

第 1 章

绪 论

1.1 问题的提出

货币市场是金融市场组成部分。金融理论研究表明，货币市场是现代金融制度得以建立和发展的基础条件。现代市场经济条件下的金融制度建立依赖两个基本要素：一是健全有效的宏观金融调控体系；二是统一开放有序竞争的金融市场体系。在这两个要素中，前者是保证，后者是条件。这两个要素的构建都离不开货币市场作用的有效发挥。货币市场的有效运作，是它们得以正常运行的基础性条件。对这一点，无论从理论上还是在实践中，我们的认识都不够深透，以致于市场经济的运作给我们提出了一系列难解的问题：随着经济的市场化程度提高，为什么商业信用的缺陷暴露的日益突出，以致于企业间拖欠成为阻滞生产发展的重要因素，它与信用关系的实现形式及货币市场的功能缺位有何关系？在金融市场发展的几年中，资本市场的发展震荡起伏大起大落，风险难以控制，这与货币市场的滞后发展及相应的功能“越位”又有何关系？由于外在和内在原因的共同作用，专业银

行转换为商业银行后，商业银行面临大量的难以消化的不良资产，以致在市场约束增强的情况下，商业银行出现“惜贷”现象，结果是影响了经济运行对短期资金的需求。商业银行这种融通短期资金功能的人为萎缩显然不是货币市场的发展取向，那么又如何利用货币市场的构建与发展阻止这种功能萎缩呢？伴随股份制的大面积实施，我国以股票市场为主体的资本市场得到飞速的发展，与此相对应的货币市场发展却严重滞后，那么货币市场与资本市场的关系如何？货币市场的滞后能否构成资本市场进一步前行的阻滞因素？在金融市场发展中资本市场是否应该先行？为什么随着经济市场化的推进，货币政策效果越来越显得不明显，以致于出现所谓的“流动性陷阱”，是否是由于作为货币政策的主要传导场——货币市场的传导环节存在问题？货币市场的发展水平与货币政策效果的关系如何？这一系列的问题都迫使我们从理论和实践两个方面去认识和研究一直不被重视的货币市场问题，以期从理论上回答问题，从实践上寻找出路。这也是本文选取我国货币市场进一步构建和发展问题展开研究的基本出发点。

1.2 研究的意义与目的

金融业发展的演进规律表明，货币市场的信用包括商业、银行与财政三大信用，它们构成了社会信用的基础。货币市场在金融市场发展中具有前提和基础的地位。然而，尽管货币市场在发达国家的金融市场中发挥着极为重要的作用，但是，对于货币市场在发展中国家金融深化和发展过程中的作用，理论研究却一直比较忽视。针对发展中国家金融问题所作的研究之所以忽视货币市场，主要原因在于：70年代以前，发展中国家面临的主要问题是国内储蓄短缺，因而，在一个金融制度和宏观调控体系极不完善的基础上为经济发展筹集资金，吸引了人们的全部注意力。

相对而言，货币市场作为一种融通短期资金的市场，作为一种为更加成熟的经济社会提供有效金融调控机制的市场，并不能为资金的筹措作出显著的贡献。进入 80 年代以后，情况发生了变化。由于拉美、亚洲的大多数发展中国家基本上都摆脱了贫困，经济进入了高速增长阶段，经济稳定问题和建立更为市场化的宏观调控机制便凸现出来。在这一实践的基础上，人们逐步认识到货币市场问题是市场经济的题中应有之义。

我国经济与拉美、亚洲的大多数发展中国家的经济有相同之处。第一，我国经济在经历了一个近 20 年的快速增长阶段后，迎来了一个在调整中求得稳定协调发展的新阶段；第二，我国的经济货币化程度达到了一个较高的水平；第三，宏观调控方式发生了重大的转变，且宏观调控对实现经济发展目标显得越来越重要；第四，金融体制的深化改革作为经济体制深化改革的重要内容之一，对整体经济发展进程的影响越来越大。在这种背景下，货币市场的建设与发展问题便被重视起来，我们需要从理论上对货币市场的功能和作用重新定位并“把发展货币市场提到重要议事日程”。^①从这个意义上，要对货币市场发展理论、国内外货币市场发展的历史、现状进行分析与比较研究；要对我国货币市场发展状态进行基本判断，揭示我国货币市场发展中的矛盾特征，在正确的货币市场发展目标模式的选择下，通过货币市场机制、货币市场体系、货币市场功能的完善等，寻求进一步构建和发展我国货币市场的有效途径，以协同资本市场共同发展。这对于促进我国建立统一、规范、高效的金融市场，实现宏观调控目标，促进经济的稳定发展无疑具有重要的理论意义和实践价值。

^① 1999 年 3 月 25 日《经济参考报》。

1.3 研究内容与框架结构

本书的内容体系由六个部分构成。第一部分为绪论。正文各部分的主要内容及框架结构如下：

在本书的第二部分，作者依据马克思主义关于货币与信用的理论思想，着重研究了货币的定义及其扩展，以此为货币市场产生与发展进行理论铺垫；研究了货币市场的形成过程，阐明货币市场在市场经济条件下存在与发展的客观必然性；在此基础上文章从货币市场的定义入手进一步展开研究，根据现代货币市场的性质和功能内涵，提出了有别于传统观念的货币市场定义；依据货币市场的内涵，剥离货币市场表现形式的差异性，研究货币市场结构及相应的影响因素；通过市场经济与金融市场、市场经济与宏观调控中的货币政策的上层框架，以及货币市场与货币政策、货币市场与金融市场的基础框架之间的逻辑关系，研究市场经济发展中，货币市场发展的重要价值和意义。通过这种逻辑关系研究得出结论：无论是发展和完善市场经济体系，还是充分发挥货币政策的宏观调控功能和效应，都必须有货币市场的充分发展。这一研究从理论上突出表明，在发展社会主义市场经济过程中，发展和完善货币市场具有十分重要的意义。

本书的第三部分分别对美国、英国、日本这些市场经济发达国家的货币市场发展历史及相应经济条件，各国货币市场的构成体系及市场运行特点进行了系统的考察和分析。经过分析和考察认为，市场经济体制发展进程、金融宏观调控方式的转变、金融创新以及金融开放等因素都构成了影响货币市场发展程度的关键因素。在此基础上，根据货币市场作为市场经济的范畴，其本身具有中性特征的基本经济原理，提出了国外货币市场发展可资借鉴的经验与教训。

本书的第四部分从我国货币市场各个子市场的建立与变迁的过程，研究分析了我国货币市场的基本进程及经济条件，并根据货币市场发展阶段判别的一般标准，从总体上对我国货币市场的发展现状作出基础判断，即我国货币市场发展属初级阶段；指出我国货币市场发展中存在着失衡的矛盾，其表现是：统一与分割并存，市场价格与公定价格并存、已充分发展的市场与尚未发育的市场并存的格局，而且货币市场的发展严重滞后于资本市场的发展，使金融市场整体功能难以得到全面发挥，也影响了货币政策的传导。针对现阶段我国货币市场发展的格局，文章进一步剖析了货币市场体系存在的失衡问题及后果、货币市场滞后发展的表征及原因、后果，从而强调解决这些问题的急迫性。

本书的第五部分和第六部分集中体现了本文的基本理论观点和政策主张。针对目前我国货币市场发展中的矛盾特征，本书在第五章提出了我国货币市场进一步构建和发展的战略主张，在第六章进一步提出了具体对策策略。基本的理论观点和政策主张包括：从剖析商业信用的缺陷及货币市场的功能导出利用货币市场实现信用形式票据化，票据市场化的改革思路；论证了货币市场的建设重在市场机制的建设而非市场形式的建设的观点；在货币市场与货币政策关系理论分析的基础上提出货币市场发展成货币政策操作的窗口和基地的对策主张；根据对构成货币市场体系各子市场功能的差异考察，提出货币市场内子市场梯级递进发展以及在此基础上统一货币市场的战略思想；以我国社会主义市场经济发展目标为依据，借鉴国外货币市场发展的经验与教训，初步构建了我国进一步推进的货币市场的基本框架；根据对构成金融市场的货币市场与资本市场的关系的分析，提出运用共生理论原理促使二者均衡发展的策略主张。在第六章的最后部分，文章从货币市场是金融市场的一个组成部分，因此在发展中也必须注意防范金融风险的观点出发，对我国货币市场发展过程中如何加

强监管，防范市场风险提出了一系列对策主张。

从总体上看，本文的理论创新有如下几个方面：其一，货币市场概念的重新定义。突破传统的货币市场信用工具的期限这一形式差异来定义货币市场的固定模式，依货币市场的性质及功能定义货币市场，从而不仅使其区别于资本市场，而且其内涵能覆盖各国形式各异的但本质功能相同的市场形态；其二，提出货币市场发展的梯级递进模式，主张货币市场应以同业拆借市场、短期国债市场、票据市场和存单市场为序，渐次有重点的形成一个协同发展，互相补充的货币市场体系；其三，提出货币市场与资本市场同步发展的理论依据和实践依据，并结合我国经济发展的现阶段特征，提出二者均衡发展的对策主张；其四，对货币市场中同业拆借市场的功能进行重新定位，力求发挥同业拆借市场调剂头寸和融通短期资金的双重功能；其五，将货币市场理论与实践问题系统化。在我国的研究中，尚无专门论述货币市场问题的专门著作，虽对货币市场问题的研究也很多，但散见于从不同角度对金融问题的研究中，如对货币政策问题的研究、对金融体制改革的研究、对金融市场问题的研究、对金融体系问题的研究等，缺少对货币市场问题的系统研究。本文将货币市场的构建与发展作为一个独立的问题，以其功能发挥为主线，以其对社会主义市场发展的作用为目的展开研究，目的在于形成一个与资本市场进行专门研究相对应的一个系统研究，以深化和丰富金融理论。

1.4 研究方法

根据货币市场问题研究更多地表现为理论应用的特征，本文在研究中主要采用了如下的研究方法：一是理论分析与实证分析相结合的方法。理论分析用来论证和诠释新的经济发展事实，也是来自于对现实的总结。它以规范分析所确立的价值判断为中

心，通过对经济发展的前提和结果的评价，论证现实经济发展的偏差和取向。本文以马克思主义的货币金融理论为指导，并借鉴西方现代金融深化与创新理论，来分析货币市场在市场经济发展中的应有作用及路径。为了配合理论分析，本文还大量采用了现代经济理论研究中广泛应用的实证分析方法，用大量的基本历史事实、统计数据对各国货币市场进行论证，为理论分析提供了有力的现实基础和事实论据。本文还尝试运用生物学的共生理论中的协同与合作的理论，探讨货币市场发展解决货币市场失衡及滞后问题的途径。二是分析与归纳相结合的方法。在分析国外货币市场发展的阶段特征的基础上，对货币市场体系的形成规律、货币市场发展的一般共性特征进行归纳。从各国货币市场发展的共性特征中归纳出发达货币市场的特征，为货币市场发展方向的研究提供基本思路。在总结分析国外货币市场发展中政府与市场的关系、市场机制的实现程度的基础上，首次将世界各类型货币市场目标模式归纳为：规制型货币市场、引导型货币市场、抑制型货币市场三种类型，这就为结合我国实际确定货币市场发展的目标模式提供了基本参照系。三是比较与逻辑推理的方法。为了研究的深入，本文大量地采用了西方经济学中比较经济学的研究方法，对各国的货币市场进行纵横比较研究，从而达到认识不同国家货币市场发展的共性和特性的目的。在研究中，本文不仅对货币市场整体就历史与现实、国内与国外进行比较分析，而且对相关的子市场也采用同样方法作比较分析，目的在于找出差异和问题，剖析差异产生的原因和条件，在此基础上，借鉴吸收先进的方法和经验，完善和发展我国的货币市场理论指导实践。本文在研究中，也十分注重逻辑的推理方法，力求从表象到实质，从个体到总体，从局部到全局逐层展开研究，数据、图表的分析不限于浅层次描述，而是用来进行深入的推理论证，特别是对一些统计资料逐层次推算，以求揭示其内涵。

第 2 章

货币市场及其机制和功能

货币市场是市场体系中金融市场的重要组成部分，是以货币为对象展开交易的市场。随着市场经济发展和金融深化，货币市场的内涵、构成、机能也相应地发生着变化和发展。

2.1 货币定义的扩展

货币市场是市场的货币供求的交易关系。在现代市场经济运行中，货币市场上参与交易的货币，是现行的纸币、支票、商业票据、银行汇票、短期政府债券、公司债券及大额可转让存单等。对这些货币交易的现象形态，经济学上通常称为货币定义的扩展，但通常又缺乏给予马克思主义经济学的解释。

2.1.1 关于货币定义

货币作为商品交易的媒介以来，历来成为“千古之谜”。而货币市场上货币自身的交易，更使货币蒙上一层迷雾。只有马克思主义经济学通过商品经济内在矛盾发展的深刻分析，才科学地揭示货币的“谜底”。马克思在考察价值形式时说：“我们现在

要做一种资产阶级经济学从来没有打算做的事情：指出这种货币形式的起源，就是说，探讨商品价值关系中包含的表现，怎样从最简单的最不显眼的样子一直发展到炫目的货币形式。这样，货币的谜就会随着消失。^①实际上，货币没有什么神秘的。从货币的起源便可揭示货币的本质。货币的本质无非是一般等价物，是固定充当一般等价物的特殊商品。马克思说：“代表一切商品交换价值的最适当的存在的特殊商品，或者说，作为一种分离出来的特殊商品的商品交换价值，就是货币。”^②货币“在商品世界起一般等价物作用就成了它特有的社会职能，从而成了它的社会独占权。”^③货币的本质表现在它的社会职能上。在发达的商品经济条件下，货币执行五种职能：价值尺度、流通手段、贮藏手段、支付手段和世界货币。货币的基本职能是价值尺度和流通手段。货币固定充当一般等价物，必须作为价值尺度表现商品价值，又必须作为流通手段，实现商品价值，两者必须统一，缺一不可，否则就不成其为货币。所以，马克思说：“一种商品变成货币，首先是作为价值尺度和流通手段的统一，换句话说，价值尺度和流通手段的统一是货币。”^④其他职能是随着商品经济内在矛盾发展而相继出现和发展起来的。

货币在流通中，随着商品经济发展，使货币形式不断发生演化。货币形式作为固定充当一般等价物最初固定在有内在商品价值的贵金属金或银的身上，金银便成为货币材料。货币在流通中逐步演化由没有内在价值的纸币和信用货币等象征性的货币符号或价值符号来代替执行流通手段和支付手段职能。纸币是货币作为流通手段的职能中产生的价值符号，是国家发行强制流通的钞

① 马克思：《资本论》第1卷，《马克思恩格斯全集》第23卷，第61页。

② 马克思：《政治经济学批判》，《马克思恩格斯全集》第13卷，第38页。

③ 马克思：《资本论》第1卷，《马克思恩格斯全集》第23卷，第85页。

④ 马克思：《政治经济学批判》，《马克思恩格斯全集》第13卷，第113页。

票，又称现金。因为“在流通行为中货币的材料金和银是无关紧要的”，^①“货币作为商品价格的转瞬即逝的客观反映，只是当作自己的符号来执行职能，因此也能够由符号来代替。”^②信用货币是货币作为支付手段的职能中产生的体现债权债务关系的信用证券，是以信用为基础能够兑现的货币符号。因而“由出售商品得到的债券本身又因债权的转移而流通。”^③随着信用事业的扩大和发展，“作为支付手段的货币取得了它特有的各种存在形式”。^④在发达的市场经济国家，信用货币已由银行券和支票发展到活期存款、可转让定期存款单、储蓄存款以及信用卡等多样化和复杂化的存在形式。

货币形式的演化和多样化，并未改变货币的本质。马克思主义经济学从本质上定义货币为固定充当一般等价物的特殊商品，是惟一科学的货币定义，不存在货币定义多样化的扩展。否则，便把商品经济倒退为有多种等价物商品系列的扩大的价值形式，这种各个特殊的等价物就不是货币了。西方货币理论的各个学派都从货币形式上定义货币。早期“货币金属论”者，认为金、银天然就是货币，将货币材料与货币本身混同，不懂得“金银天然不是货币，但货币天然就是金银。”^⑤的道理。与此相对立的“货币名目论”者和“货币数量论”者，都把货币在流通中演化的没有内在价值的价值符号定义为货币。他们把货币与纸币混同、货币流通与纸币流通混同，不懂得“金因为有价值才流通，而纸币却因为流通才有价值。”^⑥西方现代货币学派不外是传统“货币

① 马克思：《经济学手稿（1857～1858年）》，《马克思恩格斯全集》第46卷上，第162页。

② 马克思：《资本论》第1卷，《马克思恩格斯全集》第23卷，第149页。

③ 马克思：《资本论》第1卷，《马克思恩格斯全集》第23卷，第160页。

④ 马克思：《资本论》第1卷，《马克思恩格斯全集》第23卷，第160页。

⑤ 马克思：《政治经济学批判》，《马克思恩格斯全集》第13卷，第145页。

⑥ 马克思：《政治经济学批判》，《马克思恩格斯全集》第13卷，第111页。

数量论”的补充和发展。他们同样“根据货币的职能来下定义。任何一种能执行交换中介、价值标准或完全流动的财富贮藏手段职能的物品都可以看成是货币。”^① 他们把货币在流通中的形式演化视为“货币定义的扩展”。^② 按马克思主义经济学观点看来，从形式上定义货币，抹煞货币的本质，反映西方货币理论的庸俗性一面，从而不能真正揭示“货币危机”的不可避免性，^③ 却容易陷入“巨大的错觉”。^④ 同时，西方货币理论从货币形式演化定义货币，有其实用性的一面，对货币在流通中的市场运行和金融深化研究，有借鉴意义。我们在国际比较中研究中国货币市场构建与发展，正是在这个意义上使用“货币定义的扩展”概念的。

2.1.2 市场经济发展和货币定义的扩展

市场经济的发展，商品市场和要素市场的迅速扩大，信用制度的迅速扩张，使货币在流通中的形式演化不断扩展。从货币形式演化的过程考察，货币定义的扩展大体经历了四个阶段。

第一个阶段是金属货币定义阶段。这个阶段从货币的基本职能——价值尺度与流通手段出发，将能够衡量一切商品的价值、充当一切商品交易的媒介的特殊商品金银定义为货币。在金本位制下，这种货币必须是实实在在的货币，既无信用货币，也无信用创造。这时的货币定义是指“通货”，即现金。

第二个阶段是货币定义的扩展阶段。随着 19 世纪以后工业

① [美]托马斯·梅耶等：《货币、银行与经济》，上海三联书店，1994年版，第6页。

② 贾渠平、杨跃：《现代金融经济学》，四川人民出版社，1992年版，第34～40页。

③马克思：《资本论》第3卷，《马克思恩格斯全集》第25卷，第585页。

④马克思：《资本论》第3卷，《马克思恩格斯全集》第25卷，第682页。

与贸易的发展，纸币开始广泛流通，公众在商业银行的存款，可以签发支票，用作一般的支付。可签发支票的活期存款已代替通货实现支付功能，也视为一种货币。这样，货币定义扩展为通货和公众在商业银行的可使用支票的活期存款。

第三个阶段是货币定义的广义化阶段。随着市场经济的发展，货币流通的扩大，特别是西方国家 20 世纪 30 年代经济大危机以后所面临的经济萧条，以及通货膨胀、严重失业等社会经济问题，金融经济理论不再限定货币仅仅是交易的媒介或支付手段，人们开始从货币在整个国民经济中所起的作用去研究货币。凯恩斯认为：“货币在货币经济中有它特有的任务，它并不是中性的，并不只是为了实物交换的一种手段。”^① 为建立产出与就业的关系理论，他指出：“货币是联系现在与将来的一种微妙手段。”^② 在这一基本思想影响下，西方经济学便由注重货币交易媒介职能转移到价值贮存职能，认为货币的首要作用是作为一种资产而贮存价值，于是，货币的定义又进一步增添新的含义。当将货币视为资产的一种时，就出现了对哪些资产可以界定为货币的问题。对此，西方经济学通过大量实证方法研究各种金融资产的流动性，从而规定不同层次的货币定义。

西方经济学首先将资产在不损失名义价值的情况下转化为现金的程度视为资产的流动性（Liquidity）。然后根据资产的流动性差异将货币确定为 M_0 、 M_1 、 M_2 、 M_3 四个层次。

按照资产的流动性标准，包括辅币和纸币的通货无疑具有完全的流动性。因此，西方经济学通常将现金，即 M_0 定义为最狭义的货币。

由于支票在购买人付款时也是被接受的，诸如旅行支票或可

① 转引自《凯恩斯学派经济学》，商务印书馆 1960 年版，第 16 页。

② 凯恩斯：《就业、利息和货币通论》，商务印书馆 1963 年版，第 294 页。

使用支票的活期存款，“如果能迅速而方便地转化为通货或支票，有时也能用来支付货款或有效地发挥货币的功能，所以，我们常常需要一个范围更广的货币定义”。^①但由于“人们不能用支票去支付一些小额的、像公共汽车票这样的费用，甚至以一些较大数额的支付，支票有时也不被接受。”^②因此，可使用支票的活期存款的活动性不如通货，但由于活期存款具有随时可以变为现金的条件，具有很大的流动性。因此，可使用支票的活期存款也视为一种货币。现金与可使用支票的活期存款之和，即 M_1 被定义为狭义货币。

50年代以后，世界性的金融创新推动着金融领域的信用工具的开发和使用。一些国外商业银行开发使用了“电子货币”，利用电子资金转账系统（The Electronic Funds Transfer System）完成交易和结算活动。特别是在美国这样的电子计算机和通讯技术发达的国家，电子货币在80年代得到广泛运用。例如，1981年，美国大约有20亿笔电子货币交易业务，而到1986年则增加到160亿笔。相反，通过支票账户进行的转账业务从1979年占交易总额的97%下降到目前的40%左右。^③在这种背景下，金融经济理论又从小角度开始审视商业银行的储蓄存款和定期存款。研究发现，储蓄存款和定期存款作为一种价值的贮存形式，与活期存款并无本质区别，而且它们的流动性也在不断增强。如大量商业银行都依托电子货币交易系统开设了自动转账服务账户（ATS）和可转让支付命令账户（NOW），这类账户均有将储蓄

① [美] 米什金著：《货币金融学》，中国人民大学出版社，1998年版，第47页。

② [美] 托马斯·梅耶等著：《货币、银行与经济》，上海三联书店，1994年版，第5页。

③ 贾渠平、杨跃：《现代金融经济学》，四川人民出版社，1992年版，第41页。

存款和定期存款流动化的功能。因此，西方经济学者又将它们视为“近似货币”（Near Money）或“准货币”（Quasi Money）。这样，货币的定义又扩展到定期存款和储蓄存款。人们将现金、可使用支票的活期存款与储蓄存款、定期存款之和定义为广义货币，即 M_2 。

第二次世界大战结束后，随着各国经济和世界经济环境的发展变化，西方国家金融体系出现了多元化的发展趋势。80年代以后，这种趋势更加明朗化。人们注意到，在现代经济中，除了商业银行以外，还有大量的非银行金融机构，如投资公司、证券公司、财务公司、邮政储蓄等。于是，格利（J·G·Gurly）、肖（E·S·Shaw）等人提出的观点，认为非银行金融机构的储蓄存款和定期存款与商业银行的同类存款并无本质区别，它们也具有高度的货币性质，在一定条件下仍然可以转化为现金。^①这样，货币的定义又进一步扩大到非银行金融机构的定期存款和储蓄存款。将 M_2 与非银行金融机构的储蓄存款和定期存款之和定义为更广义的货币，即 M_3 。

第四个阶段是货币定义工具化阶段。现代商品经济的发展，由简单商品经济、货币经济扩展到金融经济阶段。现代的金融经济是以金融商品多样化、金融体系多元化、金融业务综合化、资金融通国际化、金融服务电子化、金融效率高度化、金融调节经常化、社会经济货币化为特征的。而现代金融经济得以展开是离不开大量的信用工具这一载体的。在现代金融经济中，有相当多种类、规模的信用工具是流动性极强、在金融市场上极易变现的，因而具有较强的货币性。如由政府和公司发行的短期债券、各种票据、存单等。因此，现代经济学注意到了这一事实，从而把货币定义扩展到 M_3 加上银行存款与非银行金融机构以外的各

^①格利、肖合：《金融理论中的货币》，上海三联书店，1994年版，第181页。

类短期信用工具，由此构成了更广义的货币范畴。有的称这些总和为 M_4 。

2.2 货币市场及其结构

在世界各国的金融市场发展中，尽管货币市场出现较早，但人们对货币市场的认识还是在货币供求理论发展中而不断深化的。

2.2.1 货币供给与货币需求

马克思说：“在货币市场上，只有贷出者和借入者互相对立。”^① 货币贷出者即货币供给者；货币借入者即货币需求者。货币供给和货币需求是货币市场中既相互区别又相互联系的两股力量。正是货币供给和货币需求的主体及量的流动与汇合，才形成了货币市场。

首先研究货币供给。

货币供给不同于货币需求，是联结货币存量和中央银行货币政策活动的货币范畴，指中央银行、政府和各类金融机构在货币市场中的信用活动而形成的货币存量。从经济理论分析，货币供给是一个经济主体创造货币供给量并把它投入流通的过程，货币供给量包括由政府、企事业单位和居民个人所持有的由银行体系所供给的债务总量。

货币供给是形成货币市场的重要力量之一。就货币市场而言，主要关注货币供给的来源、货币供应量的决定因素以及如何决定的问题。传统的货币理论往往认为货币供给量是由货币当局决定的外生变量，不受非银行金融部门经济活动的影响。凯恩斯

^① 马克思：《资本论》第3卷，《马克思恩格斯全集》第25卷，第412页。

认为：“货币数量，由中央银行决定”，“要改变货币数量，则只要公开市场政策或类似办法便可办到。”^①但在战后，世界上一些国家中央银行的建立以及货币政策的实践，常常动摇传统理论。

近 30 年来，现代货币理论研究证实了货币供给不仅具有内生性，而且它受国民收入、利率及货币需求等因素的影响。

现代货币主义学派弗里德曼证明，信用货币由三个因素决定：一是基础货币，掌握在货币当局手中；二是存款准备金率，这项比率由货币当局控制；三是公众所持有的货币，主要受大众行为的联合影响。因此，货币供给量不可能是一个完全的外生变量。西方经济学家们还进一步认识到，商业银行不是惟一创造货币的机构，非银行金融机构也具有创造货币和信用的能力。由于金融工具的创新，中央银行只是部分地提供所需货币，通过金融创新也可以相应地扩大货币供应量。因此，货币供应量不可能完全服从于中央银行的意愿，从而表现出它的内生性。

50 年代末、60 年代初，托宾等人提出一种货币供给的新理论，主张用广义的货币供给量来代替狭义的货币供给量。研究表明：基础货币是由中央银行供给；银行准备金的需求由利率决定；公众的货币持有量受收入、利率及其他因素支配。而利率、收入、货币需求、货币供给等变量之间又是相互制约、互为因果的。因此，托宾认为，货币供给量是一个内生变量，不是中央银行所能单独决定的，也是中央银行所无法直接控制的。

能够构成对影响货币供给量的各种因素制约的力量来自三个方面：一是中央银行。中央银行可以调节控制的是影响货币供给量的基础货币的数量和影响货币创造能力的存款准备金水平；二是商业银行。商业银行为经营的需要，要调节影响货币创造能

^①凯恩斯：《就业、利息和货币通论》，商务印书馆 1963 年版，第 195 页。

力的备付金水平；三是公众，包括个人、家庭和企业持有金融资产结构的选择。这种选择不仅影响着货币乘数确定中的现金漏损率水平，而且影响着商业银行确定其货币创造能力必须考虑的长期存款负债水平。

我认为，对货币供给的认识不能片面。如果只承认货币供给的内生性，那就意味着中央银行对货币供给毫无办法，束手无策，完全失去了调控作用，货币政策的实施与否也就毫无意义了，这显然是不符合实际的；如果只承认货币供给是外生的，则意味着中央银行能完全控制流通中的货币量，而否定来自其他因素对货币供给的影响，这显然也是不合适的。恰当的结论是，货币供给量是外生与内生的统一。中央银行虽然不能完全控制货币供给量，但它在货币供给量调控中仍处于主导的、决定性的地位。中央银行可以并用行政手段、经济手段、法律手段管理全国的金融活动；中央银行是商业银行的最后贷款人，可以通过货币市场影响商业银行的存款准备金水平；中央银行是发行银行，可以通过控制现金投放量影响公众现金持有量；中央银行还可以通过利率、存款准备金率、贴现率的调节，利用货币市场的传导影响公众持有的货币资产总量及结构；中央银行还可以通过开展公开市场业务直接影响流通中的货币供给总量。

总之，货币供给量是由多种经济主体共同提供的，而且各经济主体对货币供给量的选择行为又受多种因素的影响。进入货币市场的货币供给量正是经济主体对各种经济因素影响的反应所做出的选择的结果。而这种货币供应量只有在货币市场上适应货币需求量，才能求得货币供给和货币需求的相对均衡。

其次研究货币需求。

与货币供给相对应，货币需求是联结货币存量与经济运行活动的货币范畴。它是指家庭、企业和政府愿以货币形式持有其所拥有的财产的一种需要。把所有家庭、企业、政府的货币需求总