

序 论

一、主题与目的

1. 主题

均衡问题是一切科学研究的永恒主题。因为不论自然界，还是人类社会都存在如何均衡发展的问題。货币研究的根本问题也是均衡问题。

迄今为止 对货币的研究可以说浩如烟海 但是货币均衡的判断问题却没有得到很好解决。众所周知 在以往的货币理论中把 M_s (货币供给) = M_d (货币需求) 视为货币均衡 然而 货币需求量 即经济活动中到底需要多少货币这一难题却没有解明。货币均衡的判断没有标准 对通货膨胀和通货紧缩这两种货币不均衡现象不得不用物价变动率来判断 这可以说是货币理论的重大缺陷。而且 货币价值的决定问题也没有得到真正解决。迄今为止 货币的对内价值用物价指数的倒数来测定 对外价值用购买力平价来决定 这都是不准确的。

由于以往的货币理论没有解决货币均衡问题 致使通货膨胀、通货紧缩、信用·金融危机、通货危机等货币不均衡现象经常伴随着经济成长。而且 危机发生后 采取任何对策都难以奏效 其原因就在于货币理论的误解与缺陷。因此 解决货币均衡问题 重新认识以往的货币理论，对于避免经济危机具有重要意义。

2. 目的

本书的目的在于解明货币需求量 解决货币均衡判断问题 分析货币不均衡的原因，提出货币均衡对策。为此需要做如下作业：首先 解明货币的对内价值 与商品的交换比率 和对外价值 与外国货币的交换比率 决定问题 提出反映货币价值的指标。其次 提出现金货币发行量的需求方程式和广义货币量^① 的需求与供给方程式。据此划定货币供给变动的均衡限界，确定货币均衡的判断标准。第三 提出商品市场、银行市场、股票市场、外汇市场的均衡指标 确定市场均衡的判断标准。通过这些作业 对日本 30年间、中国 20年间所发生的通货膨胀和通货紧缩作出准确判断，揭示货币不均衡的发生原因与机制 并提出摆脱通货紧缩和防止通货膨胀的对策 确保市场稳定，以避免因货币不均衡引起的诸危机。这可以说是历史赋予经济学者的神圣使命，也是这一研究的目的所在。

二、研究对象与方法

迄今为止 上述货币理论难题没能解明的原因 就在于货币研究的方法问题 参见第 2 章)鉴于此 笔者将从一个全新的视角 用独特的方法，客观地、全面地研究和考察以价值交换^② 为特征的现代社会的货币均衡问题。

1. 考察的视角与对象

首先，笔者没有拘泥于资本主义制度和社会主义制度这一狭隘

广义货币的定义范围比现金货币广，广义货币量大体包括一国的货币供给总量。在本书中，日本的广义货币用 $M_2 + CD$ 表示，中国的广义货币用 M_2 表示。

所谓价值交换，是指价值实体及价值替代品（包括证券商品）与货币的交换。

范围 而是把货币均衡这一主题置于人类社会发展的历史长河中 并选择了有代表性的发达国家日本和最大的发展中国家中国作为比较研究对象。而且把反映两国货币和市场变动的图表分别列出,以便于比较。通过比较发现 在货币不均衡发生的原因与过程方面 中日两国有惊人的共同之处,很具有说服力。

其次,将从历史的角度考察客观货币需求^①的发生机制。客观的货币需求与人们的主观欲望所决定的主观货币需求不同,是有限的。本书不研究无限的货币需求,而研究有限的货币需求。

第三 将从宏观角度研究一国的货币总量 不研究个人持有货币量。因为研究个人持有货币量 不能解明货币需求总量 对于货币均衡的研究是没有意义的。但是要从个人、企业、政府等微观需求部门这一角度 考察实际货币需求与客观货币需求偏离的原因 即货币供求不均衡发生的原因。

第四 从市场两种交换物的比率变动 考察商品市场、银行市场、股票市场、外汇市场的均衡。进而 基于商品市场和股票市场的一半是由货币所支撑、银行市场和外汇市场的全部是由货币所支撑这一认识,探讨四个市场的变动与货币均衡的关系。

第五 笔者受莱昂·瓦尔拉斯和 G·卡塞尔的交换价值思想 的启发 不研究以往价值理论^③ 所论及的不可计量的抽象价值,而研究有意义、可以算得出来的交换价值。

第六, $M_s = M_d$ 这一等式表示的是货币供求的最佳均衡状态。然而,现实中几乎不存在货币的最佳均衡,所以本书不研究最佳均衡 而研究相对均衡与不均衡。但是 均衡的判断将以最佳均衡为基准。这是与以往货币均衡理论的不同之处,也是本书的特色之一。

客观货币需求,是指由商品供给量所决定的货币需求。

瓦尔拉斯在《纯粹经济学要义》中指出:“交换价值是一个量值,这个量是可以测量的。”卡塞尔说:“所谓价值 即交换比率。”

以往的价值理论,主要是指劳动价值论和效用价值论。

2. 研究方法

在以往的货币理论中,把货币价值与数量、货币需求与供给完全割裂开了。其实,货币与商品、货币数量与价值、货币需求与供给就像硬币的表里一样,是不能分开的。货币作为价值尺度诞生后,随之产生了货币数量与价值、货币需求与供给的均衡问题。因此,笔者时刻铭记货币与商品的交换关系,把货币均衡作为一个历史性概念,同时考察货币数量与价值、货币需求与供给的均衡以及四个市场的均衡。从货币的质变(金属货币→纸币)到量变(货币不足→过剩),考察通货膨胀发生的历史根源,并从股票泡沫发生与崩溃的角度,探讨现代社会通货膨胀与通货紧缩发生的原因。

(1) 货币均衡的判断方法

所谓均衡,是指事物变动的一种状态,即在均衡界限内变动的相对稳定状态。事物的变动,按均衡程度可分为绝对均衡、相对均衡与不均衡三种状态。

货币均衡是货币价值与货币量均衡的统一。货币价值的均衡,即围绕着自身的均衡值在均衡界限内变动。货币量的均衡,是指供给量与需求量的均衡,表现为二者的平行变动。货币量的均衡不仅表现为货币发行量的均衡,还表现为广义货币量的均衡以及二者之间的均衡。货币不均衡,是指货币供给量过度(均衡界限超过)与不足的状态。货币不均衡,按照货币均衡率可以分为轻度、重度、过度不均衡。

货币均衡与市场均衡的具体判断方法如下:

第一,货币价值的均衡,要看是否围绕着价值指标 M_w 的均衡值在均衡界限内变动。对外价值的均衡,要看汇率是否与对外价值相等以及是否与外汇市场均衡指标 $\$m$ 平行变动。

第二,货币供求均衡要看货币供给量是否围绕需求量在均衡界限内变动。

第三,各个市场的均衡,先看反映市场两种交换物比率的均衡指标是否稳定。然后,看市场价格与均衡指标是否平行变动。

(2) 分析方法

本书以数量分析为主,采用数量分析与定性分析相结合的方法,进行比较、推理和实证。主要利用了最适于观察变动的增量分析方法和曲线描述方法,尤其更多地利用曲线图的直观性,很好地说明、验证了货币价值与商品价值的反向变动、货币量与商品价值的同向变动、货币价值与货币量的反向变动、商品价值与商品量的反向变动。

为了把握货币变动与市场变动的全貌,笔者选用了日本 20 世纪 70 年代以来的 30 年间、中国 1979 年改革开放以来的 20 年间的统计数据。并且,为确保数量分析的准确性以及论述的需要,对原始数据都进行了加工处理。本书的全部论述没有任何假定前提,都是依计量结果进行的,所有结论都是从实证得出的。同时为使书中的内容、尤其方程式和计算式比较容易理解以及中央银行又可以进行政策操作而费了许多心思。这是本书的又一特色。

总之,笔者为用比较简单的方法解决复杂难题做了努力。而且,通过这一研究,笔者痛感货币研究作为一门数量的科学,如果不进行以统计数据为依据的实证研究,是不可能得出科学、正确的结论的。

三、本书的构成及理论体系

1. 构成

本书分三大部分,由序论和正文 10 章构成。

第 I 部 首先导出反映货币对内价值和对外价值的指标,其次提出货币需求量方程式,然后导出反映市场均衡的指标。据此来解决货币价值与货币量以及市场均衡的判断问题。

第 1 章 首先导出货币价值指标 M_w ^①,解决货币价值的决定问

由货币发行量和商品供给量的比率所决定的、反映货币交换价值水准的指标。

题。接着,从日本 30 年间和中国 20 年间的 M_w 指标的变动来验证两国的货币价值是否均衡。其次,按照 M_w 指标的含义,导出对外价值的决定方程式,提出对外价值由对内价值决定说。并且验证日元和人民币的汇率是否均衡 (=对外价值)。

第 2 章 首先从历史的角度考察货币需求与供给的发生机制,提出货币发行量的需求方程式、广义货币量的需求方程式和供给方程式。然后用中日两国的数据进行验证。其次,指出以往的货币理论中计算货币乘数的问题点,提出新的计算方法。并且验证中日两国的货币乘数是否超过限界,从而揭示货币乘数不稳定的原因。

第 3 章 首先导出商品市场、银行市场、股票市场、外汇市场的均衡指标,然后通过考察各个均衡指标的变动来考察中日两国四个市场是否均衡。其次,分析中日两国的市场均衡指标不稳定的原因。

第 4 章 首先提出货币均衡率的计算式,然后按照货币均衡率划定货币供给变动的均衡限界。其次,按照货币均衡率给出通货膨胀和通货紧缩的明确定义。然后,以货币均衡率为基准,对日本 20 世纪 70 年代以来和中国 1979 年改革开放以来发生的通货膨胀和通货紧缩进行判断和验证。

第 II 部,首先探讨中国通货膨胀的原因和日本信用膨胀的原因。其次,考察长期的通货膨胀和股票泡沫导致通货紧缩的原因、过程及结果。

第 5 章 先从中国改革开放这一宏观背景,考察物价改革和工资改革以及股票泡沫等通货膨胀的诱因。其次从微观需求部门的角度,探讨货币需求膨胀的具体原因。最后,从国有企业债务和财政赤字逼迫的角度,揭示中国货币供给的“倒逼机制”^①形成原因及其实质。

第 6 章 首先考察日本信用膨胀发生的原因。其次,从股票价格与数量的同向变动、股票价格与价值的反向变动,揭示日本股票泡沫

所谓货币供给的“倒逼机制”,是指企业逼银行贷款,银行逼中央银行发钞票,实际上,这是来自需求部门的需求逼迫机制。

发生与崩溃的机制。最后，从股票以及不动产等投机性交易的角度，考察银行信用膨胀的原因，分析泡沫的发生与信用膨胀的内在联系，进而揭示货币不均衡的原因。

第 7 章 首先把通货膨胀和通货紧缩作为一个过程 来考察日本和中国货币不均衡的结果。不论是中国的通货膨胀，还是日本的信用膨胀，其结果都是一样的。即都发生了货币价值的下降和广义货币的“越位”^①现象，导致了通货紧缩。其次，考察日本和中国通货紧缩的原因与结果 比较两国的异同点。

第 III 部 考察、评价日本和中国的通货紧缩对策 探讨对策无效的原因。在此基础上，提出摆脱通货紧缩和防止通货膨胀的对策。

第 8 章 首先考察日本和中国的通货紧缩对策 以“最小投入、最大产出”为标准评价政策效果。其次 探讨财政扩大和金融缓和政策无效的原因。同时 从货币供给过剩这一角度 分析日本“零利率”和中国低利率的原因。并从银行现金的变动，验证日本和中国是否存在“流动性陷阱”。

第 9 章 从恢复货币均衡的角度 探讨摆脱通货紧缩的对策。先按货币均衡率 把日本和中国通货紧缩的过程分为初期、中期、后期三个阶段 在此基础上准确把握两国通货紧缩的现状 然后提出通货紧缩的对策。首先，恢复货币均衡。包括货币发行量和广义货币量的均衡 进而恢复货币价值的均衡。为此 需要除去“流动性陷阱”，尽快处理不良债权，恢复信用创造机能和信用乘数与货币乘数的正常水平。其次 通过增减税收 恢复财政收支的均衡 调整“货币的偏在”^② 第三，需要社会各部门的协力。（1）企业部门的“减薪不减员”的失业对策。（2）发挥市场调节机能 进一步降低物价 促进商品销售 增加消费需求。最后 在第 3 节分析“调整性通货膨胀策”和

广义货币的“越位”现象，是指广义货币的供给量超过需求量的现象

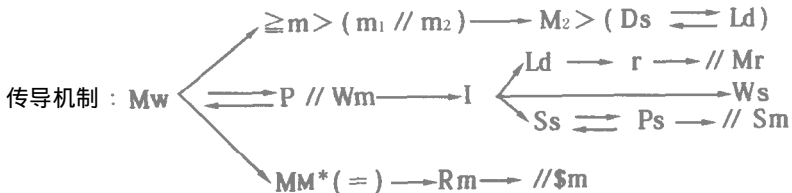
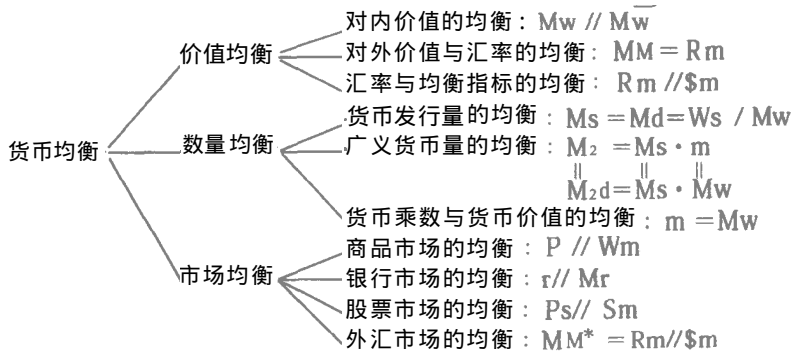
“货币的偏在”，是指政府的巨额债务和个人的巨额储蓄以及收入差别所导致的储蓄过多和消费过少的宏观货币配置不均衡现象。

“泡沫生成策”的问题点及危险性。

第 10 章，从防止通货膨胀的角度，探讨货币均衡对策。首先明确对市场和市场经济的实质以及运行机制的认识。然后，提出建立以 M_w 指标为中心的市场均衡信号系统的方案。其次，探讨政府作为“市场的守护者”如何保护市场安全。为此，建议在股票市场设置“市场安全税”；在外汇市场设置“限制交易量”的安全装置。最后，探讨中央银行作为“货币的守护者”如何保卫货币价值的稳定，各银行作为“信用货币的守护者”如何保卫信用货币价值的稳定，并提出货币均衡和信用均衡的对策。

2. 理论体系

本书以 10 个方程式、6 个计算式、1 个均衡等式和限定式为基础，用 118 个图表作支撑，构建了货币均衡的理论框架，形成了如下的理论体系。



注： M_w 表示对内价值， \bar{M}_w 表示 M_w 指标的均衡值， M_M 表示本国货币的对外价值， M_M^* 表示外国货币的对外价值， W_m 表示商品市场的均衡指标， M_r 表示银行市场的均衡指标， S_m 表示股票市场的均衡指标， $\$m$ 表示外汇市场的均衡指标， P 表示物价， r 表示利率， P_s 表示股票价格， R_m 表示汇率， m 表示货币乘数， m_1 表示存款乘数， m_2 表示贷款乘数， M_s 表示货币发行量， M_d 表示货币发行需求量， M_2 表示广义货币供给量， M_{2d} 表示广义货币需求量， D_s 表示存款总额， L_d 表示贷款总额， W_s 表示商品供给量， I 表示投资额， S_s 表示股票总额，// 表示平行。

上述理论体系包括了本书货币均衡理论的主要内容，表示出各个指标间的变动关系。据此可以比较容易地理解各个指标间的联系。在这个理论体系中， M_w 指标处于核心地位，与其他指标直接或间接地联系在一起。

四、历史性难题的解明

本书主要解明了以下主要理论难题。

首先发现了反映货币价值和商品价值的指标，解决了商品价值和货币价值的测定问题，弥补了价值理论的缺陷。还从货币价值的决定式导出了对外价值的决定式，提出了对外价值由对内价值决定说。因此，货币内外价值均衡和汇率均衡有了判断标准。并且用日本 30 年和中国 20 年的数据，对日元和人民币对美元的汇率是否均衡进行了验证，其验证结果与两国的实情相吻合。

其次提出了货币发行量的需求方程式、广义货币量的供求方程式以及均衡率计算式，使货币量均衡的判断有了标准。据此把货币均衡率和物价变动率明确区分开，矫正了物价变动率 = 通货膨胀（紧缩）率这一理论误解。而且，根据货币均衡率判断的日本 30 年间和中国 20 年间发生的通货膨胀和通货紧缩的时间、程度，符合两国的

实际情况。

第三 根据货币发行量与广义货币量的关系 指出了以往货币乘数计算式的问题点,提出了新的计算式。根据新计算式计算的货币乘数,能准确地反映信用扩大的实际情况以及货币发行量与广义货币量之间的均衡关系,对中央银行的政策操作具有重要参考意义。在此基础上 还导出了 $m = M_w$ 这一反映货币乘数与货币价值关系的均衡等式 明确了 $m \leq M_w$ 这一信用创造的限界 矫正了信用可以无限创造这一理论错误。并且 用日本 30 年和中国 20 年的数据 验证了两国的货币乘数是否超过限界,从而揭示出日本信用·金融危机的理论根源。

第四 提出反映商品市场、银行市场、股票市场、外汇市场均衡的指标 使市场均衡有了判断标准。从价格与市场均衡指标的偏离 可以判断泡沫是否发生。而且 从股票和股票市场的特殊性 以及股票价格与交易量的同向变动,揭示了股票泡沫发生与崩溃的特殊机制,进而揭示了股票泡沫崩溃的必然性。

第五,明确了对通货紧缩本质的认识。由股票泡沫崩溃所引起的通货紧缩,是通过收缩泡沫商品的价格与数量,进而减少货币量、降低物价、提高货币价值的市场调整过程。因此 通货紧缩对策必须顺应这一市场调整过程,否则就会无效。

第六,指出了以往货币理论中的误解。包括对货币需求量与货币价值的误解 物价上升(下降)率 = 通货膨胀(通货紧缩)率的误解;对货币流通速度的误解 对货币乘数的误算 信用可以无限创造的理论错误;对利息本质的误解以及由此造成的利率政策的过大评价等。可以说诸多经济危机的理论根源就在于这些理论误解。

第 I 部 货币均衡的判断

第 1 章 货币价值均衡

货币价值均衡，即价值指标围绕其均衡值在均衡限界变动。货币的对内价值由商品量和货币量的比率所决定。货币的对外价值由两国货币的对内价值比率所决定。汇率的均衡，即汇率围绕着对外价值在均衡限界变动。有关方程式和计算式表示如下。

货币的对内价值： $M_w = W_s / M_s$

货币的对外价值： $M_M = M_w / M_w^*$

货币对内价值的均衡率： $\Delta M_w' = (\Delta M_w - \Delta M_w) / \Delta M_w \times 100\%$

汇率的均衡率： $R_m' = (R_m - M_M) / M_M \times 100\%$

打开 1992 年以后的日本银行《经济统计年报》第 1 页 稍加留意就可看到，1992 年日本银行券的发行量增长率为 -2.1%。

据笔者考察，1954 年日本银行券的发行量曾经有过 78 亿日元负增长的记录 但是 1992 年 8565 亿日元的巨额负增长 可以说是日本自从开始公布货币统计以来罕见的异常现象。

那么 银行券发行量的巨额负增长对日本经济意味着什么 会带来哪些影响呢？

然而 对此笔者深感遗憾 而不可思议的是 竟然没有人去触及它。^①我们的研究就从这里开始吧。

据笔者所知，吉川洋（1996）、翁邦雄（1993）、岩田规久男（1992）等 注意到了 1992 年广义货币供给 $M_2 + CD$ 的负增长 但是 对货币发行量的负增长却没人触及。

第 1 节 从一个看不见的指标看到的均衡

货币研究的根本问题是均衡问题。

那么，货币均衡是一种什么状态，应该以什么为标准来判断呢？在无数的经济指标中，哪个指标能准确地反映货币均衡呢？这是必须首先要解决的。因为作为研究的开端，统计指标的选择是极为重要的。

1. 一个看不见的指标

一个统计指标 或者是一张图表 就像画面一样反映着经济现象变动的结果。我们可以从这一静止的画面考察其背后的变动情形，从而揭示变动的原因及其规律。笔者在对中日两国的考察中，发现了一个反映货币均衡的重要指标 从这个指标的变动 就可以判断货币是否均衡、经济活动处于哪种状态。这个指标在以往的货币理论中未曾使用，也尚未进入现在的统计体系 因此我们称之为“看不见的”指标 用 M_w 来表示。 M_w 指标可从下式得出。

$$M_w = W_s / M_s \quad (1-1)$$

式中的 W_s 表示商品供给量， M_s 表示货币发行量， M_w 表示二者的比率。这里的商品（劳动及劳动产品）供给量是指一国一年间产出的商品价值总额（价格 × 数量）。货币发行量是中央银行发行的货币总额（价格 × 数量），货币的价格是法定的，明确表示在货币上。然而，在以往的货币理论中货币的价格这一概念却被忽视了。

M_w 指标作为商品量和货币量的比率，与商品量成正比，与货币量成反比。笔者通过后来的考察，明白了 M_w 指标如同经济活动深层的基石一样重要。这可从日本 1991 年以来 ΔM_w 指标的异常变动得到理解。

有学者把亚当·斯密所说“看不见的手”理解为价格。其实价格是看得见的，真正‘看不见的手’应该是 M_w 指标。而且，价格这只看得见的手是受 M_w 指标这只看不见的手所支配的。

1970 年以来日本的 M_w 指标（总量指标）和 ΔM_w 指标（增量指标）的变动轨迹如图 1-1 所示。 M_w 指标和 ΔM_w 指标 1970~1990 年的 20 年间（1980 年除外）相当稳定。可是，1991 年 ΔM_w 指标却异常上升到 286.57 为平均值的 25 倍。笔者当初做出这个图形时，如同感受到“直下型地震”的震波一样惊呆了。日本经济“10 年萧条”就是由此开始的。如果把今天的大萧条比做“经济大地震”的话，可以说“震源”地就在于 ΔM_w 指标的异常变动。

ΔM_w 指标继 1991 年的异常变动之后，1992 年由于货币发行量的负增长，也变为异常的负值，此后持续异常下降（见表 1-1）。而且，1998 年和 1999 年由于经济的负增长，连续两年为负值。 M_w 指标自 1970 年以来一直在均衡值的上下推移，1994 年以后由于 ΔM_w 指标的下降，也逐渐转为下降，1999 年降至 30 年来的最低水准。

与日本相比较，中国的 ΔM_w 指标虽然没有发生异常变动，但是也不像日本 1991 年以前那样稳定。1979 年以来 ΔM_w 指标大体围绕着 M_w 指标上下波动，1989 年、1995 年和 1996 年明显过度上升，1984 年、1988 年、1992 年、1993 年、1997~1999 年 ΔM_w 指标则出现大幅度下降，尤其 1999 年降到改革开放以来的最低水准（表 1-2）。其结果导致了 M_w 指标的下降，从 1978 年的 17.09 降至 1999 年的 5.44。

总之，日本的 ΔM_w 指标自从 1991 年和 1992 年出现异常变动之后，1993 年以后持续大幅度下降。中国的 ΔM_w 指标自从 1995 年大幅度上升后，1996 年开始比上年大幅度下降。

那么， ΔM_w 指标为什么会 appear 异常变动呢？下面来探讨其原因。

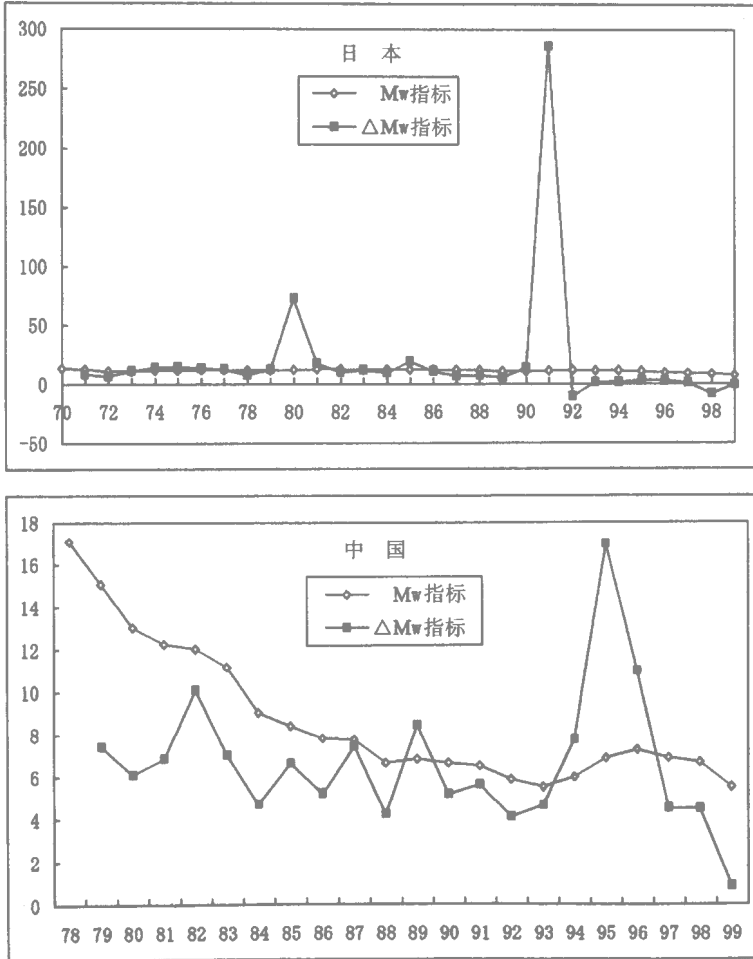
图 1-1 Mw 指标和 ΔMw 指标的变动

表 1-1 日本的 M_w 指标及相关指标的变动

单位 亿日元, %

年度	ΔW_s	ΔM_s	M_w	ΔM_w	$\Delta M_w'$	物价变动
1970			13.55			
1971	76008	8517	12.94	8.92	-26.49	6.3
1972	135870	19030	11.61	7.14	-41.19	4.9
1973	202287	17884	11.56	11.31	-6.83	11.7
1974	217361	15687	11.87	13.86	14.14	23.2
1975	139105	9493	12.08	14.65	20.70	11.7
1976	189318	14029	12.22	13.49	11.16	9.4
1977	188011	14180	12.31	13.26	9.22	8.1
1978	185077	22713	11.78	8.15	-32.88	4.2
1979	166350	13593	11.81	12.24	0.81	3.7
1980	203094	2786	12.69	72.90	500.48	7.7
1981	152547	8905	12.89	17.13	41.11	4.9
1982	125211	11883	12.76	10.54	-13.20	2.8
1983	122710	10400	12.71	11.80	-2.81	1.9
1984	195507	19899	12.48	9.83	-19.07	2.3
1985	191455	10184	12.73	18.80	54.86	2.0
1986	150737	14106	12.62	10.69	-11.98	0.6
1987	161585	23019	12.18	7.02	-42.18	0.1
1988	241350	31315	11.75	7.71	-36.51	0.7
1989	268200	51017	10.86	5.26	-56.70	2.3
1990	323390	23778	11.03	13.60	12.03	3.1
1991	243586	850	11.61	286.57	2260.56	3.3
1992	87076	-8565	12.09	-10.17	183.74	1.6
1993	48641	25996	11.45	1.87	-84.59	1.3
1994	20953	12544	11.17	1.67	-86.24	0.7
1995	104075	33637	10.58	3.09	-74.51	-0.1
1996	138193	44270	9.93	3.12	-74.29	0.1
1997	47836	39986	9.29	1.20	-90.15	1.8
1998	-93525	11952	8.92	-7.83	-164.46	0.6
1999	-31242	95426	7.57	-0.33	-102.70	-0.3

根据日本银行《经济统计年报》和《金融经济统计月报》有关各期作成。

注： $\Delta M_w'$ 根据 (1-2) 式计算。