

试论现阶段我国货币政策 的特殊性及其理论基础

秦汉锋

货币政策是一国为了实现其政治和宏观经济目标而确立的组织、管理、调节和控制社会货币信用量的一种金融措施。在建设我国社会主义市场经济的过程中,遵循市场经济的一般规律,大胆吸收“人类文明的重要成果”,借鉴西方货币政策的成熟作法,对于充分享受“后发性利益”、节约制度设计和变迁的成本,完善我国宏观调控体系,有着重大的理论和实践意义。但是由于我国独特的国情,独特的发展阶段和体制转轨的特殊性,我国货币政策运作又具有鲜明的特点,本文试从理论上阐明为什么我国货币政策具有特殊性以及这种特殊性在实践中的表现。

一、西方并不存在统一的货币政策模式

作为战后西方各国政府干预经济的重要工具之一,货币政策在宏观经济调节中发挥着重要的积极的作用。但是由于各国历史文化传统、经济发展条件、经济金融发展状况等方面的差异,各国政府通过货币政策干预经济的力度、干预的方式以及干预的效果又各有不同,从而形成了多样化的货币政策模式,这可以从理论和实践两个方面说明。

1. 从理论上,不存在一致认同的货币政策思想。从凯恩斯及其分支新古典综合派到作为“凯恩斯革命的再革命”出现的货币主义、供给学派、哈耶克自由主义、弗莱堡学派、理性预期学派,各自从特定的理论假说出发,围绕货币政策的作用、货币政策的目标、货币政策的传导机制、货币政策的效果等方面提出了相应的主张。各学派之间不仅存在着原则性的分歧,即便是同一学派内部,也围绕着一个个别问题展开了激烈的争论。在这方面,凯恩斯主义者与货币主义者的争

论最具有代表性,他们几乎在货币政策的一切方面都有分歧。从货币政策中间目标的选择看,凯恩斯主义者主张以利率作为货币政策的主要中间目标,他们认为货币的利率弹性较高,因为货币是一种金融资产,它与其它金融资产之间具有高度的可替代性。公众对货币的超额需求会因为出售这些金融资产而消除,而超额的货币供给又会引起对这些资产的需求,最终通过金融资产价格的变化反映在利率的变化上,从而中央银行调节货币供应量能灵敏地引起利率的变化。同时,利率与经济发展又有着密切的相关关系,是微观经济活动的调节器,是宏观与微观经济活动的纽带。而货币主义者弗里德曼认为以利率作为货币政策的中间目标存在诸多弊端。他在《货币需求——若干理论与实证的结论》《利率与货币需求》《影响利率水平的因素》三篇论文中全面分析了货币需求的利率效应,认为货币需求的利率弹性极低,货币不仅是金融资产的替代物,而且是其它包括不动产在内的所有资产的替代物,因而利率不能作为中间目标。他主张以货币供应量作为中间目标。他认为,由于货币的需求是极其稳定的,同时,货币供应量的变化也反映了货币政策的意向,货币供应量随时可以在中央银行、商业银行及其它金融机构的资产负债表中反映、测算和分析,因此,货币供应量能够作为货币政策的中间目标。但弗里德曼的主张也同样受到凯恩斯主义者甚至于货币主义学派内部一些学者的批评。货币主义者萨文就指出货币供应量变动具有顺经济周期的效应,即扩张性的货币政策显示的是紧缩性的特征,而紧缩性的货币政策显示的却是扩张性的特征,货币供应量无

法反映中央银行货币政策的意向。从传导机制来看,由于中间目标上的分歧,凯恩斯主义者非常重视利率的作用,而货币主义者则认为货币政策直接影响的是总支出,进而影响名义总收入。在货币政策的规范上,凯恩斯主义者主张“相机抉择”,而货币主义者则主张“单一规则”。在财政货币政策的协调上,凯恩斯主义者重视财政政策,而把货币政策置于次要地位;弗里德曼则认为,如果没有货币政策的配合,单独的财政政策对经济的作用是有限的。

2. 从实践上看,并不存在完全统一的货币政策模式。西方各国货币政策由于各国历史及战后的经济背景不同,并受经济、金融形势的变化的影响,不同的国家或同一国家的不同历史时期,无论是货币政策工具,或是中介和操作目标的选择上,都是依据其自身特点而定,没有一个整齐划一的模式。首先从货币政策最终目标看,美国货币政策的最终目标从第二次世界大战后到70年代后期,一直侧重于充分就业、反危机,而80年代以来,其侧重点则放在了抑制通货膨胀上。日本在1955年至1973年经济高速增长时期,侧重于国际收支平衡,70年代后期,侧重于抑制通胀,德国货币政策的最终目标在战后以来始终是以稳定物价为单一目标。其次,从货币政策中间目标来看,直到70年代以来,各国才开始转向控制货币供应量,但各国选择货币政策的中介目标也没有一个固定模式。如加拿大1950至1955年选择的是商业银行信用总量;1956至1961年中期选择的是广义货币供应量;1961年中期至1975年选择的是信用条件;1975至1982年选择的是M₁,1982年以来选择的是一系列的“信息变量”。日本战后长期以提供给民间金融机构的贷款增加额为中介目标,其后又以向都市银行提供的贷款增加额为主,进入70年代,通货膨胀严重,导致1973至1975年消费物价指数上升到两位数,才开始把货币供应量作为货币政策的中介目标。最后从货币政策工具看,存款准备金制度在美、日均不是货币政策的主要工具,英国也一直不采用调整准备金率以调节社会信用量的作法。美、英一直比较重视公开市场业务这一工具。日本的“窗口指导”颇具特色,并在经济高速增长时期对贷款量起到了重要作用。英格兰银行则对商业银行外的流动性比率比较重视;加拿大中央银行对商业银行规定了很有效果的二级储备比率。

二、现阶段我国货币政策的特殊基础

西方货币政策理论和实践,对于我国中央银行货币政策操作,深具借鉴、参考价值。但是在借鉴参考西

方的作法时却不可以盲目地全盘照搬,这是因为一方面西方货币政策的理论与实践并不存在一个公认的完美的模式,各国货币政策模式都经历了一个漫长的渐进演变与修正的过程,至今仍在不断地发展变化之中,另一方面我国具体的历史的国情与西方又存在较大的差异,这些差异构成了我国货币政策的特殊基础,要求我们在制订货币政策时,必须考虑到这些差异性,使我国的货币政策更具中国特色。

1. 我国是社会主义国家,经济制度上存在特殊性。我国经济体制改革的目标是建立社会主义市场经济体制,而社会主义市场经济对资本主义经济在逻辑上是“扬弃”关系,一方面作为社会化大生产基础上的市场经济,必然遵循市场经济基本经济规律,也必然要适应社会化大生产的要求对经济实行宏观调控,但另一方面社会主义市场经济又与资本主义市场经济有着质的不同。市场经济作为资源配置方式,本身既不是社会主义的,也不是资本主义的,它可以与资本主义制度相结合,也可以与社会主义制度相结合,但与不同社会制度相结合的市场经济,却具有各自不同的特点。在资本主义条件下,市场经济除了具有它固有的共性,还具有资本主义制度的基本特征,这主要是由资本主义本质决定的,而社会主义本质是“解放生产力,发展生产力,消灭剥削,消除两极分化,最终达到共同富裕”。由于这种质的不同,同样是实行宏观调控,但是在宏观调控的目的、力度、方式、效果等方面就有不同。经济制度的不同决定了两种货币政策反映的生产关系的内容有质的区别。我国货币政策的目的是为了创造良好的宏观环境,以满足人民群众日益增长的物质和文化生活需要,而资本主义货币政策的根本目的是为资本家获取最大限度的利润服务。我国货币政策调控的客体——商业银行,具有社会主义性质,在所有制、组织结构、经营管理目标、业务范围、信贷管理体制、功能等方面与资本主义私人商业银行有质的区别,其产权属公有,不以营利为唯一目标,而是要最大限度地保障社会公众利益。因此,中国人民银行不可能象西方发达国家的中央银行运用货币政策调控宏观经济那样,不顾及各种社会矛盾,不考虑社会保障、政府税收、企业生存、居民收入等问题。

2. 我国是一个发展中国家,具有发展阶段上的特殊性。作为一个发展中国家,我国具有发展中国家的一般特点:劳动生产率、人均收入水平低;在所有经济部门,尤其是工农业部门存在二元经济结构;现实

资本积累不足,构成各种供给“瓶颈”中最大的“瓶颈”;人口和就业压力沉重;市场体制不成熟等等。我国实施货币政策的经济和金融条件不同于经济发达国家,主要表现在以下几点:(1)作为一个发展中大国,保持经济的持续、快速、稳定增长,赶超发达国家的经济发展水平是一个长期的任务。这也是一切宏观经济政策的核心目标,是由发展中国家所处的经济地位决定的,也是迅速提高人民生活水平,缩小与发达国家之间差距的需要。离开了一定的经济增长速度,平衡和稳定便失去了前提和意义,而且,在经济发展过程中,出现的结构失衡,利益分配冲突等各种矛盾,也需要在经济保持较高速度的基础上逐步解决,否则会失去解决这些问题的基础。我国的货币政策也必须为这一目标服务。(2)发展中国家经济的货币化程度低,金融资产种类少,金融市场尚不发达,一些市场化程度较高的货币政策工具缺乏运作的基础。(3)发展中国家经济实力较弱,资金不足,实施扩张性的货币政策容易,紧缩则比较困难。(4)发展中国家经济结构不合理,货币政策必须担负起一定的调整宏观经济比例和结构的任务。因此我国现阶段货币政策的目标、操作手段、功能等等,都应与发展国家有所不同。

3. 我国处于渐进性的经济体制转轨时期,相对于激进式制度变革方式,渐进式制度变革方式的基本特点在于:(1)改革过程在总体上表现为“部分改革”、“分步推进”的“试验——推广”模式,而不是“一步到位”和“总体推进”的变革模式。(2)在旧体制因改革阻力较大还改不动的时候,先在其周边发展起新的体制或经济成分(如市场定价机制,各种形式的非国有经济等等),随着这部分新体制或经济成分的壮大,经济体制结构的不断变化和旧体制环境的不断改善,逐步改革旧体制,从这个意义上讲,渐进式改革是一种增量改革。(3)充分利用已有的组织资源,推进市场取向的改革,而不是拆除原有的组织结构,因此在转轨时期是新旧体制双轨并存。因此在这一时期,宏观调控往往是计划手段和市场手段、直接手段和间接手段并存。中国作为渐进式改革的成功典范,其金融制度变革与整个社会经济体制变革一样选择的是渐进式改革的思路。我国货币政策的市场化改革也必须遵循这一思路,无论是从直接控制转向间接控制,还是从数量型间接调控转向完全型间接调控,都必须兼顾转轨时期这种双轨并存的特点。

4. 现阶段我国间接调控的基础相当薄弱,这主要表现在:(1)金融市场发育不良。金融市场的形成与

发展对金融宏观调控的手段、方式有着深刻的影响,一般市场经济国家运用货币政策工具,实现货币政策目标的主要特点是:中央银行依托金融市场,运用价格机制,通过间接调控的政策工具影响市场利率和货币供应量的变化,以实现货币政策目标。但这样做的前提就是该国要拥有一个金融工具种类众多、数量充足、运作规范、管理完善的金融市场。而在我国,金融市场刚刚起步,金融工具的种类、数量都相当匮乏,市场价格机制扭曲,不能迅速反映市场供求状况,管理方面建设尚不完备,给间接调控的实现造成了很大的障碍。(2)金融机构还未成为真正意义上的独立行为主体。中央银行的货币政策意图是通过商业银行等金融机构的利益发生影响而实现的。作为传导中介的商业银行必须是自主经营、自负盈亏的法人实体,只有这样商业银行的经营者才会真正关心自己的利益得失,中央银行采取的货币政策才能够影响商业银行的成本、盈利。而我国现阶段的商业银行并非“真正的银行”,中央银行通过间接方式操作货币政策的难度较大。(3)现代企业制度并未建立,企业作为市场主体,应是责、权、利分明的独立的法人实体,我国现阶段企业经营机制转换缓慢,中央银行为实现特定目标而采取的措施经商业银行传导后不能触及企业的根本利益,另一方面,我国企业资金自给率较低,由于长期计划体制下资金供给制的影响,造成企业过分依赖银行,形成效益低下——无力还贷——继续贷款维持生产的恶性循环,也使银行背上了沉重的包袱,制约了银行的商业化进程。以上情况表明间接调控手段在我国还不能充分利用,中央银行操作货币政策在一定程度上还必须依赖一些直接调控手段。

三、我国货币政策的若干特点

1. 从货币政策的最终目标看,我国货币政策的最终目标是保持币值稳定,并以此促进经济增长。西方各国一般把物价稳定、充分就业、经济增长、国际收支平衡作为货币政策的最终目标,但由于货币政策最终目标之间常常存在着矛盾和冲突,因而在特定时期或特定经济条件下,要根据相机选择、临界点原理选择、轮番突出选择等方法来确定哪个目标为先,哪个目标为主。在我国理论界也曾长期存在着“单一目标论”(稳定货币)和“双重目标论”(发展经济、稳定货币)的长期争论。在实践中,近10多年来,我国货币政策最终目标的选择,制定一直处于不规范、不确定、不明晰的混沌状态。直到《中国人民银行法》的出台,才第一次以立法的形式明确规定人民银行货币政策的

最终目标是保持货币的稳定,并以此促进经济增长。这一目标既纠正和预防了“发展经济、稳定货币”双重目标畸轻畸重的相互冲突和对抗,同时又界定、理顺了“稳定货币、发展经济”的主辅地位和内在联系,反映了我国在经济起飞阶段宏观经济政策目标对货币政策目标的制约;既规定了“稳定货币”的第一属性,又明确了“稳定货币”的最终目标;既充分遵循了货币政策目标选择的一般规律,又有机地衔接了现阶段经济发展的内在要求和具体国情。因而,这一目标符合体制转轨时期我国社会经济发展特点及内在要求,是崭新而富有创意的政策目标的搭配、组合,是10年来我国货币政策最终目标艰难探索与借鉴国际惯例的结晶。

2. 从货币政策的功能来看,我国货币政策既调控总量,又调整结构。在西方国家,货币政策的功能一般是调控总量,而资金的流向及结构,则由市场调节。而在我国,为了保证经济的持续发展,货币政策除了要保持货币稳定之外,还面临着两项艰巨任务:一是尽可能多地动员国内闲散资金用于生产性投资,并确保国家重点建设的资金需要;二是承担调整信贷资产结构的任务。因此,中央银行基础货币的初次投放直接用于调整经济结构,与经济运行中某些重点资金需求直接挂钩,可以说是我国货币政策的又一大制度特征。这是因为,一方面现阶段我国产业结构不合理,在调整、优化产业结构的过程中,资金的短缺必然要求货币信贷政策要确保农副产品收购、外贸收购、重点建设投资和重点企业技术改造等项目的资金需求;另一方面我国地区经济发展不平衡,为防止地区经济发展的差距进一步扩大,引发地区经济利益冲突,有必要在货币信贷政策安排上向落后地区及少数民族地区适当倾斜。因而,我国货币政策既要调控总量,又要调控产业结构、地区结构。

3. 从货币政策操作手段上看,我国在相当长的时期是直接操作手段与间接手段并存。西方发达国家一般把公开市场业务、再贴现和法定存款准备金作为中央银行实施货币政策的主要工具。从直接调控转向间接调控是社会主义市场经济发展的必然要求。但是,在我国目前体制转轨、新旧体制并存的条件下,特别是在我国的企业机制、市场机制还没有完成转轨之前,还不可能照搬西方中央银行所谓的“三大法宝”,单靠“三大法宝”不能控制住货币总量,极易造成总量失控。从国外经验来看,存款准备金率工具作用比较剧烈,不宜经常采用;再贴现率工具比较被动,只有在

商业银行要求贴现时才可发生作用,而最灵敏、最日常使用的应是公开市场业务。但是采取这些间接工具是有前提条件的,如实施公开市场业务操作,要求中央银行具有适宜的资产结构,必须持有相当数量的有价证券(主要是国债),以此作为交易工具;要求一个具有相当深度、广度和有弹性的国债市场;要求利率市场化和货币市场的发展。实施再贴现政策,要求社会经济交易中票据化程度已相当高,要求全社会已形成以中央银行再贴现率为导向的市场利率体系等等。从我国的现实客观条件看,与这些要求还有一定的差距。因此,在相当长的时期内,我国货币政策工具中将是直接工具与间接工具并存,直接工具的影响会比较大。

4. 从货币政策与其它政策的配合来看,我国货币政策与其它宏观经济政策更易于协调一致。这个特征是与我国货币政策的制定和实施主体——中国人民银行的独立性问题紧密联系在一起的。在国际上,中央银行的独立性通常有四种模式:一是以美国、法国等为代表,独立于政府,直接对国会负责;二是以丹麦、原苏联为代表,独立于财政,对政府负责;三是以日本、英国、法国等为代表,名义上隶属于财政部,但又有较大的独立性;四是以意大利、韩国为代表,隶属于财政部,独立性较小。从我国的情况看,基本上属于第二种模式,其特点是:中央银行直接对总理负责,具有一定的行政管理权,重大决策(如利率、汇率、货币供应量的决策)必须报国务院批准。因此,在这种情况下,中国人民银行对政府直接负责,这就便于使政府能从宏观经济全局的角度来全面协调各种经济政策,便于使货币政策、财政政策、产业投资政策、收入政策、外资政策,以及计划调节手段等综合配套、相互依托、相互支持,共同完成政府宏观经济目标。

注释:

李裕宜、陈恕祥:《政治经济学》,262~264页,北京,中国统计出版社,1997。

曾康霖:《中国商业银行的一般性与特殊性》,载《金融研究》,1997(2)。

邱崇明:《发展中国家(地区)通货膨胀比较研究》,8页,北京,中国发展出版社,1998。

周正庆:《中国货币政策研究》,33~34页,北京,中国金融出版社,1993。

(作者单位:中国人民银行湖北省分行)

(责任编辑:曾国安)