

没有货币的金融学: 新货币经济学介评

杨胜刚

20 世纪 80 年代以来,西方金融理论的新发展主要沿着两种思路展开:一种思路是在宏观经济模型中加入货币的因素,考察货币与经济增长的内在关系,从宏观和微观的不同层面维护和发展传统的货币金融理论;另一种思路是从货币与各种金融资产的替代效应出发,对传统货币金融理论的基本框架提出质疑,主张淡化乃至取消货币在金融活动中的特殊作用,提出所谓“新货币经济学”,其代表人物包括布莱克(Black, F.),法马(Fama, E.),霍尔(Hall, R. E)和华勒士(Wallace, N.)等。

一、新货币经济学的理论渊源

新货币经济学以其“爆炸性”观点引起了人们的浓厚兴趣,被认为是当代最具革命性的两个货币经济学流派之一(Smithin, 1994)。然而,新货币经济学的产生有着深厚的理论渊源。

考文(Cowen)和克罗茨内(Kroszner, 1987)指出,新货币经济学的滥觞可追溯到 18 世纪的启蒙思想家。孟德斯鸠 1784 年的著作《论法的精神》便谈到非洲人用抽象的“马居特(Macute)”作记账单位的例子。“马居特”与任何现实存在的事物都不相干,而只是人们想象出来用于比较商品价值的一个名词。人们说这头牛值 10 马居特,这个奴隶值 15 马居特,那个玻璃项链值 2 马居特——而实际上这些物品都是互相直接交换的。苏格兰重商主义者斯图亚特则明确提倡实行一种称为“记帐货币”而与实际流通媒介相分离的记账单位。

考文和克罗茨内认为,在近代经济学家中,基森(Arthur Kitson)和缪纶(Herry Meulen)的思想对新货币经济学的形成具有重要影响。基森在其 1895 年的著作《货币问题的科学解决》中就曾提出定义抽象记账单位的办法:任选某商品某天的价值定义为“1”,此后所有商品(包括该商品本身)均按此单位标价。他认为这样的抽象记账单位比金本位更好,因为它“甚至能反映黄金的价值变动”。但基森没有说明如何能够将这样的记帐单位维持下去。

缪纶在其 1934 年的著作《自由银行业》中发现自由银行业会自发地节约黄金的用量,黄金日益退出流通,最终使得流通媒介“只需建立在发行者的信誉之上”。而且,银行信誉与流通媒介的接受性具有“自我强化的特性。同时,随着黄金越来越多地用于非货币用途,其价值波动之大使之不再适宜用作记帐单位。苏格兰当时的银行发行过一种“带选择条款的银行券”(1845 年被禁止),它规定,银行可以暂停兑付黄金,但在暂停期内对银行券交付利息。他认为,在竞争性条件下,流通媒介就会是这类与记账单位相分离的生息资产。

萨姆内(Sumner, 1990)则认为,就消除货币对物价水平变动之影响这一点来说,威廉姆斯(Williams, 1892)与费雪

(1920)提出的“补足货币方案”堪称新货币经济学思想的先驱。威廉姆斯提出英镑的黄金含量应每天根据一组特定商品的价格变动同比例地调整。费雪也认为美元的含金量应每两个月按批发物价指数作相应调整。

我国著名金融学家陈观烈教授则注意到,新货币经济学的理论主张与自由主义经济学家哈耶克的自由银行制度理论具有许多共同之处,前者的论文中也经常引用哈耶克的观点(陈观烈, 1998)。因此说新货币经济学发源于哈耶克的自由主义经济学也不为过。的确,哈耶克就其先后发表的一系列论文和著作(1933, 1960, 1978)中明确提出,在货币的演进过程中,本来是有机会出现多种私人货币共存的局面的,只是由于政府为了获取铸币税才垄断货币发行,终止了私人发行货币的实践。

二、新货币经济学产生的现实背景

如上所述,新货币经济学的主要思想早在两百年前就曾出现过,在 20 世纪 20—30 年代也一度流行过,但是,都没有能够成为理论的主流,很快就被人遗忘了。80 年代新货币经济学理论再次以新的面孔出现有着现实的原因:

首先,从 20 世纪 30 年代凯恩斯的“管理通货论”到 60—70 年代货币主义的“单一规则”,货币控制效果往往难如人愿,不是导致通货膨胀就是引起经济萧条,1979—1982 年美联储“货币主义实验”的失败更加剧了人们对传统货币理论和货币政策的怀疑。既然货币被视为难以驯服的扰乱因素,要求取消货币也就成为情理之中的事。

其次,80 年代以来金融业的飞速发展对取消货币提供了现实的可能性。据统计,包括美、英、日在内的 14 个发达国家非现金交易额 1993 年比 1987 年增长 34 个百分点,交易额中 35% 是通过电子支付系统完成的,越来越多的人开始谈论“无现金社会”的前景(Humphrey, Pulley and Vesala, 1996)。法马(1983)就曾以证券交易为例说明在一种“精密的记账系统”中可以避免需求双重耦合的矛盾,实行直接的物物交易。

再次,一般均衡分析作为影响力最大的经济学分析工具,它所处理的都是实际变量,货币作为一种“名义”的东西很难被直接引入一般均衡模型。长期以来,相对价格的决定与货币价格(名义价格)的决定一直被视作互不相干的两码事,这就是所谓的“两分法”。统一价值理论与货币理论,打破传统的“两分法”是很多货币理论家梦寐以求的事,他们急于找到能够解决问题的新思路,新货币经济学的出现则正顺应了这种潮流。

三、新货币经济学的理论体系

新货币经济学的主要论点是:现有的货币、金融体系并非自然演进的结果,而是靠法律限制(或政府管制)支撑的。

在自由放任的竞争性市场环境中,不会存在集记账单位与交换手段两大职能于一身的“货币”。“货币”现有的两大职能将由不同的东西分别承担,货币交换终将为“精密的物物交换”所取代。这样,新货币经济学框架下不存在相对价格与物价水平决定相分离的问题,实际上是通过取消“货币”而达成改造后的货币理论与传统的价值理论相统一。鉴于新货币经济学的与众不同,它被称作“没有货币的金融学”(J. Smithin, 1994)。新货币经济学又由两个分支组成,即“BFH体系”和“法律限制学派”。

1. “BFH体系”

1983年,格林菲尔德(Greenfield)与伊格尔(Yeager)注意到,在布莱克、法马和霍尔先后发表的一系列文章中,均设想了一种完全竞争条件下金融体系的运作模式,它完全不同于现实中以“货币”为中心的金融运作机制,为货币理论研究提供了一种崭新的角度,于是按上述三人的姓氏首字母将其命名为“BFH体系”。

布莱克(1970)是提出这种思想的第一人,他采用“思想实验”的办法,设想如果实行一种完全不受政府干预的竞争性市场机制,则社会的支付体系将不存在任何外在货币,或者说“通常意义上的货币将不存在”,支付将以五种方式进行:直接物物交换;以普通股票为交换媒介;以公司债券为交换媒介;以经“银行”确认的公司债券为交换媒介;以纯粹的银行负债为交换媒介。

在这篇论文中,布莱克起初设想将不存在政府货币(现金),接着又放松了假定,允许存在一定量的政府货币(现金),但是它的数量完全由公众的需求决定(完全内生),而银行负债也不对政府现金保持任何固定的兑换关系。在多种流通手段并存的情况下,交易的记账单位就不能是流通手段自身的单位(比如说一股公司股票、一张公司债券),而必须是某种价值比较稳定的“计价品”或“商品束”的单位。换言之,是“流通手段按记账单位标价,而不是用流通手段的单位来定义记账单位”。

布莱克思想中最引人注目之处是他首先提出了分离货币职能的论点。此前,经济学家普遍认为货币的两大职能(价值尺度和流通手段)是统一的。但布莱克在他的整个思想实验中并没有说明记账单位如何产生,只是抽象地假定存在这种“计价品”,怀特(White, 1984)认为,像这样的计价单位只有对瓦尔拉的拍卖人或者外部观察者才有意义。

布莱克的思想实验及其理论体系在整个20世纪70年代末并未产生大的影响,直到10年后,布莱克的这篇论文才有了第一个引用者:法马。

法马(1980)也设想了一种不需要使用货币的竞争性支付体系,称其为“纯粹的记账交易系统”。在这种系统中,银行的作用是运作一套可以通过会计科目之间的转账来实现财富转移的账簿系统,交易可以完全避免现金的媒介,“任何实质的交易媒介或购买力暂栖所的概念均告消失”。

与布莱克不同的是,法马明确指出,记账单位可由不充当交易媒介的实物商品之单位来担任,它不同于瓦尔拉那种由拍卖者指定的“计价商品”,也不同于所谓“经济学家为理解交易而从旁观者角度虚拟的计算标准”。它是任意而又现实存在的,可以是“数吨新鲜牛肉,几桶原油”,也可以是钢锭甚至宇宙飞船通行证。这样的经济当然是非货币经济,它的好处在于只有相对价格的决定而避免了价格水平的决定问题,于是,瓦尔拉的一般均衡分析成为这种经济的最恰当的

分析工具。但是,法马也意识到,“计价商品”及记账单位的多样化将使市场参与者面临计算困难,于是,在市场力作用下最终可能出现统一的“计价商品”。接下来,法马考虑可以由政府垄断发行一种不附息的法偿货币,社会可以用这种法偿货币的单位作为“计价品”。此时银行可以应“存款人”的要求将“存款”转换为现金,但不像现实中的银行是必须履行兑换职责,因为此时的“银行存款”不代表对法偿货币的要求权,而是代表了“对其他要求权(如基金持有的公司股票、债券等,当然,也包括政府法偿货币)的要求权”。银行应客户要求将“存款”转换为“现金”只不过是像共同基金应客户要求将一种金融资产转换为另一种金融资产一样。在另一篇文章中(法马,1983),法马重申了他的设想,坚持认为外在货币对于维持账户交易系统是不必要的,对他而言,外在货币也只是商品中的一种,如果有它存在,可以用它作为“计价品”,但没有它也完全可以。

尽管布莱克与法马都赞同自由放任的支付体系,但他们主要还是以“思想实验”的态度来对待虚构的竞争性市场条件,目的在于为现存货币金融制度提供一个对比,从而更深刻地认识现有制度的本质特性。

霍尔则当真把建构竞争性支付体系作为自己的使命(霍尔,1982)。他认为,在金融事物方面,政府的唯一职责在于指定用作记账单位的计价商品,并强制保证各种合同的执行,除此以外,支付体系如何运作完全不关政府的事。他甚至推荐了一种称为“ANCAP”的记账单位,它由一定量的硝酸氮(N)、铜(C)、铝(A)和胶合板(P)所组成的“复合商品”来定义。但他同时强调,上述四种商品本身(单独或共同)不能用作流通媒介,否则,ANCAP便成为现代意义的货币,货币流通常见的弊病(货币过多或过少)将损害它作为记账单位价值稳定性。

格林菲尔德和伊格尔(1983)对“BFH体系”的完备性作出了贡献。他们提出,在货币消失的情况下,交易中的标价问题将由人为定义记账单位来解决。正如物理学中时间、温度、能量、重量、长度的单位均为人为定义的一样,记账单位的人为定义也同样不足为奇。格林菲尔德和伊格尔指出“BFH体系”既不同于商品本位制,也不同于其他人鼓吹的“法定指数本位”。商品本位(包括金本位)制度要求货币与本位商品之间保持固定兑换比率,并以此维持货币的价值,而“BFH体系”下记账单位价值是人为定义而保持恒定的;法定指数本位下仍以货币单位为普通记账单位,同时根据这种记账单位计算不同时期的物价指数,延期支付时,用物价指数修正普通记账单位以获得一种延期支付时的标准记账单位。“BFH体系”则完全废除了用以计算物价指数的货币,从而避免发生法定指数本位制下两种记账单位的对立。具体说来,“BFH体系”具有如下优点:为合同、发票、定价、借贷等跨期交易行为提供稳定的记账单位;由于取消了货币的发行特权,自动地使政府处于与一般公众相同的金融约束之下,使其不能通过铸币税和通货膨胀税获得收入;自由放任导致的金融机构间的竞争使金融创新真正成为增进社会福利的手段。目前的金融创新多数是为了逃避政府管制,在管制与反管制博弈中浪费了社会资源;由于流通媒介(法马所说的“存款”)不必与某种基础货币保持兑换关系,而是直接体现了对资产的要求权,因此不会出现目前部分准备金制度下货币乘数式扩张与收缩的情况。同时,单个银行的经营风险主要由自己承担,不会发生传染性的银行挤提危机;目前货币体

系最大的弊端在于,货币本身不像其他商品那样具有唯一的价格(在理想状态下),它的价格表现为与无穷多种商品的兑换比率,维护均衡的所谓“一价定律”对货币不适用。因此,不能指望依靠市场出清力量在短时间内自动恢复货币均衡。“BFH 体系”则不然,由于交易媒介在支付时均按恒定的记账单位计价,故不存在名义供给与实际供给的区别。不像现有的货币体制,名义货币供给要经过缓慢而痛苦的物价调整过程方能实行实际货币供给与“实际余额需求”之间的均衡。于是,所以,“BFH 体系”能最大限度地消除货币对经济均衡的破坏作用。

2. 法律限制理论

“BFH 体系”主要采用“思想实验”方法,从逻辑上推论,如果取消货币管制,未来金融体系将如何运作?与此同时,新古典学派著名代表人物华勒士、萨金特创立了“法律限制理论”。该理论继承了源于奥地利学派门格尔、米塞斯等人的货币制度研究的进化论方法,从史实出发,分析和解释过去及现在货币金融制度的成因。他们认为,现有的货币金融体系并非市场力作用下自然演进的结果,它在很大程度上为政府的法律限制所决定。

华勒士(1983)以联邦储备券(美元现钞)、美国国库券、美国储蓄债券为例,指出:它们均无违约风险(但第一种不付息,后两种则支付利息或者采取折价发行),但究竟是什么原因使得后两种付息无风险证券不能像美元现钞那样充当流通手段呢?

华勒士认为,储蓄债券和国库券的发行特性是使它们与美元现钞相区别的重要原因,也是它们不可充当流通手段的必要条件。先来看国库券,如果财政部发行小面额的国库券(如 20、50、100 美元),则若要保持它与美元现钞的共存局面,这样的债券必定是按面值发行(不付息),且与美元现钞一样被用作流通手段。原因很简单,在非常接近到期日的时候,国库券的折扣率会降低为零,按平价出售,否则人们就会选择持有国库券而不持有现金,二者的共存性就不能满足。如果人们知道在接近到期日时国库券折扣率会为零,则往前稍微推几天也同样如此,重复采用递推的办法,我们可以知道这样的债券注定从一开始就按平价发行。更重要的是,一旦公众知道国库券的市价等于其面值,就没有人会将要到期的国库券兑换为现钞(因为麻烦),而是将它继续投入流通,像用现钞一样使用它。储蓄债券的情况与此不同,它不可以转让,这是阻碍它像现钞一样流通的表面原因。

但是大面额和不可转让仅仅是付息国库券和储蓄债券与美元现钞共存而不可流通的必要条件(因为即使知道利息国库券利息高,个人也不可能把 10 元、20 元的现钞换成国库券),它们还远不能成为充分条件,套利机会促使金融中介机构来解决这个问题。比如说,会出现这样的金融机构,它们用折扣价买入国库券,然后以此为保证以面值发行同样期限的小额负债,如不考虑欺诈行为,则这样的小额负债也将是无风险的,其结果与财政部直接发行小额国库券相同。因此如果实行自由放任的市场经济,允许自由进入上述行业的话,欲保持美元现钞与无风险债券(如国库券)的共存状态,则后者的利率必须不高于上述行业的最低运营成本。那么,这个“最低运营成本”大约会是多少呢?可以用两种办法估计:一是与共同基金(尤其是货币市场共同基金)相比较,共同基金成本一般为经营规模的 1% 甚至更低,私营金融企业购买大额国库券,然后拆细发行小额债券的成本不会比这还

高;二是与政府发行货币相比较,美国联储主要通过公开市场操作供给法偿货币,其做法同样是购买大面额国库券,然后发行小面额的负债(美钞),但除特别小面额外,它的发行成本几近于零。就是说,如果对上述做法不加限制,则私人的最低运营成本也会接近于零。

因此,如果在自由放任的经济中,若美元现钞要与国库券保持共存,则后者的利率必须接近于零。更严重的是,即便如此,美元现钞还很可能连与国库券共存的机会都没有。因为自由放任意味着银行不需要(以法偿货币保持的)准备金,不需要满足资本要求,这会使对政府货币的需求下降至零,法偿货币最后退出流通。华勒士指出,之所以附利息的政府无风险债券能够与不附息的法偿货币保持共存局面,原因在于法律限制——中央银行垄断了将大面额国库券拆细、发行小面额法偿货币的业务,并限制私人债务的流通,因此能够使国库券利率高于零,能够使公开市场操作有意义。一旦法律限制有所放松,则各种附息的非货币金融资产均会不同程度地起到流通手段的作用,苏格兰、印度、美国、法国均出现过这种情况。

在以后的研究中,华勒士又将政府对银行业发行货币施加法律限制的原因细化为三点:一是有利于增加对政府货币的需求,从而政府可以通过多发通货获取更多的铸币税;二是在避免私人债务作为通货流转的同时,也防止了政府债券作为货币流通使用,避免政府债券对政府货币的排挤,这样政府可以通过首期债券发行及债券发行增长率高于债券利率的方式获取非货币发行形式的铸币税;三是有利于主动控制货币量,维护物价稳定。

作为新古典学派成员,华勒士等“法律限制理论”的开创者们信奉自由竞争和市场力量的至高无上,否认垄断货币发行的合理性,主张实行自由放任的货币金融制度。

尽管“BFH 体系”与“法律限制理论”在研究方法、论证角度上均有很大差异,两派学者也极少相互引证,但 20 世纪 80 年代中期以后,多数经济学家认为他们得到了相似的结论,可以互为犄角,使理论体系更加圆满,因此将两派并在一起,称为“新货币经济学”。

四、新货币经济学的启示

新货币经济学之所以称为“新”,是因为它一反传统理论先接受“货币”的存在,然后研究“货币”的作用这种思维惯性,出人意料地提出“取消货币会如何”这样的问题,如果不看它的推导过程,单就其结论而言的确是令人惊异的。作者以为,新货币经济学可以从两个方面对我们研究货币金融理论以启示。

启示之一:对现有的货币金融理论要进行认真的反思。无论是在国内还是国外的传统货币金融理论中,货币银行学始终占据着主导地位。美国新凯恩斯主义经济学家杰特勒(Gertler,1988)曾经抱怨说:“货币成了宏观经济学中惟一的金融变量,商业银行也因此成为宏观经济学家研究的唯一金融机构”。新货币经济学对金融学研究最重要的意义就在于让人们重新对传统的理论格局进行反思。当前世界各国都快速地向高级的信用经济过渡,即便是一些发展中国家,其金融业的发展也往往变化神速。自 1999 年美国实施《金融服务现代化法案》以来,金融业的综合化(或金融百货公司化)经营已是大势所趋,使得各类金融资产对货币的替代性越来越强,货币及货币机构的独特地位日益丧失,且不谈货币内生性越来越强,即使中央银行能够控制货币量,(下转第 90 页)

要对企业经营者的金钱和非金钱收益都产生影响。如果破产仅仅只是影响经营者的金钱收益,在非金钱收益方面不产生任何影响,负债的作用是无法得到发挥的。第二,在企业处于破产边缘,由债权人对企业进行重组和重建时,企业的控制权一定要由股东和经营管理者手中转移到债权人手中。

注释:

经营管理者金钱收益包括企业规模扩大而带来的大企业经营管理者的工资增加等;非金钱的收益包括企业规模扩大而带来的经营管理者的社会地位、名声的提高,管理权限的扩大和将来晋升机会的增多等。

为了使股东道德风险的说明简洁化,这里,我们无视企业经营管理者与股东的利益冲突,假定经营管理者与股东的利益是一致的。

这里的经营管理者的破产成本是指企业经营管理者因企业破产而带来的自身原有社会地位、名誉的丧失等非金钱方面的损失,这种损失只对经营管理者的效用产生影响,与企业的价值无关,不属于企业的破产成本。

有关过度投资和投资不足现象发生可能性的详细分析请参阅 Myers (1984)。

参考文献:

1. 张维迎:《所有制、治理结构及委托-代理关系》,载《经济研究》,1996(9)。
2. 青木昌彦:《日本企业的组织与信息》,东洋经济新报社,1990。
3. 青木昌彦、奥野正宽:《经济体制的比较制度分析》,东京大学出版社,1996。
4. 伊藤秀史:《日本的企业体制》,东京大学出版社,1996。
5. 潘敏:《企业金融理论的新展开与最适资本结构》,日本神户大学博士学位论文,2000。
6. Aghion, P., and P. Bolton, (1992), "An Incomplete Contract Approach to Financial Contracting," *Review of Economic Studies*, 59, pp.473 ~ 494.
7. Fama, E., (1985), "What's Different about Banks?" *Journal of Monetary Economics*, 15, pp.29 ~ 39.

8. Grossman, S., and O. Hart, (1982), "Corporate Financial Structure and Managerial Incentives," In J. McCall, ed., *The Economics of Information and Uncertainty*, University of Chicago Press.

9. James, C., (1987), "Some Evidence on the Uniqueness of Bank Loans," *Journal of Financial Economics*, 19, pp.217 ~ 235.

10. Jensen, M. C., (1986), "Agency Cost of Free Cash Flow, Corporate Finance and Takeovers," *American Economic Review*, 76, pp.323 ~ 339.

11. Jensen, M. C., and W. Meckling, (1976), "Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs, and Capital Structure," *Journal of Financial Economics*, 3, pp.305 ~ 360.

12. Leland, H., and D. Pyle, (1977), "Information Asymmetries, Financial Structure, and Financial Intermediation," *Journal of Finance*, 32, pp.371 ~ 388.

13. Milgrom, P., and J. Roberts, (1992), *Economics, Organization and Management*, Prentice Hall, Inc.

14. Modigliani, F., and M. H. Miller, (1958), "The Cost of Capital, Corporation Finance, and the Theory of Investment," *American Economic Review*, 48, pp.261 ~ 297.

15. Myers, S. C., (1977), "Determinants of Corporate Borrowing," *Journal of Financial Economics*, 5, pp.147 ~ 175.

16. Myers, S. C., (1984), "The Capital Structure Puzzle," *Journal of Finance*, 39, pp.575 ~ 592.

17. Myers, S. C., and N. S. Majluf, (1984), "Corporate Finance and Investment Decisions When Firms Have Information That Investor Do Not Have," *Journal of Financial Economics*, 13, pp.187 ~ 221.

18. Ross, S. A., (1977), "The Determination of Financial Structure: The Incentive Signalling Approach," *Bell Journal of Economics*, 8, pp.23 ~ 40.

19. Williamson, O., (1988), "Corporate Finance and Corporate Governance," *Journal of Finance*, 43, pp.567 ~ 591.

(作者单位: 武汉大学金融学系 武汉 430072)

(责任编辑: 刘传江)

(上接第 81 页)它对储蓄投资、利率等的影响也日渐消减。反过来,如果金融体系的其他部分出现问题,则引起的经济震荡也不亚于历史上货币危机所产生的冲击力。新货币经济学提出要构建“没有货币的货币经济学”或“没有货币的金融学”虽然有些矫枉过正,但对纠正时弊不无好处。

启示之二:要加强对货币本身的研究。国内的教科书习惯于照搬传统的货币定义,货币是价值尺度与流通手段的统一。新货币经济学的可贵之处就在于打破了思维定势,猝不及防地提出为何二者必须统一?两者分离又如何?现在看来,这是关系到货币经济学微观基础的重大问题,货币经济学要存在、发展,就必须首先解决这个问题。从逻辑上说,既然货币本身是分工与专业化的结果,货币职能发生分化也完全可能。现实生活中这类例子其实并不鲜见,瑞士法郎曾在我国与苏联东欧国家易货贸易时用作价值尺度,但它并不担任流通手段;20世纪70、80年代粮票、油票、国库券作流通手段的历史至今为人们难以忘怀;近年来边境内外地区用此币标价彼币支付的情况也不时见诸报端——它们都是价值尺度(或记账单位)与流通媒介相分离的例子。网络金融活动中,“虚拟货币”替代真实货币而产生的货币无纸化趋势,将对中央银行运用货币供应量来调控宏观经济的政策带来哪些冲击和影响?更应成为现代货币金融学前瞻性关注的问题。

参考文献:

1. Cowen, and Kroszner. (1987), *The Development of the New*

Monetary Economics, *Journal of Political Economy*, Vol. 95.

2. 陈烈:《金融学科发展中值得注意的几个问题》,见曾康霖、徐永健主编:《金融学科建设与人才培养》,成都,西南财经大学出版社,1998。

3. Smithin, J., (1994), *Controversies in Monetary Economics*. Edward Elgar. Sumner, Scott. 1990, *The Forerunners of New Monetary Economics Proposals to Stabilize the Unit of Account*. *Journal of Money, Credit and Banking*, Vol. 22, pp.15.

4. Black, F., (1970), *Banking and Interest Rate in a World Without Money: the Effects of Uncontrolled Banking*, *Journal of Banking Reach*, Vol. 1. pp.9.

5. White, L. H., (1984), *Competitive Payments Systems and the Unit of Account*, *American Economic Review*, Vol. pp.74.

6. Fama, E., (1980), *Banking in Theory of Finance*, *Journal of Monetary Economics*, Vol. 6. pp.1.

7. Fama, E., (1983), *Financial Intermediation and Price Level Control*. *Journal of Monetary Economics*, Vol. 12.

8. Hall, R. E., (1982), *Monetary Trends in the United States and the United Kingdom: A Review from the Perspective of New Developments in Monetary Economics*, *Journal of Economics Literature*, Vol. pp.20.

9. Greenfield, R. L. and Yeager, L. B., (1983), *A Laissez-Faire Approach to Monetary Stability of Money, Credit and Banking*, Vol. pp.115.

10. 陈野华:《西方货币金融学说的新发展》,成都,西南财经大学出版社,2001。

(作者单位: 湖南大学金融学院 长沙 410079
厦门大学应用经济学博士后流动站 厦门 361005)

(责任编辑: 曾国安)