

# 清华大学 中国经济研究中心 研究动态

总字145期

2003年1月22日

\*\*\*\*\*

## 机遇与腾飞（之七）： 我国货币政策的目标及管理之初探\*

清华大学经济管理学院 龚刚

本人在以前的一些文章中曾多次提到，在转型经济中，与财政政策相比，货币政策对经济起飞的直接推动作用是有限的。为什么这么说呢？货币政策到底应该起什么样的作用？或者说，在经济转型和起飞中货币政策的目标是什么？为了达到货币政策的目标，我国的货币当局应采取什么样的管理措施？本文将就这些问题作一番探讨。然而在这之前，我们有必要先澄清货币理论方面的一些误区。

### 一、货币理论中的一些误区

最近看到国内一位学者的文章，也谈到了确定社会潜在生产能力的几大要素。有意思的是他把货币资源也看成是一种要素。言下之意，一个国家如果没有充足的货币，其经济的发展必然会受到制约。

不可否认，就某些发展中国家来讲，外汇（美元等）可能是一种稀缺资源。没有美元，它们很难购买到国外先进的机器和设备，从而阻碍经济的进一步发展。因此，一些发展中国家在起飞初期实行对外汇的管制完全是合理的，韩国就是一例。然而把本国货币也看成是一种稀缺资源，那可就太过牵强了。货币完全可以通过银行体系被创造出来！

事实上，货币资源的闸门掌握在中央银行手中。只要这闸门一开，新的货币就可以通过各种管道（机制）流入商业银行的准备金账户中。而商业银行的贷款机制则可看成是货币的笼头。笼头启动，新的货币就可以以贷款的形式源源不断地流入社会各个领域。需要说明的是，尽管由银行体系所造成的货币是一种“假”货币，然而只要人们普遍接受并信任它，那么假币也能真做。因此，就一个国家层面上来说，那些所谓没钱办大事，没钱发展经济等想法应该都是做蚕自缚。

新货币的创造基本上有两种途径：一种是有偿，一种是无偿。顾名思义，所谓无偿当然就如天上掉馅饼，或者如直升飞机撒钱，谁得到它，谁就幸福起来。自然，一般的老百姓可没有这福份，只有政府才能享受这种特权。然而，在一个完善的市场经济体系下，绝大多数的新货币的创造决非象直升飞机撒钱似的，真的可以把幸福撒向人间，使人们一夜暴富起来。事实上，天上从来不会掉下馅饼，也没有免费的午餐，任何新货币的获得都不是没有代价的，它们无一不是通过某种资产的转型机制，如负债的增加或手中其它债券的减少等，得以实现的。如果认识到这一点，我们就可以看到货币的供给在很大程度上是内生的，即货币供给的增加是由经济社会内部因生产和流通的需要而产生的对货币的需求所决定。换句话说，中央银行不能随心所欲地控制货币的供给，尽管它可以通过利率等改变货币供给的成本，并进而影响经济。货币供给的这种内生性决定了货币政策不可能作为推动整个经济起飞的主要政策措施。也就是说，货币政策的目标不应包括促进经济增长和充分就业这一任务。这一任务仍然有待积极的财政政策来完成。

随便说上一句，遗憾的是，目前西方主流经济学的货币理论通常把货币的创造看成似“直升飞机撒钱”（helicopter drop of cash）。而这一形象的比喻则出自于该类理论的奠基者，货币主义大师和诺贝尔奖获得者米尔顿·弗里德曼。

现在理论界（包括西方主流学派）似乎存在着一种谈“货”色变的感觉。认为货币供给的增加（如大于实际GDP的增加时）必然会带来通货膨胀。特别是当中央银行为弥补财政赤字而发行货币时，这种思维就更为主导。事实上这种思维忽略了货币影响的传导机制。其实，货币对通货膨胀的影响仍然是通过影响总需求而实现的。当人民手中拥有更多货币时，他们就可能对商品的购买形成更多的需求。此时，如果供给跟不上，通货膨胀就可能产生。相反地，当人们手中拥有更多货币以后，不形成新的购买需求却把它们储存起来，于是，这样的新

货币不可能增加需求，当然也就不可能引发通货膨胀。中国目前货币的增长率远远大于名义GDP的增长率，但仍然不能引起通货膨胀，相反却呈现出通货紧缩的现象，就足以说明货币供给对通货膨胀的影响必然是通过需求购买这一机制得以实现的。这也同时说明弗里德曼的货币恒等式实际上是站不住脚的（至少在中国是如此）。因此，在一般情况下，控制总需求和总供给的关系仍是控制通货膨胀的根本之道。

然而，我们无论如何仍然必须警惕，在任何一个时点上，人们手中所拥有的货币，其所形成的购买力都远远大于该时点上社会所能提供的商品总量。这同时意味着通货膨胀的危险无时无刻不在我们的身边。这就如同表面平静的活火山，随时可能喷发。而当人们手中所拥有的货币越多，这座火山蓄积的能量就越多，其所形成的潜在危险性就越大。当然要使这潜在的危险成为实在，必须由某种机制所触发。而这一导火索通常来自人们的预期。如对未来的不确定，对政府失去信心，或者说恐慌等。实际上许多恶性的通货膨胀大都来自于人们的恐慌心理，例如，国民党执政时期的解放前夕，苏联及东欧国家休克疗法式的改革时期，都出现过此种惊人相似的情形。值得注意的是，当中央银行持续不断地通过发行货币来弥补政府的财政赤字时，同样可能造成人们对未来预期的不确定性并进而引起恶性的通货膨胀。南美国家七、八十年代的例子应大都是出于这一原因。

预期可以说是影响经济的重大因素，当一种具有非积极作用的预期成为普遍时，它对经济所造成的杀伤力应该是无与伦比的。而事实上人们的预期很大程度上是非理性的，通常受他人和媒体等的引导。因此，保持经济的稳定，维护人民对政府及国家未来经济的信心仍是经济起飞必不可少的条件。这同时要求我们的经济领导干部在面对媒体时必须表现出一定的智慧。

## 二、经济转型时期货币政策的目标

在阐明了有关货币方面的几个理论问题以后，我们接着考察货币政策的目标。在经济转型时期，货币政策的唯一目标应该是保持货币币值的稳定。这里所说的货币币值的稳定具有两个方面的意义：

- (1) 国内价格的稳定（例如，通货膨胀的目标可订在0.5%，上下浮动不超过-1%和2%）
- (2) 汇率的稳定

由于货币的供给本身具有内生性，因此货币政策的目标不可能包括推动经济增长和促进充分就业，这一点本人在前面已经阐明。此外，一个较为理想的物价水平（或通货膨胀率）本身也意味着在现有经济结构条件下社会总供给和总需求之间一种较为理想的平衡。就一个开放型的经济社会来讲，汇率的稳定也是必不可少的，它能减少外商对中国进行贸易和投资的风险和交易成本。总之，在经济转型时期，货币政策的宗旨在于为一个不断求变、求新的社会提供一个稳定和安全的经济环境。

值得一提的是，对一个发达的经济大国，如美国等来讲，稳定汇率从来没有被列入货币当局的政策目标之中。这是为什么呢？因为这一任务已经被它们的贸易伙伴国的货币当局完成了。然而中国的经济地位还没有达到这样一个大国水平，因此稳定汇率必然是中国货币政策的目标之一。相反地，由于欧元的出现，欧共同体中的国家也无需再把稳定汇率作为货币政策的目标了。

## 三、货币政策的目标管理

在我们确定了货币政策目标以后，我们接着考察货币当局应采取什么样的手段和工具以实现货币政策的目标。我们把这一任务称之为货币政策的目标管理。

一个有效的目标管理体系必须首先设计好规则。规则的作用在于当目标发生偏离时，我们知道应采取什么样的措施进行纠正。按照西方国家的经验，一般情况下，货币当局采用以下两种目标管理规则：货币供给规则（Money Supply Rule）和利率规则（Interest Rate Rule）。

这里我们需要说明几点。第一，这两种规则的传导机制是不一样的。例如，当发生通货紧缩的偏离时，按照货币供给规则，货币当局首先在公开市场上购买债券，从而使商业银行的储备金增加，并进而促使商业银行通过下调利率来寻求贷款。然而按照利率规则，中央银行首先改变利率使之下跌，从而促进贷款增加。与此同时，商业银行可以向中央银行借款以应付因贷款增加而引起的储备金紧缺。第二，一般情况下，货币当局只能采取其中的一种规则。否则两种不同的传导机制有可能在传导过程中发生碰撞，并进而引起某些金融关系的扭曲。第三，研究表明，利率规则在实现货币政策的目标上比货币供给规则更为有效。目前已成为西方发达国家主要的货币政策目标管理规则。最后，还需要说明的是，以上规则的设定只是针对通货膨胀这一唯一的货币政策目标。当货币政策的目标也同时包括稳定汇率时，相应的规则研究则非常少见。这当然是因为西方主要发达国家的货币政策目标并不包括稳定汇率。

然而在我国，稳定汇率一直是我国货币当局所追求的目标之一。显然这给我国的货币政策的目标管理带来更

多的难度。然而我们发现，与世界其它大多数发展中国家相比，中国货币政策的两大目标在近期内完成得非常好。不仅如此，一些货币政策的中介目标，如M1和M2的供给量指标也都完成得相当出色。需要说明的是，这里所说的中介目标，如M1和M2，其供给的增加在正常情况下都是内生的，也即由社会因生产和流通的需要而产生的对贷款的需求所决定。因此一般情况下，中央银行很难控制，所订的供给量指标经常不能实现。这也是80年代以后，为什么西方主要国家纷纷放弃货币供给规则而转向利率规则的原因。然而在中国即使是这一中介目标也能完成得如此出色，想必我国的货币政策目标的管理有其独到之处。

在中国，无论是财政和货币政策，其政策的目标管理体系都如雾里之花，外面看不到，里面瞧不清，更不用说本人这样一位刚刚留洋归来的门外汉了。然而按照本人的理解，我国货币政策的目标管理似乎体现了如下特点：

- 双“规”齐下
- 对信贷量直接进行管制
- 对外汇直接进行管制

以上所说的双“规”齐下是指货币供给规则和利率规则的同时使用。而对信贷量和外汇的直接管制显然是由传统的计划经济所留下的阴影。由此我们看到，中国的货币政策目标和中介目标能完成得如此出色，仍是因为中国的货币当局采用了几乎是无所不用、“兼收并蓄”的目标管理方法。

然而鱼与熊掌不可兼得。这种无所不用、“兼收并蓄”的目标管理方法会否带来一定的副作用？会否引起某些金融关系的扭曲？是否会导致目前理论界常说的货币政策传导机制的不顺畅？是否对我国银行体系所造成的大量坏账负有责任？所有这些都还有待进一步的探讨。然而更为紧迫的是，中国未来入世五年以后，资本和外汇市场将全面开发。因此我国货币政策的目标管理任务将变得更为艰巨。而由于外资银行的介入，传统的计划管制方法也将失去其现有的作用。而留给我们的似乎只有双“规”，即货币供给规则和利率规则。因此如何合理而有效地使用双“规”，以应付各种不同形式的目标偏离。那将是我们亟待研究的一个课题。

(版权所有，转载、转摘请与作者联系：北京，清华大学经济管理学院，龚刚，邮编：100084。电话：(010) 62788147。email: [gongg@em.tsinghua.edu.cn](mailto:gongg@em.tsinghua.edu.cn))

(版权所有，转载、转摘请与本中心联系)

-----  
主办：清华大学中国经济研究中心  
地址：清华大学经济管理学院中楼302

联系电话：(010) 62789695  
邮 编：100084

[返回](#)

\* 本文是作者为2002年12月17日举行的由中国社会科学院主办的《第三届“中国宏观经济运行与政策论坛”》所作的发言稿。