百，P.247）

学者黄汉提出：“《管子》之经济思想，……尚有一最有价值之学说，即货币学说是也。货币数量之理论，于一千五百七十三年，‘始发明于法人波丹（*Bodin*）’而管子已先西人二千年发其端。”（叶世昌，P.21）

现代西方经济学家中也有人注意到了这一点：“根据某个我无法证实的报道，几千年前中国就已提出了这个理论（指“货币数量论”引注）【莫迪利亚尼（*Franco Modigliani*），P.65】

虽说这种货币数量论是朴素的，但如果从时间路径分析，它仍表现出了由混沌到相对明渐的过程。

管子的‘轻重’理论

管子的数量论，集中反映在其“轻重”思想中。对事物的认识和分析，可以从不同角度进行，管子的数量论就是这样。管子说：“夫物多则贱，寡则贵，散则轻，聚则重。人君知其然，故视国之羨不足，而御其则物。……视物之轻重而御之以准。故贵贱可调而君得其利。”^②这种提法，没有直接从货币入手，而是从问题的另一个方面——“物”开始阐述其思想。不过，其中蕴含的经济思想则是货币数量说。这里的“物”，即物品，指市场交易的商品量，其“多”与“寡”并非与其自身相比，而应该同流通中的货币量进行比较，相对于货币数量而言。价格是商品——“物”——之价值的货

① 即休谟（*D.Hume*）

② 《管子·轻重》

币表现“贱”“贵”等都是商品的价格,也是货币“少”与“多”的反正。因此说,管子轻重理论初步朦胧地提到了货币数量说。

管子还对货币进出流通领域对物价的影响进行了论述。他说:“国币之九在上,一在下,币重而万物轻。敛万物就之以币,币在下,万物皆在上,万物重十倍。”^①就是说,一国的货币,有九成被政府收走(退出流通),只有一成流通于市场,那么,货币就显得贵重,而其他物品则显得贱轻。如果物品退出流通,而投放出货币,那么,物品价格应上涨。

难能可贵的是,管子还认识到,如果物品不足,即使货币再多,国家仍不能富裕。他说:“时货不遂,金玉虽多,谓之贫国也。”^②这里,“时货”为按时令生产的农产品。从这一点讲,管子不但认识到了货币与物品相互联系的一面,同时也看出了货币价值与物品价值分离的一面。这实在是了不起的事。因为直到约翰·劳的时代(1671-1729),劳还从重商主义立场出发,认为货币就是财富本身。劳说:“既然我国总有许多穷人,我国的货币就永远不够用。”(劳, P. 84)这也是重商主义者所共有的。

与管子轻重思想颇为一致的是,经典货币数量论主要代表人物之一的马歇尔(*Alfred Marshall*)也提出了几乎同管子一样的观点。马歇尔说:“通货与别的东西不同,其数量的增加并不直接影响它所提供的服务的数量。”(马歇尔, P. 51)如果说这句话对于表达作者观点还不太明白的话,那么他的另一句话则显得再清楚不过了:“一国货币量的增加,不会增加它所提供的总服务量。”(马歇尔, P. 51-52)所以,管子的轻重思想在当时已很超前了。

由以上可以总结出管子理论的几个主要观点:一是在市场货币存量一定的情况下,物品越多,价格越贱,物品越少,价格越贵。

① 《管子·山国轨》

② 《管子·八观》

二是 在物品量一定的情况下 货币投放的多 其购买力越小 因多回笼而使市场的货币量减少,那么,货币的购买力就会增大。三是 无物品对应的货币投放 不能增加社会财富总量。

管子理论,对中国古代学者研究货币与价格的关系,起到了首开先河的作用,它极大地影响了中国后世的学者对货币数量论的研究。

张林懂得了如何通过调控货币来影响物价水平

到了章帝元和元年(公元 84 年)汉朝尚书张林就当时谷价上涨 财政困难的形势指出:“今非但谷物贵也 百物皆贵 此钱贱尔,封钱勿出 如此钱少物皆贱矣。”^①

张林不但认识到了商品价格与货币——“钱”——之间的关系 即“物”贵是由于“钱”贱 从而反映出一般数量论的真谛。更重要的是,他还提到了抑制物价上涨的货币数量调节方法,即“封钱勿出”。当然,张林的理论有其局限性,简单且不顾其他客观条件变化,一味采取“封钱勿出”的措施 必然导致货币失去其存在的价值。同时 张林的观点只是单向调节 即只认准了“封钱勿出”没有相应地在增加物品供给上做文章,不免导致其理论的苍白与肤浅。如果从货币进而价格对经济的刺激作用看,这不但不会使市场物品供给增加,相反还可能进一步导致物品的减少。因而张林这种教条主义措施不值得提倡。

陆贽理论具有更大的灵活性

相比而言 唐朝陆贽(公元 745—805)的理论 则更加全面,也更加客观实用。陆贽认为:“物贱由乎钱少 少则重 重则加铸而使之轻;物贵由乎钱多,多则轻,轻则作法而敛之使重。是乃物之

^① 《晋书》第二六卷《食货志》

贵贱 系于钱多少 钱之多少 在于官之盈缩。”^①

从理论基础讲 陆贽理论显然是受到了管子“轻重”论的影响，因为陆贽理论本身不过是“轻重”论的发展。陆贽理论的特点在于，一是指出商品——“物”——的价格同货币——“钱”——的关系。物价低是由于流通中货币少；物价高是由于货币多。“物之贵贱 系乎钱多少”。二是 在金属货币时代（陆贽所处时代）当货币少而导致物价“贱”时 可以多铸货币 而当货币多而导致物价上涨时，则可以通过一定的办法规章回笼一部分货币。三是，提出政府——“官”——的收支状况与货币量的关系 即“钱之多少 在于官之盈缩。”当然 他这里并非是将货币发行同财政盈亏联系起来 而是认为政府的收入增加，则可供货币也相应增加。这里，陆贽理论仍暗含一种认识，即货币的发行是以物品产出进而政府的收入为前提，从而，又不同于西方原始货币数量论。四是，提出了政府调节货币量的理论。“钱可收 固可以敛轻为重 钱不乏 固可以散重为轻 弛张在官 何所不可？”陆贽既注意到了货币供给量的多少可以根据市场交易物品量的多少进行调节，又明确了进行这种调节的主体是“官”从而其理论有了更大的突破。五是 同管子理论相比，陆贽理论则是直接将物品——“物”——与货币——“钱”——进行对比研究，因而使其理论比管子理论更明确而丰富。

除了以上几位主要人物外，中国历史上还有许多人提出过包含货币数量论内容的理论，只是这些理论没有得到更进一步的发扬光大而已。这也许同中国长期没能摆脱封建经济而进入资本主义经济这个根本原因有关，当然这也成了留给后人的最大遗憾。

2.“原始”货币数量说

货币数量说是西方货币理论的一个重要流派。在西方货币经

^① 《陆宣公集》

济理论界看来，其创始人是法国重商主义者波丹（*John Bodin*），早期代表人物有托马斯·孟（*Th. Mun*）、洛克（*J. Loche*）、孟德斯鸠（*Ch. Montersguieu*）、大卫·休谟（*D. Hume*）等人。后经大卫·李嘉图（*David Ricardo*）及约翰·穆勒（*John Mill*）的发展，已形成相对完善的体系。

波丹关于物价上涨的解释，构成了其货币数量说的基本框架。在他看来，物价上涨的主要原因可以归纳为五个方面，一是，金银供给量不断增加；二是，垄断盛行；三是，掠夺减少了商品供应流量；四是，王公贵族恣意挥霍；五是，货币成色降低。他认为以上五个原因中，最为重要的是第一个原因，即金银供给量不断增加。而这也正好体现了波丹理论的数量说色彩。

3. 古典货币数量论

到了 20 世纪初，才在美国产生了以交易方程式来表现的阿尔文·费雪（*Iving Fisher*）货币数量说，在英国产生了以现金余额说为对象的马歇尔（*A. Marshall*）、庇古（*A. C. Pigou*）的剑桥货币数量说。两者合称古典货币数量论。

费雪货币数量论和货币需求模型

首先，费雪货币需求理论。

费雪的货币数量论，也称现金交易数量论。费雪的分析从一恒等式入手，以货币的交易为基础，视货币为交易工具，并以货币需求同所交易商品的数量关系研究货币需求问题。

费雪认为，一定时期的购买价值等于流通中货币量与同期货币流通速度之乘积，即有如下恒等式，

$$M_S V_T = PT \quad (1.1)$$

其中， M_S 表示流通中的货币量， V_T 表示货币周转速度， P 表示物价水平， T 表示所需交易的商品量。这是一个恒等式，除了用其他三个变量表示另一个变量外，似乎再也没有告诉我们更多的

东西。但是，费雪假设，货币流通速度是不变的，即与恒等式中其他变量相互独立。因为一是信用行为、通讯等因素，虽然在长期内必定会有变化，但其速度很缓慢；二是充分就业的收入水平和存在长期均衡的经济中，交易量 T 取决于自然资源和技术情况，因而也是既定的。

其次，费雪货币需求模型。

由 $M_d = M_s$ 那么如果将 (1.1) 式变形 则有

$$M_d = PT/V_T \quad (1.2)$$

由于 V_T 和 T 在一定时期中为常数 则 V_T/T 也为常数 那么，

$$M_d' = P'$$

就是说，在一定情况下，货币供给增长率等于物价上涨率。

剑桥学派货币数量论和货币需求模型

首先，剑桥货币需求理论。

如果说费雪探讨的“是什么因素决定一个经济社会进行一定量的交易所需要的货币额”的话，那么剑桥学派则探讨“什么是决定个人行为进行交易而最终希望保持货币额”的。在剑桥理论中，个人持有货币的“嗜好”主要是出于这样一种考虑，即货币是一种极具便利性的资产，在商品和劳务交换中是可以普遍接受的。个人必须进行交易的物品越多，他想要持有的现金就越多。

其次，剑桥货币需求模型。

剑桥理论认为，在其他因素不变的情况下，名义货币需求和名义收入水平是成比例的。所以，其货币需求方程式为：

$$M_d = kPY \quad (1.3)$$

其中， M_d 为货币需求量， k 为保持于货币形态上的资产对总货币收入的比率， P 为一般物价水平， Y 为实际收入水平。

在剑桥学派看来， Y 是由经济资源数量、生产技术水平、生产要素等外生因素决定，在短期内这些因素都不会有大的变化，从而

Y 也不会有变化。同时, k 的变动主要是受债券利率、预期价格水平等变动的影 响, 即在持有货币的同时放弃的消费效用和进行投资的收益影响着 k 。而这一切, 也不是短期内所能改变的, 因此, 货币 M 同物价水平 P 也是成比例的。

古典理论的综合

现将古典货币数量论进行简化合并, 则有模型

$$MV = PQ \quad (1.4)$$

对 1.4 式两边取对数 有

$$\ln M + \ln V = \ln P + \ln Q \quad (1.5)$$

(1.5)式两边求导 则有

$$\frac{M'}{M} + \frac{V'}{V} = \frac{P'}{P} + \frac{Q'}{Q} \quad (1.6)$$

4. 凯恩斯学派的货币需求理论与模型

严格地讲 凯恩斯 (*John Magnard Keynes*) 的货币需求理论仍然是在剑桥学派理论的基础上延伸出来的。因为, 凯恩斯的货币需求理论首先继承了现金余额说。只是到了后来, 其观点才与原剑桥学派的一些经济学理论分道扬镳, 并于 1936 年其经济学名著《就业利息和货币通论》出版后 形成了其独特的理论体系。

凯恩斯货币需求理论

人们可以各种形式持有其既定财产, 或以各种不同的财产组合形式来持有其资产。凯恩斯主义货币需求理论要研究的正是: 有多大比例的财产将以货币形式持有, 是什么决定着以货币形式持有资产的比例。

凯恩斯认为 对于货币的需求 可以分为三种 即交易需求、预防需求和投机需求。

首先 凯恩斯认为“, 保持现金之理由之一 乃在渡过从所得之收入到支出这一段时期。这个动机之强度, 主要须视所得之大小,

以及所得收支期间之经常长度而定”（凯恩斯，*a. P. 167*）所以 持有一定的现金量，首先是处于交易动机，即为了弥补收入与正常支出计划之间的缺口。从家庭讲，持有一定的货币量，需要支付日常开支 如购买食品、支付电费等 对于企业讲 必须保持一定的货币额，支付和购买原材料等。他认为，货币的交易需求取决于计划的交易数量，从而取决于收入。只要所得收入和进行支出之间的间隔不变，个人的交易余额就是他的货币收入的一个固定比例。即货币的交易需要 (M_1) 同收入之间存在一定的函数关系。

其次，凯恩斯认为，持有一定的货币量，是谨慎预防的需要。“由此动机持有之货币，乃在提防有不虞之支出，或有未能逆睹之有利进货时机。”（凯恩斯，*a. P. 167*）具体讲 对于个人家庭来讲，尽管意外事故并非随时都会发生，也不是对每个家庭或每个人都碰到，但人们都认为这种不幸却是实实在在地存在。对于企业来讲，可能出现其预期收入往往不能实现，而其应付票据则不时大量到期，或者不定什么时候突然出现一个所谓的“有利进货时机”。一般来讲，应付这些意外情况的办法，第一是持有多于预期开支的货币，即持有预防性余额。更确切地讲，就是在保留足够日常交易所需货币外，再保留一部分货币；第二是减少计划开支，即压缩持有的日常用于交易的货币量，从而为可能出现的开支留有余地；第三是卖出一些资产 如可转让存单、有价证券等 甚至是实物资产；第四是借款告贷；第五则是停止支付，宣布无力支付。所有这些手段都有一定的代价，有的甚至会受到法律制裁。因而，不论是个人还是企业，通常都还是愿意保留一定的预防性余额。那么，其数量究竟应该多大呢？一般认为应使其边际成本等于边际收益。凯恩斯认为，预防性货币需求也同样与名义收入成函数关系。货币预防需求的本质是未来的不确定性。一方面，从收益角度讲，个人对利率及价格收益的预期不定，为减少风险，持有部分货币是必要的；另一方面，预防余额又取决于收入水平。只是凯恩斯没有明确

阐释而已。

凯恩斯认为，第三种货币需求是投机性货币需求。投机的动机，是“想要”从更好地了解未来出现的市场情况中得到利润。持有货币，必然要放弃一部分所得。正如马歇尔所言：“以通货形式保有的大量资源，可以便利人们的买卖，使人们可以讨价还价。但另一方面，这又使一些资源冻结在不生产的形式之中；而这些资源如果用于生产更多家具，则可以满足人们的需要，如果用于生产更多的机器或饲养更多的牲畜，则能带来货币收入。”（马歇尔，*P.* 48）债券价格的变化同利率水平有直接的联系，即存在一种反比例关系 利率水平高 债券价格低 利率水平低 则债券价格高。有鉴于此 当预期利率将下降 则投机性货币需求减少 预期利率上涨，则投机性货币需求增加。由于存在一个正常利率，当现行利率高于正常利率时，经济行为人会预期它下降；当低于正常利率水平时，人们则会预期其上升。经济行为人就是根据其未来的预期判断来调整投机性货币需求。因此，凯恩斯说：“货币需求之用以满足投机动机者 则常随利率之改变而改变。”（凯恩斯 *a. P.* 168）

凯恩斯货币需求模型

在剑桥模型中，财富水平同以现金形式持有的总资产有很大关系，所以，在凯恩斯的货币需求模型中引入了真实财富水平 W 。使货币需求模型有下列形式，

$$M_d = [kY + L(r)]W \quad (1.7)$$

或者，

$$\begin{aligned} M_d &= M_1^D + M_2^D \\ &= kPY + L_2(r) \\ &= L_1(Y) + L_2(r) \end{aligned} \quad (1.8)$$

模型 1.7 中 kY 为交易性货币需求，它们是收入的函数。在其他条件不变的情况下，名义收入增加，名义货币需求也增加；名

义收入下降,名义货币需求则减少。 r 为名义利率水平,名义利率上升,名义货币需求下降;名义利率下降,名义货币需求增加。

凯恩斯模型的多面性

货币数量论假定收入 Y 和流通速度 V 是既定的,这样,价格水平 P 的上涨和下降自然就成了均衡货币供求的力量。凯恩斯则一方面承认货币具有交易需求和预防需求,且同收入水平成正比,从而保持了同古典学派的一致;另一方面,他又提出了投机性需求,且认为这种需求同利率水平成反比,即利率成了均衡货币供求的主要工具。由此可见,凯恩斯理论同古典主义又有显著的区别。

在研究凯恩斯货币需求模型过程中,值得注意的是凯恩斯“流动性陷阱”或称“凯恩斯陷阱”问题。“凯恩斯陷阱”是指由于人们对利率的预期不同,按常理,利率越低,债券价格就越高,人们的投机性货币需求就越少;利率越高,债券价格则越低,投机性货币需求越大。然而,极端的情况却是,当利率很高时,人们会预期其很快下降,所以,愿意持有债券而不愿持有货币的人更多,即投机性货币需求下降;相反,当利率很低时,人们预期其会很快上升,从而更多的人愿意持有货币而放弃债券,投机性货币需求增加。这样,货币需求的利率弹性会有出人预料的变化,以致使货币政策失效。

5. 现代货币数量论的货币需求理论及模型

现代货币数量论的主要代表人物是美国的米尔顿·弗里德曼(Milton Friedman)。以弗里德曼为代表的现代货币主义,其特征体现在“现代”意义上。而弗里德曼的论文《货币数量论的重新表述》则基本奠定了这一理论的基础,对货币需求函数进行了深入分析。该文通过对二十五个问题的分析,不仅阐述了弗里德曼自己对货币需求函数的设想,也分析了别人在需求理论上的不同。

货币需求理论

弗里德曼认为，货币数量理论首先是一种需求理论，而不是一种产出理论、货币收入理论或价格水平理论。对于经济中最终的财富所有者来说，货币是一种资产，是持有财富的一种形式；对于生产性企业来说，货币是一种资本商品。

在弗里德曼看来，决定人们持有货币量的因素主要有三个，一是以各种形式持有的总财富——这相当于预算限制；二是这种形式的财富与其他形式的财富的价格及收益情况；三是财富所有者的兴趣与偏好。

具体分析以上三个因素，可以分为四个内容，第一是财富的总额，它是包含货币在内的各种资产的集合体，系重要因素。鉴于财富总额计算较难，于是以收入代之，且以恒久收入为准。第二，财富为各种资产所构成。其中包括人力资本和物质资本。在一定的时点上，在个人的财产构成中，都存在着人力财富和非人力财富的划分；一定时期内经济行为人可能会对这一构成加以改变，但在某一时点上则是一定的。用 W 代表非人力财富与人力财富之间的比率，或者代表非人力财富收入与人力财富收入间的比率，它也决定着货币需求量。第三，是人们持有货币及其他资产时所期待的收益率。持有货币本身的收益率显然为零，持有的债券和股票都有一定的预期收益率，实物资产也有预期收益率。由于某些资产的预期收益率高，从而货币持有人可能将货币投向这些资产，而这些资产的预期收益率也是货币需求的重要决定因素。第四，与持有其他资产相比，持有货币所得的效用及影响是重要的。财富所有者对来自于财富的不同形式的服务之流所具有的兴趣和偏好，也取决于需求函数的形式。

弗里德曼货币需求模型

综合以上理论则有货币需求模型（弗里德曼，*P. 369*）：

$$M = f\left(P, r_b - \frac{1}{r_b} \cdot \frac{dr_b}{dt}, r_e + \frac{1}{P} \cdot \frac{dP}{dt} - \frac{1}{r_e} \cdot \frac{dr_e}{dt}, \frac{1}{P} \cdot \frac{dP}{dt}; W; \frac{Y}{r}; u\right) \quad (1.9)$$

其中, M 为名义货币需求, P 为价格水平, r_b 、 r_e 分别为债券和股票收益率, $1/P \cdot dP/dt$ 表示价格的预期变化率, 即所谓的实物资产的预期收益率, W 为物质资本在总财富中所占的比例, r 为实物资产的预期收益率, u 为可能预期到的对兴趣与偏好将产生影响的各种变量。

由于方程 (1.9) 是 P 与 Y 的一阶齐次方程 则有:

$$\begin{aligned} f\left(\lambda P, r_b, r_e, \frac{1}{P} \cdot \frac{dP}{dt}; W, \lambda Y; u\right) \\ = \lambda f\left(P, r_b, r_e, \frac{1}{P} \cdot \frac{dP}{dt}; W, Y; u\right) \end{aligned} \quad (1.10)$$

若令 $\lambda = 1/P$ 则方程 (1.9) 可写为

$$\frac{M}{P} = f\left(r_b, r_e, \frac{1}{P} \cdot \frac{dP}{dt}; W; \frac{Y}{P}; u\right) \quad (1.11)$$

方程 (1.11) 代表了对实际货币余额的需求。

若令 $\lambda = 1/Y$ 则方程 (1.9) 可写为,

$$\begin{aligned} \frac{M}{Y} = f\left(r_b, r_e, \frac{1}{P} \cdot \frac{dP}{dt}, W, \frac{P}{Y}, u\right) \\ = \frac{1}{v\left(r_b, r_e, \frac{1}{P} \cdot \frac{dP}{dt}, W, \frac{Y}{P}, u\right)} \end{aligned} \quad (1.12)$$

或

$$Y = v\left(r_b, r_e, \frac{1}{P} \cdot \frac{dP}{dt}, W, \frac{Y}{P}, u\right) \cdot M \quad (1.13)$$

方程 (1.12) 表示通常的现代货币数量理论模型 也就是弗里德曼货币需求模型。其中, v 为国民收入的流通速度。

弗里德曼认为, 商业企业方面的货币需求, 可以被看作是由一个与方程 (1.9) 一样的函数予以表示的, 其变量与方程 (1.9) 等式

右边的变量相同。所以，方程 1.9)及其变形方程 1.10)或 1.13)解释这样一种货币需求函数：“它们不仅描述了最终的财富所有者方面的货币需求而且只要我们拓宽对变量 M 的解释它们又描述了商业企业方面的货币需求。”(弗里德曼, *P. 375*)

6. 麦金农的发展中国家货币需求理论及模型

麦金农对传统理论的批判

不论是凯恩斯理论还是弗里德曼的现代货币主义，其对货币需求理论的贡献都是举世公认的。然而，在这两种理论应用于发展中国家的特殊经济背景时，却都难以解释贫穷国家资本市场运行中实际货币余额的支配作用，从而，二者均不适宜（麦金农, *a. P. 3*）。麦金农着重分析了新古典学派，认为这种理论有下列特定意义的基本假定，也是其不足。

首先，资本市场是完善的，并且是以低成本运行的。它用一种单一主导性实际利率或一种利率期限结构，拉平所有实际资产和金融资产除货币外的收益——名义利率准确地反映了预期的通货膨胀。然而，只就资本市场的完善程度讲，与发达国家不同，发展中国家一般很难达到这种程度，而且其实际利率也是完全分离的。

其次，典型的企业具有不变的规模报酬投入（包括资本和产出是完全可分的。所有企业可以获得相同的技术，并面对商品市场及生产要素市场上相同的价格，所有个别企业内部的生产，总可以视作总生产函数的一个缩影。

再次，存在一个重要的货币交易需求，存在一个为资本积累服务的完善的实质资本和有息凭证市场，货币对资本积累本身没有直接的作用。

再其次，为了满足货币的交易动机，实际货币余额的发行，从整个社会来看实际是无成本的。

最后 通过管理公共部门盈余 或亏损 来增加 或减少 实际资本存量，财政政策就可以无成本地调节总的资本形成率。

麦金农认为，在发展中经济中，企业和住户被行政管理隔绝，土地、劳动力、资本和产品有着不同的实际价格，难以获得同等水平的生产技术。经济处于“被分割”状态，致使经常出现小家庭企业同大型公司企业并存。这些企业按照不同的生产要素比例和使用水平相距很大的技术去生产相同的产品；在农村和城市存在大量失业的同时，农场和工厂继续推进机械化。欠发达经济中，资本市场相互分割，货币与实质资本不存在象在发达经济中那样具有完全替代性，而是一种互补的关系，即促使人们更愿意持有实际货币 M/P 的条件，会促使而不是阻碍私人积累实质资本。同时，在欠发达经济中由于市场机制不完善，金融市场特别是资本市场非常落后，企业融资往往被局限在内源融资型资本积累中，也就是说，“某一特定企业（或经济单位）的投资是由该企业内部积累的储蓄提供资金的。”（麦金农，*ibid.* P. 34）银行放款的重要性增强，储蓄者（住户）投资者（企业）之间没有什么区别。外源融资的限制阻止了单个企业进行能体现最佳生产技术的不连续投资，从而导致形形色色企业——住户的完全离散的实质资本收益率。一个束缚在内源融资上的储蓄——投资者在任何确定的收入水平下，如果愿意资本积累率提高，实质现金余额对收入的平均比例也会上升，即对现金的需求也增加。

麦金农认为，新古典模型等不能令人满意地运用于贫穷的被分割经济的欠发达国家，是由于它严重忽视了这些国家“至关重要的问题”。这些被忽视的问题：一是用减少收益率的差异来改善资本存量，即相当重要的不完善资本市场的总体问题；二是货币体系对实际资源的功用；三是调整资本总积累率时政府财政限制的特性。正是这些疏忽，导致了下列带有偏见的结论：

- 实际货币余额同实际资本积累具有替代效应；