

# 一本关于货币政策理论和实践的佳作

□余永定

由盛松成、翟春撰写的《中央银行与货币供给》一书最近已由中国金融出版社出版。该书是盛松成在其1993年出版的《现代货币供给理论与实践》一书的基础上,吸收上世纪90年代以来国内外货币供给理论和货币政策实践的新发展,撰写的又一部专著。

该书出版之前,为了写推荐语笔者曾对全书进行了粗读。笔者的第一印象是:该书兼顾理论与实践、国外与国内、历史与现实、理论论述与数量分析,结构合理、逻辑严密、条理清晰,是一部不可多得的优秀著作。

首先,作者对西方货币供给理论了解之深入和细致,给笔者留下深刻印象。笔者自认对西方经济学说史比较熟悉,但作者在本书第二章《货币供给理论——货币乘数分析》讨论的一些理论模型却是笔者过去并未接触过的,阅读本书使笔者又重新回到学生时代,对过去缺失的知识进行补充。不仅如此,笔者对过去认为理所当然的一些概念和理论有了新的认识。

其次,作者对西方中央银行,特别是美联储,货币政策演进、发展历史了解的翔实程度,以及对它们的货币政策操作细节了解的翔实程度,使笔者深感佩服。如果没有长期知识积累和孜孜不倦的努力,这是无论如何也达不到的。

再次,作者对中国中央银行货币政策演进,面临的挑战和未来发展趋势进行了权威的阐述。鉴于作者中央银行调统司负责人的地位,这种权威性是难以质疑的。笔者曾不揣冒昧为邹至庄教授主编的《中国经济手册》撰写过中国货币政策的章节。同松成和翟春的阐述相比,我不免有“局外人”孤陋寡闻之叹。

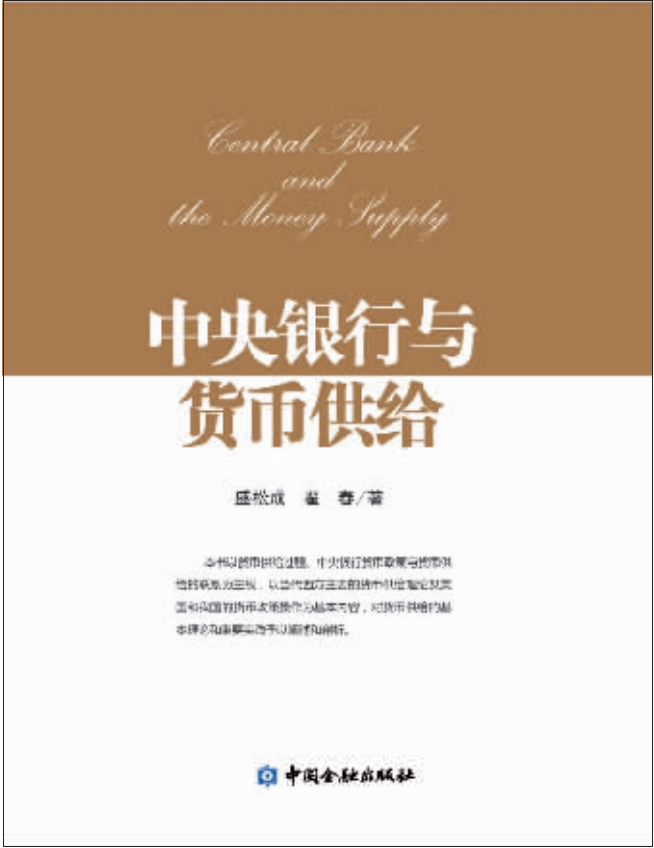
最后,但也是最重要的是,作者在本书提出了不少有关货币性质与功能的重要理论问题,并对这些问题进行了深入探讨。例如,作者在讨论乔顿的“货币乘数模型”提出,定期存款在存款总额中比率的变化之所以会影响货币存量“有两大原因:第一,在存款总额中,定期存款的比率越大,活期存款的比率就越小,当存款总额和公众手持通货不变时,狭义的货币量M1也就越少,反之则反是;第二,如前所述,只有活期存款才能开列支票,才能创造存款货币,而定期存款则不能,所以,当采用狭义的货币定义时,定期存款在存款总额中所占的比重越大,货币乘数就越小,反之则反是。”这是一个很有意思同时也很重要的问题。

为了讨论上述问题,有必要首先简单重温一下大家所熟悉,但又不甚了了的货币创造过程。假设在比例储备制度下,中央银行通过公开市场操作,从某个私人机构购买政府债券。若该客户(私人机构)将央行支票(或现金)存入某商业银行的活期存款账户,这家商业银行的活期存款和准备金将等量增加。由于准备金率小于1,这家银行出现超额准备金,银行把超额准备金贷给客户,就需在客户的存款账户中计入一笔等额活期存款。有了活期存款,客户就可以开立等额的银行支票购买产品和劳务。而产品和劳务的出售者则会把支票存入另一家银行。第二家银行为存入支票的客户(产品和劳务的出售者)在其账户中计入一笔存款(活期还是定期取决

于客户要求。这里设存入的是活期存款),同时把支票存入在中央银行的账户。中央银行则把与支票等额的准备金从第一家银行的账户划入第二家银行的账户。第二家银行的准备金和活期存款因此而等量增加。

由于准备金与存款等量增加,第二家银行也出现了超额准备金,它也会把超额准备金贷给客户。由于准备金的一部分要用于支持客户的活期存款,第二家银行可贷出的超额准备金小于第一家银行最初的超额准备金。同理,当这个客户用支票购买产品和劳务之后,第三家银行的准备金和活期存款等量增加。由于出现了超额准备金,第三家银行又会把超额准备金贷给新客户。第四家银行的准备金和活期存款又等量增加。这样,货币的创造过程会继续延续下去,直至最初创造的超额准备金全部被各家银行用于支持各自的活期存款。

在上述货币创造过程中,所有产品和劳务的出售者都把支票存入另一家银行的活期存款账户。如果他们都把支票存入另一家银行的定期存款账户,情况又有何不同呢?假设客户(私人机构)将出售政府债券(或外汇等其他资产)给中央银行所得的现金存入某商业银行的定期存款账户。该银行的准备金和定期存款等量增加。在这个例子中,新增准备金采取了新增现金的形式。假设定期存款的准备金率为零,新增现金(准备金)就全部是超额准备金。该银行可以把全部新增现金(超额准备金)贷给客户。客户将把这笔现金贷款用于购买产品和劳务。而产品和劳务的出售者则会把现金存入自己在另一家银行的定期存款账户。在上述过程中,由于不能根据定期存款开立支票,新增的作为流动手段的货币(M1的增量)自始至终是客户最初存入银行的现金。M1的乘数为1。但是,从理论上来说,定期存款却可以继续增加下去,直至



出版社:中国金融出版社  
作者:盛松成 翟春  
书名:《中央银行与货币供给》

银行客户不愿意或不再能够增加定期存款。换言之,在上述例子中,“定期存款的乘数”(最终的定期存款总量对客户最初存入银行的现金的倍数)——因而“M2的乘数”——可能会远远大于1。

在现实中,银行存款中当然既有活期存款也有定期存款。不难想象,正如作者所说的那样:“当采用狭义的货币定义时,定期存款在存款总额中所占的比重越大,货币乘数就越小,反之则反是。”可见,尽管分析的角度有所不同,上述结论同作者对乔顿模型的批评完全一致。但是,我们似乎可以得出更为“极端”的结论:M1是央行货币政策决定的,定期存款则取决于经济体中的储蓄(需求)。M1与定期存款没有直接的关系。因而M2同央行货币政策也没有直接关系。M1与M2之间的关系是通过两者同实体经济的各自关系而建立的。脱离实体经济,广义货币乘数和定期存款在存款总额中的比重等概念并没有什么意义。这些比率都是事后结果,对于预测广义货币的增长并无真正的帮助。中国M1与M2之间存在比较稳定的关系可能主要是实体经济中储蓄率比较稳定的结果。当然,到此为止,我们的分析只是现实情况的一级近似,在引入资本市场和金融创新等概念之后,M1与M2之间会呈现更为复杂的关系。依次分析这些关系,对于理解货币的性质和功能,从而更好制定货币政策应该是很有必要的。

笔者注意到,本书作者对于货币作为流通手段和价值贮存手段的不同功能做了严格区分,十分强调M1与M2的区别。作者指出“流动性越强的资产,对经济的影响越直接、越迅速,也就是说M1对经济的影响比M2的影响更直接、更迅速,而M2的影响又超过M3的影响。这是因为M1是现实的购买力,它的变化将直接引起市场供求和物价的变

化,而M2和M3只有当它们转变成M1后,才会产生这种影响。所以货币当局总是非常注重对狭义货币供应量的调控。而之所以统计广义的货币供应量,确定广义货币供应量的指标,首先是因为广义货币很容易被转换为狭义货币,货币当局如果不同时控制广义货币供应量,就很难控制狭义货币供应量。”笔者对作者的这些看法十分认同。

松成和翟春在对货币的性质和功能,以及货币创造过程进行的深入分析很有启发性。至少对于笔者本人来说,他们的分析促使笔者对自己长期以来关注的问题进行了进一步的思考,理清了过去一些十分纠结的问题。

本书启发思考的亮点还很多,这里不再赘述。发现和回答真正的问题,不是纯书斋学者和纯行政官员所能做到的。而本书之所以具有独特价值正是因为本书是学者和实践者一身二任的产物。

目前,我国利率市场化尚未完成,利率调控机制有待进一步完善:一是基准利率目标体系尚未建立,选择适合国情的目标利率还需要深入研究和长期探索。二是调控手段有待进一步完善。三是利率传导还存在障碍。目前人民银行的货币政策工具能充分影响货币市场利率,但货币市场利率向实体经济融资利率的传导还存在较大障碍。也就是说,要实现利率市场化和真正的价格型调控,我国还有一段路要走。在未来较长时期中,我国的货币调控仍将是价格型调控和数量型调控相结合,并逐步从以数量型调控为主,转变为以价格型调控为主。在新常态下,如何平稳实现上述转变是中国货币当局面临的严重挑战。《中央银行与货币供给》在评述西方货币供给理论的基础上,对国内、外中央银行管理货币供给的历史经验的全面梳理和研究,对于中国货币政策的调整具有重要的理论价值和实践意义。

尽管本书内容丰富,结构合理,但笔者认为本书作者还是有一些可以改进的地方。例如,在货币供应理论中,所谓流量分析法(flow of funds approach),同货币乘数理论相似,也是研究货币创造的重要方法。本书虽然在第三章实际上已经涉及这一问题,但作者并未花费必要篇幅明确讨论此问题。鉴于公式对于理解货币供应变化具有的重要作用,这不能不说是一个欠缺。本书的第二章与第四章在内容上有重复之处,应该可以做些调整。对于2008年全球金融危机爆发之后,美国、欧元区和日本的数量宽松政策似乎可以单辟一章进行讨论。对于上世纪90年代以来风行于大部分发达国家的通货膨胀目标制(inflation targeting)的成败也应该有所讨论。否则读者难免会产生本书在历史和现实问题的讨论上篇幅不够平衡的感觉。

总之,在我所涉猎过的国内已出版的货币供给问题著作中,《中央银行与货币供给》是对西方货币供给理论剖析最深入,对中、美货币政策实践比较研究最翔实的优秀专著之一。它是政府部门决策者、经济金融领域的科研人员,以及大专院校有关专业的教师、研究生和本科生的一本非常有价值的参考书。由于时间有限,现在笔者只能对本书做一个挂一漏万的简单评述。可以肯定,一旦时间允许,笔者还将回头重读本书。(作者为中国社会科学院学部委员)

## ■ 新书快递

### 李光耀论中国与世界

作者:(新)李光耀,(美)格雷厄姆·艾利森

出版社:中信出版社

内容简介:

李光耀在1959年至1990年担任新加坡总理,在50余年的世界舞台生涯中砥砺了智慧。他几乎是独当一面地领导了新加坡的转型,让新加坡的经济取得了西方式的成功。

李光耀对东西方的地缘问题有自己独到的见解。从尼克松到奥巴马,历届美国总统都非常欢迎他访问白宫;从撒切轮到布莱尔,历任英国首相都肯定他的智慧;从新闻集团创始人默多克到埃克森美孚首席执行官米勒森,商业领袖们都对他的成就点头赞许。

对于中国的未来,李光耀认为“中国希望和美国平等共享这个世纪”。他肯定了美国作为世界唯一超级大国的地位,但对美国政治体系的反复无常表示失望。他对如何与中国打交道提出了自己的建议;继而讨论了印度的未来、经济增长、地缘问题和全球化以及民主等话题。李光耀直言不讳,以直白的语言表达了对多元文化论、福利国家、教育以及自由市场的看法。

作者介绍:

李光耀,新加坡华人,新加坡首任总理,曾任国务资政以及内阁资政。他为新加坡的独立及崛起做出卓越贡献,被誉为“新加坡国父”。

格雷厄姆·艾利森,哈佛大学肯尼迪政治学院贝尔弗尔科学与国际事务研究中心主任;里根美国总统任期内担任国防部特别顾问,克林顿美国总统任期内担任国防部政策和计划助理,是全球范围内研究李光耀的权威专家、作家。



## 互联网银行

作者:(英)克里斯·斯金纳

出版社:中信出版集团

内容简介:

当下已进入数字化金融时代,马云所说的“如果银行不改变,我们就改变银行”已经为传统银行敲响了警钟。在各类新金融形式层出不穷的年代,传统金融时代的霸主该如何应对和转型?它们是否注定消亡?

著名金融业评论家斯金纳从全球新型银行出发,结合转型期间的各方面挑战和障碍,以最直接明了的方式给出最可行、最具体的应对方案。这本书循着大数据带给各行业的机遇和挑战,讲述了在这个时代,互联网尤其是移动互联网给消费者带去的消费动力以及企业与银行关系的改变。

银行必须要互联网化,但要转变为互联网银行可谓一个挑战,它要求用21世纪的科技提供新型服务。这本书不仅包含对银行业改革的全面指导与背景介绍,同时也深入分析了各类银行在这一过程中所做出的努力,既有像英国巴克莱银行、波兰mBank这样的传统银行,也有城市银行这样的新兴银行。

此外,书中还介绍了新型金融的一些实例,如英国Zopa(互联网P2P贷款)、比特币等,对有意参与未来商业贸易及银行业的人来说极具价值。

作者简介:

克里斯·斯金纳,金融业研究评论人士,主要在“金融家网站”与其创建的欧洲讲座网络论坛“财务服务俱乐部”对金融市场进行评论分析。他还经常受邀在BBC、天空电视台新闻频道等媒体上就银行业主题发表评论。

## 心理学改变生活

作者:史蒂文·J·基尔希

出版社:机械工业出版社

内容简介:

本书不是一本枯燥乏味的心理学理论书籍,也不是一本趣味十足的心理学故事集,而是一本与日常生活密切相关的经典心理学读物。它专针对心理学应用感兴趣的读者而著,通过把心理学知识和原理应用到自己的生活中,从而使读者可以更清楚地了解自己的生活会怎么样、应该是什么样子,以及如何做出改变。

了解自己、了解他人,生活才能更快乐和美好。面对快速变化的外部世界,我们如何在各种挣扎、纠结中解决诸如交友、爱情、工作、健康等问题,三位心理学家相信只要读者运用书中的心理学知识和方法,就可以轻松解决现实生活中遇到的这些问题。

在本书中,除介绍了实用的心理学知识和方法外,作者还根据社会的各种变化和心理学的最新进展,新增以下内容:积极心理学在工作、生活中的应用;手持设备,如掌上电脑和智能手机是如何影响我们生活的;为什么我们会为自己的不端行为找借口;如何识别“腹黑友”;什么样的人最有吸引力等。

作者简介:

史蒂文·J·基尔希,纽约州立大学杰纳西奥分校心理学教授。他的主要研究领域是媒体暴力对情绪再认和社会信息加工的影响。



出版社:人民出版社  
作者:贾康  
书名:《贾康自选集》

## 听贾康谈财政

的基本方向”并最终获得了三中全会《决定》的认可。这固然是很多人共同努力的结果,但贾康的影响力和说服力功不可没,而且历史还将证明,“分税制是唯一可和市场经济相匹配的财政体制”(贾康语)。二是我国预算外资金和制度外资金的管理。上世纪80年代,贾康就在深入调研基础上提出了这方面的“三而二、二而一”的大思路,这一递进轨迹其后于实践中逐渐清晰,现已完全对接到党的十八大明确的“全口径预算”,并落实于我国新修订的《预算法》和具体预算管理工作中。三是地方债,这也是中国经济中极其复杂敏感的问题之一。早在2010年前,贾康就提出了“开前门、关后门”的治理思想,现在我们看到,这些思想都已上升到决策层面并成为治理地方债务的主流话语。类似的例子,读者从《贾康自选集》中还可多处发现。

其次,那些预言即将成真的,即那些正在被决策层采纳的理念与政策思路与主张。这方面最显著的例子莫过于新供给经济学。2013年,以贾康为首的新供给七人研究团队响亮地发出了“中国需要以改革为核心的新供给经济学”的声音,并提出“以改革统领全局,以‘双创双化双减’实现可持续快速发展”的核心政策主张。迄今为止,在新供给经济学的旗帜下,已集聚起上百名来自国内许多著名研究机构、高校及有其他背景的专家学者,以新供给给经济研究院之名数次向国家提交研究报告,经济政策主张已写入政府文件,甚至有媒体称新供给为决策层的经济学思维提供了理论基础。这方面最新的例子是2015年政府工作报告中提出的“以供给创新带动需求扩大、以结构调整促进总量平衡”和“大众创业、万众创新”之“双创”等等。现在看来,新供给其它一些政策主张还将

经济学是一门应发挥“经世济民”功能的应科学,因此我们不仅要关注经济学家所构建的理论模型是否精美,更应关注其理论的现实应用性及其对于中国经济的指导作用。贾康在书的“自序”中说:“我是怀着一种读书人世代积淀的家国情怀和研究者的理性比较眼光,来挑选此书文稿的。我深信,虽然这里所体现的认识还远非完满,但其中的许多部分,是会经受历史考验的”。按这个标准,在这里将《贾康自选集》所体现的理论研究成果分成三个部分。

首先,那些预言成真的,即作者的研究结论已经完全被政府采纳并付诸实施的。一是分税制,众所周知分税制是于1994年在中国确立基本框架的,而贾康早在上世纪80年代就写出了中国应当实行分级分税体制的多篇论文。多年来,贾康始终是分税制最坚定的支持者与改革谋划者之一。2012年前后,分税制再次置身于社会舆论的漩涡,贾康在多个场合大声疾呼要“坚持分税制改革

□冯俏彬

弗里德曼有言,经济学家的预测从来都是不准的,但经济学家还是极大地增进了人们对于世界的理解。就一个时代而言,总有那么几位学者,能比其他人预测得更准一些,能比其他人对现实政策影响更大一些。在当代中国,如果要理解当下之经济,不可不知新供给经济学;如果要学习研究中国之财政,则不可不读贾康。

贾康是我国著名经济学家、全国政协委员、财政部科研所原所长,现任华夏新供给经济研究院院长。日前,人民出版社出版了三卷本的《贾康自选集》。这部煌煌近百万字的巨著,收录了贾康2003—2013年十年间的主要代表性成果,全书分为八篇:理论创新探讨、经济社会重大问题、体制变革研究、调控政策与管理论析、税收改革探析、热点专题研讨、发言与提案、论坛采访以及一些内容生动的附录。