

内生货币供给理论述评

陈 昭

摘要：内生货币供给理论是货币经济学的重要内容之一。通过系统、全面地阐述、评价内生货币供给理论和观点——从斯图亚特到当代的后凯恩斯主义内生货币供给理论及其发展，我们认为，依照内生货币供给理论进行宏观调控对于我国目前经济形势下所执行的货币政策措施具有启示作用。

关键词：内生货币供给 理论 评价

按照主流经济学的理论，一个国家调节国民经济的宏观经济调控手段主要是财政政策和货币政策。一般而言，货币政策最终作用于宏（微）观经济是通过一系列中间指标来实现的，在封闭经济条件下，货币政策的中间指标主要有货币供应量和利率两种指标，对应着两种不同的货币政策操作模式：以货币供应量作为货币政策的中间指标主要是从货币供给方面来进行调控的，称为供给型调控模式，其传导机制为： $R \rightarrow M_s \rightarrow L \rightarrow I \rightarrow Y$ ，即随着中央银行减少准备金 R 紧缩银根，商业银行能够向社会提供的活期存款减少，从而意味着社会货币供给量 M_s 下降，使信贷可供量 L 减少，导致企业资金来源减少，投资 I 下降，进一步引起国民收入 Y 下降。

而以利率为中间目标、着眼于货币需求的货币调控模式则称为需求性货币调控模式，其传导机制可以概括为： $R \rightarrow M_s \rightarrow i \rightarrow I, C \rightarrow Y$ ，即随着中央银行减少准备金 R 紧缩银根，商业银行能够向社会提供的活期存款减少，从而意味着社会货币供给量 M_s 下降，居民货币持有额必然减少，人们意愿持有的货币量大于其手中所持有的货币量。为了获得更多的货币，人们将在有价证券市场上出售债券，债券的价格就会下降，在债券的收益一定的条件下，债券的价格和利率负相关，结果自然是名义利率 i 上升。如果名义价格水平未能完全调整，则真实利率随之上升，最终导致投资 I 和消费 C 减少，国民收入 Y 随之下降。

在开放经济条件下的货币政策的传导机制是汇率机制，可以简单描述为： $R \rightarrow M_s \rightarrow i \rightarrow E \rightarrow NX \rightarrow Y$ ，即货币供应量 M_s 下降导致国内利率 i 上升，直接标价法下的汇率 E 下降（本币升值），在满足马歇尔-勒纳条件下净出口 NX 下降，进而国民收入 Y 下降。

这样，如果一个国家货币供给是外生的，则以货币供应量为调控目标的供给型货币政策模式是有效的，该国的货币发行当局（中央银行）可以通过调整货币供应量来使之适应货币需求，从而调控宏观经济活动；反之，如果一国货币供给是内生的，即货币供给是由社会经济活动本身，也就是货币需求决定的，则该国货币当局将无法自主的控制其货币供给，这样，试图由一国的货币发行当局通过供给型货币调控模式来调节货币供应并由此调节宏观经济将是无效的。这时，货币政策的中间目标只能是利息率，通过调节利率来影响货币需求和总需求，进而影响货币供给。

由此可见，一国货币政策模式的选择及其运行的效率将直接取决于对货币供给机制及其特性（内生性或者外生性）的认识。货币的内生性与外生性问题，由于一些著名学者在争论中似乎都各执一词而贯穿于货币理论史。从狭义上说，那些主张货币外生性的人认为，一组变量中的一个或者所有变量，如物价水平、利率以及实际产出是由货币存量的变动决定的；而那些主张货币内生性的人则认为，流通中的货币存量是由上述一组变量中的一个或者所有变量决定的。争论中的基本问题是关于货币与其他变量或者其他变量与货币之间因果关系的方向性问题，而理论界对此形成了长期争论。

货币供给的内生性问题是货币领域的一个重要问题，但是在主流的凯恩斯主义经济学和货币主义经济学模型中，货币供给被视为中央银行决定的外生变量。产生于 20 世纪 70 年代的后凯恩斯主义认为，居主流地位的凯恩斯主义对凯恩斯经济学的解释偏离了凯恩斯的原意，因此，它试图对凯恩斯经济学作出新的解释和发展。在此之前，一些经济学者也提出了类似的理论。我们把 20 世纪 70 年代以及

以后发展的内生货币供给理论称为“内生货币供给理论的复兴”,而在此之前的有关内生货币供给理论称为“早期的内生货币供给理论”。

一、早期的内生货币供给理论

早在贵金属货币阶段,金块论者就认为贵金属货币是外生的,货币供给决定了名义收入和物价水平。货币供给的内生性理论与外生性理论一样源远流长,从斯图亚特到亚当·斯密(Adam Smith)以及反金块论者都坚持货币内生性。19世纪中期,在通货学派与银行学派的“通货论争”中,与通货学派相对立,银行学派以真实票据论或银行信用论为理论基础,主张货币供给的内生决定论,代表人物主要有:亨利·桑顿(Henry Thornton)、托马斯·图克(Thomas Tooke)、威尔逊(J. Wilson)、富拉顿(J. Fullarton)、纽马奇(W. Newmarch)、吉尔伯特(W. Gilbert)等。马克思更是论证了货币流通与商品流通的客观关系。后来,魏克赛尔(Knut Wicksell)继承了图克的内生理论。《货币论》时期的凯恩斯(John Maynard Keynes)、熊彼特(J. A. Schumpeter)、卡尔多(N. Kaldor)和拉德克利夫委员会(Radcliffe Committee)也持有货币内生性的观点。20世纪50年代,又有许多经济学家提出了内生论,重要的代表人物有金融中介机构职能理论的代表格利(John G. Gurley)、肖(Edward S. Shaw)和耶鲁学派的代表托宾(J. Tobin)等。

(一)詹姆斯·斯图亚特的内生货币供给思想

早期的内生货币理论是从分析贵金属货币的流通出发的。斯图亚特(James Steuart)于1767年发表的《政治经济学原理的研究》一书的第三篇“论货币与铸币”中,着眼于货币在流通过程中所尽的两个职能即支付手段和流通手段(斯图亚特称之为“支付所负债务”和“购买所需物品”)时,“他是第一个提出流通中货币量决定于商品的价格还是商品价格决定于流通中的货币量这个问题的人”。

斯图亚特认为,“无论如何,一国的流通只能吸收一定量的货币”,马克思赞同斯图亚特这个观点,马克思也同样认为:“商品流通只能吸收一定量的金铸币。”这个论断的意义是非常重大的,因为这样就说明了商品与货币都各有其内在的价值,故在商品交易量一定的前提下,流通所需的货币量便为一定,因而就不是流通中的货币量决定着商品价格,而是商品价格决定着流通中的货币量。正如斯图亚特所说:“因此,不论一国的金属货币增减到什么程度,商品仍然会依照需求和竞争的原则涨跌,而需求和竞争总是决定于那些握有财产或某种可以给付的等价物的人的意图,而决不是决定于它们所拥有的铸币数量。”马克思对斯图亚特的上述认识给予了充分的肯定。斯图亚特反复说明了一国流通只

能吸取一定量的货币的原理,和过多的或者不足的货币量为货币的贮藏手段职能及象征货币(斯图亚特所说的象征货币其含义是指信用货币)调节的原理。斯图亚特放眼于国际间的支付流通时,发现象征货币在国内流通虽然能代替金属货币作为购买手段和支付手段,但在世界市场上就不能。在世界市场上的一切购买和支付,都必须使用金银,因而他正确地断言纸币是社会的货币,而金银才是世界的货币,如果国内金属货币过剩,或者作为贮藏货币堆积起来,或者在不切断把它运出国外的需要的情况下,金银将流出国内。

斯图亚特的货币理论思想处处体现着货币供给内生性的内容和灵魂,是货币供给内生性最基础、最原始的表述,是研究货币供给内生性理论最基本的出发点。斯图亚特对金属货币供给内生性的表述,为后来金属货币供给内生性的研究奠定了思想和理论基础。斯图亚特的上述理论,后来被亚当·斯密加以继承,又被银行学派的图克和富拉顿加以发展,最后才被马克思创造性地加以吸收和完成,使之成为货币科学史上的一个非常重要的规律。

(二)亚当·斯密的内生货币供给思想

马克思说:“亚当·斯密关于信用货币的观点是独创的而且深刻的。”斯密把银行券解释为银行代替私人票据所发行的银行票据,其发行方法主要为票据贴现,其次为“现金帐户”形式的贷款。对于银行办理票据贴现问题,斯密认为:银行办理票据贴现,只宜贴现真实票据,而不可贴现融通票据。斯密说:“假设银行给商人贴现的乃是由真实债权人向真实债务人开发(疑为“出”字——作者),而到期时后者会立即兑付的汇票,那末,银行垫付的,就只是这部分的价值,即商人否则的以现钱形式保留着以备不时之需的这部分价值。这种汇票,一经到期就会兑付,所以,银行垫付出去的价值及其利息也一定可以取回。要是银行只和这类顾客来往,银行的金柜,就像一个水池,虽有水不断流出,也有水不断流入,出入的数量相等,因此,积水常常一样充满,或几乎一样充满,无需时刻留神。”由于银行所贴现的是真实票据,这种贷款是贷给资本家作为其必需保有以应付不时之需的现金,其数额既小,又属于短期性质,到期一定可以兑付。这就意味着由此发行的银行券,就必须随着商品之流通而流通,随着商品的退出而退出。因而发行的银行券总额,就决不会超过无纸币时流通所必需的金银币数额。这样,银行券的流通就与金属货币流通的情形完全一样,而无过剩之虞。相反,若银行所贴现的票据不是真实票据而是融通票据,则要引起银行券的过度发行。斯密说:“在银行拒绝推广信用时,有些企业家想出了一个法门。这个法门,在一段时期中,显得对他们

很实用,虽所费大得多,但其有效性,却和极度推广银行信用事业无异。这法门就是大家知道的循环划汇(融通票据的循环出票和承兑——作者注)。不幸的商人,在濒于破产地位的时候,往往利用这个办法。由这办法取得资金。”斯密所揭示的银行券发行的基本原理,被后人称为“斯密原理”。

斯密还揭示了纸币代替金属货币是经济发展的客观规律和必然趋势。分析并论证了银行券的发行规律和原则,指出了银行券的流通要与金属货币的流通情况一致,借以适应商品流通的思想包含了货币供给内生性的全部含义和内容。

斯密认为,如同商品的市场价格由其供求关系决定一样,货币即贵金属的价格也由其供求关系决定。正如斯密所说:“把金的稀缺性增加到一定程度,那么最小一块金可能变得比金刚钻还昂贵,并可能换得更大数量的其他货物。”

对于一国流通所必需的货币量,斯密说:“无论在哪一个国家,每年买卖的货物的价值要求有一定数量的货币来把货物流通和分配给真正的消费者,但不能使用超过必要的数量……国内流通的货物既已减少,为流通货物所必需的货币也必减少。”斯密接着又说:“在一国财富增加时,换言之,在该国劳动年产物逐年增大时,这更大量商品的流通,就需要有更大量的通货。”斯密这两段话说明了,若商品量增加,货币量也需要增加;若商品量减少,货币量就可以减少。斯密认为:“一国每年所能通用的货币量,取决于每年在国内流通的消费品的价值。每年在国内流通的消费品,不是本国土地和劳动的直接生产物,就是用本国生产物购买进来的商品。国内生产物的价值减少了,每年在国内流通的消费品的价值亦必减少,因而,国内每年所能通用的货币量,亦必减少。”^⑭“反过来说,一国年产物的价值增加了,货币量亦必自然增加。每年在国内流通的消费品价值增加了,当然需要更多的货币量来流通。”^⑮“除了购买货币,货物还有其他许多用途;但除了购买货物,货币就一无所用。所以,货币必然追求货物,而货物却并不总是或无须追求货币。购买货物的人往往打算自己消费或使用,并不总想再把货物出售,但售卖货物的人却总想再购买。前者购买货物,往往完成了它的全部任务,而后者售卖货物,顶多只能完成他的任务的一半。人们所以需求货币,不是为了货币本身,而是为了他们用货币所能购买的物品。”^⑯对于金银这类金属作为货币用途,斯密指出:“我们也同样容易看出,任何一个国家的金银量都受这类金属实际用途的限制,或是铸成硬币当通货使用,或是制成器皿当家具使用。无论在哪一个国家,铸币量都受国内借铸币而流通的的商品的价值的支配;商品的价值增加了,立刻就会有一部分商

品被运到有金银铸币的外国,去购买为流通商品所必需增加的铸币量。”^⑰

亚当·斯密这几段话明确说明:一国流通所必需的货币量,取决于该国每年所流通的商品的价值,亦即取决于该国每年所销售的商品的价格总额,而不是商品的价格总额取决于流通中的货币量。如果商品价值一定,则流通所需的货币量就一定,正如斯密所说:“对黄金的有效需求,正像对其他各种商品的有效需求一样,在任何一国,都有限量。”^⑱否则,如果货币量决定商品价值,则对黄金的有效需求应该是无限量。斯密在论述流通所需的货币量的时候,还提到由于货币流通速度的快慢,而可使所需的货币量减少或增加的问题。

总之,亚当·斯密继承并发展了詹姆斯·斯图亚特的内生货币供给理论和思想,并有新的发现和创造。亚当·斯密除了在“流通中所需要的货币量取决于流通中的商品价值而不是相反”的观点上和斯图亚特一致外,还在纸币取代金属货币并提出了银行券的发行原则、金属货币的价格取决于金属货币的供求、货币流通速度影响流通中所需的货币量等方面提出了自己新的观点和新的见解,表明了斯密不仅仅是继承了斯图亚特的理论和思想,同时也发展了斯图亚特的思想和理论,这些新理论则为以后有关货币供给内生性问题的研究扩展了范围,奠定了思想基础。

(三) 银行学派的内生货币供给思想

在同通货主义的斗争中,银行学派的代表人物纷纷著书立说,其核心理论是表述:社会所需通货数量为交易量与物价所决定,而不是相反。

在同通货学派的斗争中,图克对于通货学派“不加区别地把‘金银’、‘贵金属’、‘金块’作为‘货币’和‘通货’的同义词使用”^⑲、“通货理论家们把确实可兑换成硬币的银行券同强制流通的、不可兑换的纸币混为一谈”^⑳、“不加区别地把银行券一律称为纸币”^㉑的做法提出了批评。图克认为“硬币只有在进入了,也就是说,成为国家内部流通的一部分时,才能称作通货,而金银块只能被看作是资本。”^㉒图克这样说的意义在于,“假如我使人们注意到了以上所指出的错误根源,从而使人们在使用词语时更为小心和准确,由此而使将来的讨论能在更为清晰的基础上进行,因而缩小意见分歧的范围,我会认为,我在此书中所付出的劳动没有付诸东流,即便我不能使人们赞同我所努力证明的结论或一部分结论。”^㉓图克这些话的意义和目的在于,准确使用词语和术语,避免因此而引起不必要的麻烦,在此基础上才能更加深入的讨论货币及货币有关的问题,这是分析问题的起点和关键。

图克在论述通货数量和商品价格的关系上,指

出,“在通货可以自由兑换的情况下,若给定实际的和临时的商品供给,则需求的大小将不是取决于流通货币数量,而是取决于构成各阶层收入的货币数量,这些收入名之曰租金、利润、薪金和工资,其价值用黄金表示,用于本期支出。”接着图克又说:“在给定的供给状态下,有效需求的大小将由消费者能够愿意支付的价格来衡量。消费者的购买力取决于他们的收入;而衡量购买力大小的尺度,正像我刚才说的,是指定用来购买即期消费物品的那部分收入。”^⑳他(指查尔斯·博赞基特先生——引者注)同意我关于通货数量不会对物价产生任何直接影响的意见。^㉑关于收入、工资和物价与商品的供求关系,图克指出了物价变动的真正原因,图克认为,“假设生产成本没有任何变化,目前的和临时的供给也没有任何变化,则各种收入的增加(其中工资占最大部分),将使一般价格上涨;而工资的下降,将使物价下跌。如果一种或更多的消费物品的价格由于需求减少而下跌,而且低于生产成本的价格持续一段时间,则供应将减少直到供应的缩小使价格上升,能再次补偿成本为止。或者,如果某种物品的生产成本由于某些永久性的原因而上升,而消费者的收入受到限制,如果这种物品不是生活必需品,并且如果供给减少而使价格上涨的话,则需求将永久地减少,这种物品的生产量和消费量也将减少。……正如我说过,在一定的价格之下,消费数量(这是检验有效需求的标准),将取决于不同社会阶层用于购买即期消费物品的那部分收入。”^㉒图克详细探讨了物价与收入的关系,图克认为,在生产成本和供给不变的条件下,收入决定物价,两者同方向变化,价格下降,则供应减少;或者收入不变,价格上升,则需求减少。图克在这里阐述的收入-物价-供给需求关系,是在强调说明,物价本身涨跌不是货币供给的结果,而是由货币供给之外的因素决定,这是图克在论证通货与物价关系中所说明和强调的,物价真正变动的原由。另外,图克指出:“通货理论认为纸币发行数量即银行券的数量会对物价产生影响,这在更大的程度上(因为通货理论更重视这一点)犯了与上面相同的错误(这个错误指——通货学派认为汇票会对物价产生影响,而不是把汇票视为物价的结果——引者注),也等于是用原因来代替结果”^㉓“银行券的数量是需求的结果,而不是需求的原因”^㉔。

在论述利率与物价的关系上,图克认为“实际上,上面列举的事实明确无误地否定了这样一种理论,即低利率会直接抬高商品价格,或高价格会压低利率。这个理论非但不正确,而且和事实正相反。”^㉕“我手头恰好有几份通报,是从殖民地产品市场上的大经纪人那儿弄来的;正是在这些通报中,近来物价的上涨使人们认为,所谓货币的充裕是物价

上涨的原因。叫人感到非常好笑的是,虽然通报的作者们认为自己有责任根据流行的方式,把价格受到的很大一部分影响归于货币的充裕,可他们提供的有关每一种涨价物品的信息,都十分明确地证实,近来价格的上涨同利率毫无关系,就每一种涨价物品而言,价格的上涨完全是由这样一个简单明了的原因造成的,即供给减少而消费增加。”^㉖图克指出:“利率的普遍降低等于,或更确切地说会导致生产成本的降低。……由于生产者之间的竞争,将必然使所有商品的价格下跌,因为货币利息是商品成本的组成部分。”^㉗因此,我的推测是,最近两年利率的降低,必定是我国某些最重要的制造品价格大幅度下跌的原因之一,因为这些制造品价格的下跌正好与利率的降低相一致。^㉘实际上,图克关于利率与物价的论述,表明的是货币供给与物价的相关关系,货币也不是通过利率作用于物价的,这是对通货学派认为的货币供给增加导致利率降低进而抬高物价的反驳。

最后,图克再次重申了他的一些结论,其中,他强调指出:“商品的价格不取决于由银行券的数量所表示的货币数量,也不取决于全部流通媒介的数量;与此相反,流通媒介的数量是物价的结果。”^㉙不待说,若一国的交易需要较多的交换手段,则较多的银行券便会停留于流通界。所以,通货数量的增多乃交易增加和物价上涨的结果,而绝非其原因。^㉚富拉顿亦认为通货的增减不是物价变动的原由,而为其结果;通货的增减不是先行于物价,而是追随于物价。^㉛威尔逊的见解亦完全相同。^㉜

综上所述,银行学派主张,通货数量为社会交易的商品价格总额所决定,或者说,物价决定通货而不是相反。另外,银行学派还进一步分析了收入、利率和物价的关系,说明了物价的变动不是通过货币供给影响利率进而对物价产生影响,指出了物价变动的根本原因是供求规律决定,而非利率原因。图克和其他银行学派的代表人物一样,其思想处处闪烁着货币供给内生性的灵魂。

(四) 马克思的内生货币供给观点

马克思赞同银行学派关于物价与通货的变动关系并且更加科学的总结到:“流通中的金量随着商品价格涨跌而增减,而商品价格却似乎是随着流通中的纸票数量的变动而涨跌。”^㉝其原因在于,金币是有价值的,在商品价值已定时,金币流通量要取决于金本身的价值,那么,在金的价值不变、商品价值增减时,金币流通量就要随之增减;纸币既然要在流通中才有价值,其价值就要取决于它的流通量,那么,在商品价值不变、纸币流通量增减时,每单位纸币代表的金量即价格标准就要随着增减,由于这样,商品价格就要相反地上涨或下跌。

关于16世纪、17世纪欧洲物价上涨和银币流通量之间的关系,马克思认为,前者是因,后者是果。马克思指出,由于美洲便宜的白银流入欧洲,欧洲劣矿退出生产,银的价值下降,物价就上涨;物价上涨了,设货币流通速度不变,所需的银币流量就增加了。

马克思接受了斯密认为的商品价格总额决定流通中的货币量以及货币流通速度影响流通中的货币量的观点,并且进一步将它发挥、补充和详细论证。马克思说:“假设商品量已定,流通货币量就随着商品价格的波动而增减。流通货币量之所以增减,是因为商品的价格总额随着商品价格的变动而增减。为此,完全不需要所有商品的价格同时上涨或跌落。只要若干主要商品的价格在一种情况下上涨,或在另一种情况下跌落,就足以提高或降低全部流通商品的待实现的价格总额,从而使进入流通的货币增加或减少。”³³马克思把商品价格总额与流通中的货币量的关系用公式表示如下:

$$\frac{\text{商品价格总额}}{\text{同名货币的流通次数}} = \text{执行流通手段职能的货币量}$$

并且指出“这个规律是普遍适用的。”³⁴接着马克思又说:“流通领域只能吸收这样一个金量,这个金量乘以它的单个元素的平均流通次数,等于待实现的价格总额。因此,货币的流通次数增加,流通的货币量就会减少,货币的流通次数减少,货币量就会增加。因为在平均流通速度一定时,能够执行流通手段职能的货币量也是一定的。”³⁵在商品价格、商品数量、商品价格总额与货币流通速度以及流通中的货币量的关系方面,马克思又进一步阐述到:“可见,在每一段时期内执行流通手段职能的货币的总量,一方面取决于流通的商品世界的价格总额,另一方面取决于这个商品世界的互相对立的流通过程的快慢,这种流动决定着同一些货币能够实现价格总额的多大部分。但是,商品的价格总额又决定于每种商品的数量和价格。这三个因素,即价格的变动、流通的商品量、货币的流通速度,可能按不同的方向和不同的比例变动,因此,待实现的价格总额以及受价格总额制约的流通手段量,也可能有多种多样的组合。”³⁶马克思接着总结到:“我们已经知道,随着商品流通在范围、价格和速度方面的经常变动,流通的货币量也不断增减。”³⁷对于货币只是作为商品交换手段的职能问题上,马克思论述到:“商品的价值在简单流通中所采取的独立形式,即货币形式,只是充当商品交换的媒介。”³⁸“卖者把商品变为货币,是为了通过货币来满足某种需要,货币贮藏者把商品变为货币,是为了以货币形式保存商品,欠债的买者把商品变为货币,则是为了能够支付。”³⁹

最后,马克思总结到:“金和银,执行货币的职能,并且作为货币专门留在流通过程(也作为贮藏货币、准备金等等留在流通领域,虽然是以潜在的形式),这纯粹是生产过程的一定社会形式即商品生产过程的产物。”因为商品总量,即社会财富中执行商品职能的部分不断增大,所以,执行流通手段、支付手段、准备金等等职能的金银量也不断增大。⁴⁰

(五) 魏克赛尔的货币供给内生性观点

魏克赛尔不同意货币数量说学者关于货币数量的变动决定着物价的涨落,他认为数量论者关于价格和货币数量的严格假设不能成立或者是在实际中不能成立的,因此无法说明其结论的正确与否。“概括地说,在坚持‘其他情况若均相等’的假定下,数量论在理论上是有确实根据的。但是在那些必须设想为‘相等’的‘事项’中,有些确实在整个经济学中最脆弱的,最无从捉摸的因素——特别是货币的流通速度,事实上所有别的因素都可以或多或少归因于它。因此数量论在现实事实中是否正确,易言之,即价格与货币的数量实际上两者是否是齐头并进的,无法演绎地加以决定。”⁴¹魏克赛尔认为,利率的升降才直接调节着物价的涨落,所以利率是物价的调节者而不是货币数量。他认为,“就一般而言,利率下降,必使物价上涨,利率上升,则必使物价下落……只有银行主义者图克及其信徒才否认这个真理,而硬说物价上涨与利率上升并存,利率下降,决不会使物价上涨;相反,利率下降后,由于生产成本减少,反而可使物价下落。”魏克赛尔认为图克这个理论是不正确的,他说“生产成本减少,只会使商品的相对价格降低,图克用以说明一般物价,显见他在概念上首先弄错了。”⁴²魏克赛尔认为,“利率的降低,即使是偶然的、暂时的,也将促使价格作确定的上涨,不论其涨势为大为小,即使在利率回复到原来价值以后,仍将作为一个长久的特点持续下去。如果利率停留在低水平上,继续到一个相当时期,其对于价格的影响必然是累积性的;那就是说,在均一的时间间歇、在完全相同的情况下,这种影响将反复继续下去。”⁴³“可以假定,低利率的维持,如其他情况无变化,其影响不但是持久的,而且是累积的。”⁴⁴在利率变动对于物价的影响程度上,魏克赛尔认为:“情况往往是这样,利率极微细的下降可以立刻引起价格的大得多的上涨。”⁴⁵在利率与物价的关系问题上,魏克赛尔总结到:“我们得出的结论是:只要市场情况没有变动,信用机构所布置的利率,其任何恒久的降落,不论怎样微细,将促使一般价格水平在一个持续的、带几分均一的情况下,上涨到无限制程度。同样的,当利率上涨时,不论怎样微细,若持续到足够地长久,将促使一切货物和劳务的价格不断地、无限制地下降。”⁴⁶对于如何稳定货币价值,魏克赛尔

说：“只要价格没有变动，银行的利率也不变动。如果价格上涨，利率即应提高；如果价格下跌，利率即应降低；以后利率即保持在新的水平上，除非价格发生了进一步变动，要求利率向这一方或那一方做进一步的变动。”⁴⁸

对于利率变动的问题，马克思曾经这样说过：“如果我们考察一下现代工业在其中运动的周转周期，……我们会发现，低利率多数与繁荣时期或有额外利润的时期相适应，利息的提高与繁荣到周期的下一阶段的过渡相适应，而达到高利贷极限程度的最高利息则与危机相适应。”接着又说，“当然，另一方面，低的利息可能和停滞结合在一起，稳步提高的利息可能和逐渐活跃结合在一起。利息率在危机期间达到最高水平，因为这时人们不得不以任何代价借钱来应付支付的需要。”⁴⁹

我们知道，物价在经济繁荣的时候是很高的，而在危机阶段，物价则一落千丈，在停滞萧条时期，物价总是长期低迷，到了经济的复苏阶段，则物价又逐渐上扬。比较物价的这种运动规律与马克思论述的利率变动情况可知，在利率与物价之间，存在一定的关系，但这种关系不是固定的相反关系，也不是固定的同向关系，而是有时候相反，有时候又同向。所以不论图克还是魏克赛尔都是错误的，他们只看到事物的一个方面，而没有看到另一面，而他们的出发点恰好相反，所以得出的结论也正好相反，但都是错误的。

对于货币在商品交换中的作用问题，魏克赛尔认为：“货币不但适合于狭义的流通媒介的目的，而且适合于价值贮藏的目的；对于劳务，可以用货币作报酬，由此获得的货币再一次过手用以交换别人的劳务时，原来的劳务就获得了抵偿。”⁵⁰ 购得的货物总值是完全同售出的货物总值相均等的，因此归根到底，每个人付出了多少货币，也就收到了多少货币。或者是每一块钱回到了原来的主人，或者是所回来的被一个等价的物事所代替。因此货币的职能在这里纯粹是一个居间者；一等到交换完成以后，它就到达了终点。⁵¹接着他又说：“商品交换本身以及它所凭借的生产和消费状况，只能影响交换价值或相对价格；它们对货币价格的绝对水平不能发生任何直接影响。”⁵² 显而易见，按照魏克赛尔上面几段话的意思，货币在商品流通过程中处于被决定的地位，或者另一层意思就是，货币是内生的。如果说魏克赛尔上述对于货币是内生的论断具有一定的隐晦性和间接的表达，则魏克赛尔的下述说法“需求跑在供给的前面，于是价格趋于上涨……供给跑在需求的前面，价格将下降”⁵³，“一件商品的价格越高，则为了买进和卖出这种商品所需要的货币，其数量也越大”⁵⁴则直接表达了他对于货币供给是内生性的观点——即决定商品价格变化的不是货币供应量的

多少，而是商品的供给和需求，商品价格的高低，决定所需的货币量的大小。

对于金属货币与价格关系，魏克赛尔更直接表述为：“在货币制度的现代发展下，贵金属——或者直率地说，新开采的黄金——大部分并不投入流通，而系转作金融机构的现金库存；至于工业使用的黄金，大都系取自此项库存或直接取自输入的、未经铸造的生金存货。不论是哪一种情况，不能认为对价格有任何直接的影响。”⁵⁵“黄金存量的增加，将在价格变动的背面，发生一种有如‘钩子’样的作用，阻止价格再行回落……这就是说，它不是价格上涨最初的起因，而是在价格变动开始以后嵌进来的一个基础。”⁵⁶

魏克赛尔还论及到货币的流通速度问题，他将流通速度定义为：“在一个时间单位，假定一年，现有的一个个货币，关于买进和卖出（借贷除外）的转手平均次数。”显而易见，魏克赛尔对于货币流通速度的定义，是指货币的交易流通速度，而不是收入流通速度。并且，魏克赛尔还指出：“假使我们知道在一年中用现款交换的货物总值 P ，也知道在流通中货币的数量 M ，那末显然，可以由 P 对 M 的比例，得出货币流通的平均速度。”⁵⁷从这个公式总可以看出，如果交换的货物总值一定，则货币流通速度与货币流通量成反比，货币流通速度越大，货币流通量越小，反之则反是。

魏克赛尔的累积过程理论的分析基础也是一种均衡的分析方法，而且是两种均衡，一种是商品市场的均衡——即商品的供给等于商品的需求；另一种均衡是货币的均衡，而货币均衡的条件是“实际利率等于自然利率”。魏克赛尔根据上面提到的利率和价格之间关系的理论，提出变更银行利率以调节经济发展进程的宏观货币政策主张。魏克赛尔货币政策建议的核心，在于银行自觉地不断地使实际利率同自然利率保持一致。以调节利率为中介的宏观货币政策主张，是典型的内生货币供给条件下的需求性货币调控模式。

魏克赛尔的货币供给理论是建立在当时欧洲国家尤其是瑞典当时具有的社会经济制度，如金本位制度、市场经济、开放经济条件的假设基础上。另外，魏克赛尔认为边际效用决定货币价格，“魏克赛尔从其一贯的主观价值观点出发，对货币生产成本论持反对意见……，魏克赛尔提出两点反对理由：（1）货币作为交换媒介，其价值取决于其能购买商品这样一种主观边际效用，而非决定于客观的生产成本；（2）黄金生产费用的变动是缓慢的长期起作用的因素，而在价格上，重要的是短期的波动。”⁵⁸

（六）《货币论》时期的凯恩斯关于货币供给内生性的观点

众所周知,凯恩斯在其 1936 年出版的划时代著作《就业、利息和货币通论》(简称《通论》)中,是一个典型的外生货币供给观点的持有者,“凯恩斯的分析——现期国民收入的分析——就是在按上述五点而安排的框架之内来操演五个内生变量,这些变量是这个体系要加以确定的:国民收入本身、就业、消费、投资以及利率,此外还有一个外生变量,那就是由金融‘当局’的行动加在该体系之上的货币数量。”^⑥而在此之前出版的《货币论》中关于货币供给的观点则与《通论》一书观点相反,认为货币供给是内生的。

在《货币论》一书中,凯恩斯认为:“货币理论中有一个基本因素是公众手中所持有的各种货币总量,至于有关的货币究竟是中央银行还是银行货币却往往没有什么关系。两者的总和可以称之为流通货币。”^⑦对整个银行体系来说,主动权操在存款人手中,银行家所放出的款项不能超过存款者事先托付给他们的款项。^⑧这是凯恩斯所认为的存款决定放款,或者说放款不是中央银行或者银行体系所能自主决定的。“银行家为了应付短期内必然发生的小量差额,就会经常在手头维持一些流动资金。这种流动资金一部分采取现金的形式,一部分采取另一家或几家银行的存款的形式。这种资金就是所谓的‘准备’,其数量随其存款量而增减;有时由于法律或习惯的规定,和存款保持着严格的比例。”^⑨可见,准备部分是由银行自主决定而非中央银行所能控制的。“会员银行本身也可能有一些权力(也许有一定限度),可以随意增加其中央银行存款量,或增加其从中央银行钞票发行部门所取得的钞票量。”^⑩“银行体系对于单种商品的价格或生产因素的货币报酬率无法直接控制。它对于货币量实际上也不能做任何直接的控制。……实质上,这就意味着当前世界的物价控制是通过投资率的控制而实现的。……如果投资率可以任意加以影响,它便可以用来作为一种平衡因素,在任何必要的程度中,首先影响整个产量的物价水平,最终作为物价对利润的效应的反映而影响生产因素的货币报酬率。”^⑪同时,凯恩斯也强调指出,“即使是银行体系只要能控制本期投资的价值和数量就可以控制物价水平,人们对于银行体系实际上是否永远有权控制投资率的怀疑却会令人思及某些我们还未加以消除的限制。”^⑫凯恩斯的上述观点表明,货币供给是内生的,不是中央银行所能控制的,物价控制是通过投资率的控制实现的,但银行体系不是永远能够控制投资率的。

而对于 1890 - 1896 年间关于物价下跌与金属货币黄金量之间的关系讨论中,凯恩斯说:“如果我们细看一下数字的话,把这次物价下跌归因于黄金的缺乏似乎就有些荒谬了,至少就大不列颠而言是

如此。在 1890 - 1896 年之间,英格兰银行的黄金储存总量增加了一倍,改行的准备则几乎增加了两倍,存款额几乎增加了一倍。……总之,这一时期的特征是黄金极为丰富,信贷极易取得。而这个时候却出现了贸易停滞、就业不佳、物价下跌等现象。”^⑬“换言之,各中央银行在某种程度上已经根据黄金的相对余缺程度来调节他们对黄金的搜求,并且倾向于接受新黄金供应量加上上述影响物价水平的因素使他们得到的黄金准备水平。……一般说来,我个人倾向于把众所周知的物价下跌与贸易不振间的相关关系归因于利润紧缩的影响,而不归因于严格的货币影响。”^⑭凯恩斯的这段话明显表明货币供给量的变动不是影响物价涨跌的因素。相反,凯恩斯认为,物价上涨的结果才迫使货币供应维持,用凯恩斯的话来说:“由于报酬率增长而引起的物价上涨比利润上升所引起的相等上涨需要更大量的银行货币来维持。”^⑮

在利率对于物价的影响问题上,凯恩斯提出:“银行利率在物价的基本方程式中没有明显地作为一个因素出现。因此,它不可能直接影响物价水准,只能间接地通过它对基本方程式中实现出现的一种或多种因素的影响来影响物价水准。因此,银行利率的增加会使物价水准跌落之类的说法,除非是同时说明了它对基本方程式中的因素发生了什么中间作用,使物价水准下跌,否则我们就绝不能满足于这种说法。”^⑯

无论物价的上涨还是下跌,凯恩斯《货币论》的核心思想是物价稳定,因此凯恩斯认为,“物价是否稳定与经济是否均衡,取决于投资与储蓄是否相等;而投资与储蓄是否相等,又取决于市场利率是否与自然利率相一致。”^⑰

在《货币论》中,凯恩斯认为的影响物价的因素都包含在了货币价值方程式中了,货币价值方程式主要有两个:

$$P = \frac{E}{O} + \frac{I-S}{R} \dots\dots\dots (1)$$

$$= \frac{E}{O} + \frac{I-S}{O} \dots\dots\dots (2)$$

上两式中,P表示消费品物价水平,表示社会总产品的价格水平,E表示生产要素的收入,即生产费,O表示社会总产品数量,R表示消费者购买消费品数量,I表示新投资品增加量的价值,I表示新投资品的生产费,S表示储蓄的数额。

从上述两个基本方程式中可以看出,凯恩斯所认为的影响物价的因素毫无遗漏的包含在两个方程式中。我们看出,方程式的右面没有货币供应量,因此说,凯恩斯认为货币供应量不是影响物价的因素,货币供应量只是被决定的因素,所以货币供应量是内生的。

另外,在影响货币供给的因素方面,凯恩斯还明确指出贸易差额对于货币供给的影响问题,他说:“货币供应的增加如果事实上是由于原先对外贸易差额超过对外投资贷付差额造成黄金进口所引起的,那么这种黄金进口在国内造成的一系列变化便全部会趋于恢复而不会扰乱对外平衡。”^⑫此外,凯恩斯还指出了影响货币供应量的其他因素,凯恩斯说:“‘空头’的看法发展,结果使金融流通的货币需求量扩大,因而使工业流通的货币供应量减少。”^⑬

凯恩斯还将货币进行了分类,并定义了货币流通速度的公式,“用 M_1 、 M_2 、 M_3 和 M 代表收入存款、营业存款、储蓄存款和总存款, M_1 、 M_2 和 M_3 的速度为 V_1 、 V_2 和零, M_1 和 M_2 的平均加权速度为 V , M_1 、 M_2 、 M_3 (即 M) 的平均加权速度 (或我所谓的效能) 为 E ,于是,如果命 B 为现金交易或货币周转总量,则可得: $B = M_1V_1 + M_2V_2 = V(M_1 + M_2) = E(M_1 + M_2 + M_3) = EM$ 。”^⑭

凯恩斯的货币流通速度公式表明,货币数量论者关于货币流通速度稳定的观点是不正确的,恰恰是货币流通速度的影响因素众多和易变性导致货币供给的非可控性,因此货币供给不是外生变量而实实在在是一个内生变量。另外,凯恩斯还指出,除了上述影响货币流通速度的金融体系内因素外,社会习惯和条例规定也会影响到货币流通速度,因此加剧了货币流通速度的不稳定性,进而影响货币供给的可控性。他说:“间隔长达一季度的薪资支付、长达一年的农产品收入以及通常长达半年 (在大不列颠) 的利息和股息支付等也具有减少流通速度的作用。”^⑮

从上面的论述中可以看出,凯恩斯明确指出了货币供给不是中央银行独立控制的外生变量。凯恩斯继承了魏克赛尔认为的市场利率与自然利率相等 储蓄与投资相等 物价稳定的传导机制,并建立了自己的物价方程式,指出了货币不是决定物价变动的因素,并且把物价变动的因素建立在要素在国际市场上自由流动的假设基础之上。

(七) 拉德克利夫委员会的内生货币供给观点

拉德克利夫委员会是由拉德克利夫 (Lord Radcliffe) 勋爵任主席,由英国财政大臣于 1957 年下令成立的,致力于英国货币体系工作的一个委员会。该委员会于 1959 年递交了一份报告,连同 3 册备忘录和 1 份证据摘要。该报告的大部分篇幅和章节多对自麦克米伦委员会提交最后一份相关官方报告以来建立起来的英国财政体系进行了有价值的 (有些是开创性的) 描述性分析。拉德克利夫委员会在该领域的工作,以及它对于收集并出版改进的货币与金融统计数据的要求,在很大程度上刺激了英国应用货币经济学的发展;特别是它从 1960 年起主要负

责出版英格兰银行季度公报,从而使英国货币当局的运作情况在很大程度上为人所知。

拉德克利夫委员会最重要的工作是对货币政策的任务和性质进行了论证,一般的论点是:“利率变动对流动性结构具有显著性影响……当局因此必须将利率结构而非货币供给视作货币政策的中心部分……这并不意味着货币供给不重要,但这意味着对货币供给的控制应附属于利率政策。”^⑯“我们发现,货币供给只不过是债务管理的一个重要方面;我们无法推荐出对银行经营所依据的规则进行的任何重大改变;我们不认为对资本发行量进行控制在通常情况下是有用的;而且我们认为,对于赊购控制的有用性存在一些细微的限制。另一方面,我们相信,当局能够更慎重地利用利率。”^⑰由此可以看出,委员会在所有情况下都仅将货币措施视作财政措施和行政控制的次要辅助措施。该委员会认为,因为货币当局进行运作,以稳定国库券利率,所以现金基础是内生的,因此流动资产基础与比率成为决定银行存款和货币供给的关键因素。

拉德克利夫委员会特别提出了货币流通速度的可变性,这一点突出体现在卡尔多 (Kaldor) 的证词上。卡尔多指出 1955 年至 1958 年间英国的货币流通速度的上升是由于紧缩的货币政策使得货币供给的增长低于支出的增长所导致的。由于货币流通速度的可变性,中央银行并不能依靠控制货币供给决定支出的水平。后来,卡尔多注意到许多时候货币流通速度是稳定的,在货币流通速度稳定的时期中,货币供给是不稳定的,货币流通速度和货币需求函数之所以稳定,是因为货币供给是内生的而不是外生的。因此,卡尔多将其内生货币供给理论的重点由论证货币流通速度的可变性转向了论证货币供给自身的内生性,卡尔多认为货币供给由货币需求决定,利率则由中央银行决定。

(八) 熊彼特的内生货币供给观点

熊彼特经济理论的核心思想是“创新”,与此相联系,熊彼特提出了一个名词“非正常信贷”,它是熊彼特内生货币供给思想的源泉。熊彼特先生将经济运动分为两种形式——经济循环和经济发展,经济循环是指经济年复一年地在同一轨道内流转,经济发展则“是流转渠道中的自发的和间断的变化,是对均衡的干扰,它永远在改变和代替以前存在的均衡状态”^⑱。熊彼特先生进一步指出,“所谓经济发展,就其本质而言,在于对现存劳力及土地的服务以不同的方式加以利用”^⑲,这种以不同的方式加以利用就是熊彼特先生所说的“创新”,创新过程的资金则来源于银行信贷,而银行信贷又分为正常信贷和非正常信贷。正常信贷是指生产者在产品出售以后,通过商业票据的贴现而获得的信贷;非正常信贷则

产生于企业家的举债,是为了“创新”的目的而提供的信贷。如果按照熊彼特先生非正常信贷的意思,这样的货币供给则属于一种“主动倒逼型机制”,也就是说这样条件下的货币供给是内生的,是由中央银行体系之外的因素——企业决定的,因此这样的放款方式就是内生货币供给过程。

熊彼特先生认为:“考察货币数量与物价之间关系的最为原始的方法,而对于未开化的头脑来说也是最为自然的方法,就是对货币存量与商品存量进行比较。……人们若更加仔细地想一想,就会想到,这种商品存量是相当不确定的实体。的确,可以把铸币的总量看作是确定的铸币存量,……所以,这是存量与流量之间的比较。使这两者能够比较的显而易见的方法,是挑选一单位时期,用一系数乘以货币存量。该系数告诉我们在该时期内,货币存量与商品流量相遇多少次,……那么某一货币存量所能维持的价格水平,……从这意义上说,‘流通速度’仅仅是货币所特有的现象。……在通行的价格水平下,一国所需要的货币数量是多少。”^⑩从熊彼特的这段话中可以看出,熊彼特认为物价水平决定了货币数量,而且论及了货币流通速度是商品流量与货币存量的比,表明了商品量一定的情况下,货币流通速度是影响货币数量的因素。实际上,熊彼特还明确指出物价决定货币数量的前后关系,他说:“既然价格已经上涨,生产的货币成本就会增加,非政府的借入也就增加,……因而整个的麻烦就是‘货币数量的增加’。……由于这种货币数量的增加是这样一种过程的附带事物,……或者说‘货币数量’(银行券和存款)的增加是因为价格已经上涨。”^⑪这两句话已经非常明确毫无保留的说明了熊彼特的内生性货币供给观点。另外,对于金属货币的国际流动原因,熊彼特指出:“在不受限制的国际金本位制度下,黄金流动是一般商业状况的敏感指数。”其意义显而易见,即使在国际环境下,金属货币的国际流动仍然是由商品价格或者供求状况来决定的,即商品价格决定金属货币量。

(九) 格利和肖的内生货币供给观点

格利和肖关于内生货币供给的观点集中体现在他们对于非银行金融机构在信用创造过程中的作用问题上。他们认为,除了商业银行之外,形形色色非银行的金融机构也在信用创造过程中扮演着重要的角色;他们还认为控制货币的政策不是决策者可资依赖的唯一经济政策,影响金融制度乃至经济制度的应该是一套完整的金融政策,它包括了货币政策、债务管理政策以及财政政策。由此可见,格利和肖试图建立一个以研究多种金融资产、多样化的金融机构和完整的金融政策为基本内容的广义的货币金融理论。格利和肖的观点与他们以前传统的货币金

融理论的主要不同之处在于:他们认为货币不是货币金融理论的唯一分析对象,货币金融理论应该面对多样化的金融资产,而货币只是无数金融资产中的一种。

货币金融理论的传统观点认为,商业银行在现金准备的基础上和以放款和投资为形式的信用扩张过程中,拥有创造货币的能力,而其他金融机构仅仅起到筹集公众储蓄用于投资建设的作用。格利和肖不同意这种观点,他们认为,商业银行在金融机构中唯一有能力创造活期存款形式的货币,但是同样,其他金融机构也能创造某种独特的金融债权凭证,它们通过放款和投资与商业银行分享着扩张信用的能力。托宾也有同样的观点,并称这种思想是货币金融理论的“新观点”。

格利和肖认为,“货币系统与非货币的中介机构有许多共同特点,而且共同点比区别更为重要。这两类金融机构都创造金融债权;它们都可以根据持有的某类资产而创造出成倍的特定负债。……它们都能创造可贷资金,引起超额货币量,并产生大于事先储蓄的超额事先投资。”^⑫由于非银行金融机构能够在信用创造中发挥重要的作用,而货币当局又不能对它们进行有效的控制,因此非银行金融机构的存在和发展弱化了货币当局对信用货币的控制能力,从而强化了货币供给的内生性。

格利和肖还提出了“内在货币和外在货币”^⑬的观点。他们认为,“当货币有部分是外在性的,货币就不是中性了。……即使全部货币都是内在性的,货币也不再是中性了。”^⑭“除非在最简化和脱离现实条件下,货币政策总是会影响一个社会的经济方面。换言之,货币一般地不是中性的;它不只是蒙在实际经济之上的一层轻纱。”^⑮

格利和肖在价格预期是静态的并且价格具有弹性,所有市场都是竞争的,不存在货币幻觉,价格水平和利率的变动不产生分配效应等前提假设下,将整个经济系统划分为三个部门——消费者、非金融性工商企业和政府;四个市场——劳务、商品、债券和货币市场的基础上,详细分析了货币供给的内生性问题,并且指出了货币中性和非中性的条件。格利和肖清晰地描述了经济与金融的关系,以及货币金融系统内部的各种复杂关系,深入探索了“非银行”和“非货币”的金融中介机构对实际经济活动及货币系统的影响。格利和肖提出了货币政策的三个建议:一是中央银行进行货币控制的最起码要素:管理银行储备的名义变量、规定储备——余额利率(即中央银行向商业银行储备存款余额支付的利率)、控制商业银行的存款利率,以稳定社会对实际货币的需求量以及银行自身的资产负债规模;二是主张把货币和公债的管理结合起来,使金融当局能够在短

期内掌握利率,在长期内掌握价格水平和实际经济变量;三是建议扩大货币控制范围,因为货币系统由中央银行和私人商业银行体系构成,这两者都具备创造货币的能力。20世纪后20年,西方国家特别是美国呈现的金融结构和金融工具多样化的趋势证实了格利和肖的观点。

(十) 托宾的内生货币供给观点

托宾继承了拉德克利夫委员会和格利、肖的观点,他非常强调资产选择在货币供给中的作用。托宾认为,在现代金融制度下,货币和其他金融资产、商业银行和其他金融机构之间的差别越来越小,人们可以在范围广泛的金融资产之间进行资产选择的组合。在这种情况下,人们的注意力已经从货币的数量和货币流通速度转向全部资产的供求上。同时,人们也从单纯重视商业银行的作用转向重视所有的金融机构在货币供给过程中的作用。对于公众来说,银行和非银行金融机构的资产并没有实质上的差别,银行和非银行金融机构的存款创造取决于公众的资产偏好和资产选择结构,从而货币的供求不仅取决于货币的成本和收益,还要取决于其他资产的成本和收益。托宾认为,公众的资产偏好和资产选择结构在很大程度上受社会经济活动和经济环境的影响,正如托宾所说,“由于取消了通货与外汇控制以及其他方面的金融管制,通讯和交易方面的技术进步也带来了划时代的成本节约,因此资本的跨地区、跨国界、以及跨币种的流动急剧增加。”^[42]“在过去,投资者之所以偏好于国内资产,并不是由于风险-回报计算方面的原因,而是受到法律限制、交易成本和信息阻隔等其他因素的影响。均值-方差分析表明,随着这些障碍的逐步清除,全球的资产组合多样化水平将会提高。”^[43]因此不能单独从中央银行角度孤立地研究货币数量的决定。“作为私人财富的组成部分,通货的供给和资本的有形存量一定的。”^[44]私人资产交易的任何一方对于我们理解交易的意义都至关重要,如果不是货币学家们片面强调货币总量 M_1 、 M_2 、 M_3 等,这一点本来是显而易见的。……那些国库券和银行存款尤其是存款单近似于完全的替代品。”^[45]对于影响货币供给的有关因素以及货币内生性的问题,托宾明确指出,“价格水平可以调整通货和资本的相对价格,……在这种情况下,全面提高商品价格水平会减少通货的真实供给量。”^[46]联邦储备和银行体系虽然可以通过银行存款利率和其他替代性资产来对公众的通货需求施加一些间接的影响,但这种影响通常不是很大,并且也是无意识的。需要附带说明的是,正如政府不可能控制未偿付通货总量那样,联邦储备或者造币厂同样不可能决定不同的硬币面值或纸币面值在流通中的总量。”^[47]对于货币存量问题,托宾认为,“交易

货币存量 M_1 包括公众持有的 M_0 部分加上银行存款(或者仅指活期存款,如果对定期存款作进一步区分的话,当然在这里我们并没有这样做)。因此,和在第9章中一样, M_1 是一个内生决定的数额。”^[48]

基于以上的论述,托宾批判了主流经济学中的货币乘数理论,认为这种将存款创造过程描述为一个拘泥于银行准备金的机械的乘数过程并不能反映真正的存款创造过程,真正的存款创造过程应该是一个反映银行与其他私人单位的经济行为的内生过程。托宾考察了存款-准备比率和存款-通货比率的变动情况,指出这两个比率是由经济过程内生决定的,从而货币乘数具有内生性。

总之,在下列假设下:(1)社会偏好和技术具有很强的连续性;(2)对于整个国家来说,改变资本形式不是一件轻而易举的事情。与此相反,个体投资者却可以迅速改变资本形式;(3)资产的设计受到人们的不同状况、不同偏好、以及不同看法的影响;(4)国民财富的增长主要依赖于国民储蓄;个人财富具有消费弹性,国民财富具有消费刚性;(5)货币和资本市场以及金融机构是完备而且高效运作的;(6)回报为正态分布,个体投资者无力影响回报中受益和增值的分配;(7)效用被假定为财富的函数而且是二次效用函数,财富的边际效用递减;(8)实物资本是同质的。托宾系统分析和描述了经济中的行为人是那些从事资产组合和资产负债表管理的财富所有者,他们面对具有不同特性并在流动性、风险和回报等方面存在差异的资产和负债菜单;金融市场和金融机构的存在使代理人的资产买卖成为可能,并在此过程中形成资产价格和利率,从而成为一个完整的结构,银行因其在执行中央银行货币政策方面的支柱地位而成为一种重要的金融中介。而且商业银行和一般公众一样,同样是资产组合的管理者,它们通过货币负债和非货币资产之间的相互搭配而使资本货币化;托宾特别关注了真实资本资产估价与资本自身重置成本之间的关系,并把它定义为 q 比率,它的变动影响真实投资行为,进而说明中央银行不是货币控制的唯一要素,因此中央银行并不唯一的决定货币供给,除此之外,货币政策机制还要受到法律制度的约束。这样,在托宾的资产组合理论中,货币供给是内生的。

二、内生货币供给理论的复兴

后凯恩斯主义学派的主要代表人物有戴维森(Paul Davidson)、温特劳布(Sidney Weinteaub)、卡尔多(N. Kaldor)、明斯基(Hyman Minsky)、莫尔(Basil Moore)和罗西斯(Stephen Rousseas)等人,近期的主要代表人物有A. C. 道(Alexander C. Dow)、S. C. 道(Sheila C. Dow)、威尔斯(P. Wells)、奇克(Victoria

Chick)以及克里格(J. A. Kregel)等人。这些后凯恩斯主义经济学家从不同角度分析了货币的创造过程,提出了内生货币供给理论,该理论不仅是后凯恩斯主义货币经济学的中心内容,也是其宏观经济理论的基石。

(一)温特劳布的内生货币供给模型

西德尼·温特劳布的内生货币供给模型是以他著名的工资定理为基础的。温特劳布认为,价格P是由劳动成本及劳动成本之上的某种加成决定的,即:

$$P = K\left(\frac{W}{Q}\right)$$

其中K代表经济中由各企业运转的外生制度环境所决定的给定垄断程度,总名义工资W与实际产出Q之比是生产全部产出的单位劳动成本的量度。用总劳动收入L除W和Q,可以得到下述等式:

$$P = K\left(\frac{w}{A}\right)$$

其中w是以名义货币计的平均年工资率W/L,A是所用劳动的平均劳动生产率Q/L,我们假定劳动生产率随时间推移而提高的速度是相对稳定的。如果名义工资率的相对增长超过平均劳动生产率的提高即 $\dot{W} > \dot{A}$,物价就会上升。因此,可以写出:

$$P = P(w)$$

其中w是通过集体议价而外生地决定的。也就是说,物价是名义工资的函数,两者是正相关的。温特劳布认为,在货币的收入流通速度给定的情况下,因为名义收入等于一般物价水平乘以实际产出即 $Y = PQ$,给定Q,则因果关系的箭头是从名义工资到物价,再由物价到名义收入,其传导机制为 $w \rightarrow P \rightarrow Y$,在紧接着的短期内,名义收入的增加将与物价的提高成正比。

对于温特劳布来说,物价水平的变化是单位劳动成本改变的结果;货币供应是直接与实际产出水平和就业相联系的,它与物价水平只有间接的联系。也就是说,温特劳布认为,只要货币工资是在谈判桌上外生地决定的,物价就是工资的函数,而不是货币供应的函数,货币政策对物价水平就只有间接的影响。

温特劳布的内生货币供给理论可以用图形表示如下:

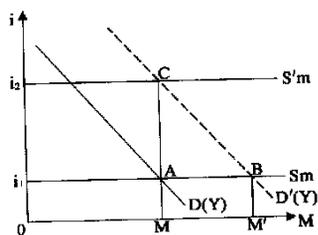


图 1

横轴表示货币存量,纵轴表示中央银行外生确

定的利息率,D(Y)表示货币需求曲线即货币需求是名义收入水平的函数而且两者正相关,S_m表示货币供给曲线。现在假设在工资谈判中, $\dot{W} > \dot{A}$ 从而导致了物价水平和名义收入水平(给定实际收入水平)的提高。名义收入水平的提高意味着货币需求曲线发生了由D(Y)到D'(Y)的转移,或平移了AB这样一段距离。相对于最初的利率 i_1 ,货币需求将大于货币供给,其差额为AB或者相当于D'(Y)曲线的移动量。如果中央银行把利率提高到 i_2 ,实际产出将下跌,其下跌量将足以使名义收入恢复到原有水平,从而消除掉对于货币的过度需求。实际上,交点沿着D'(Y)曲线由B点移动到了C点——在完全不增加货币供应以及流通速度为常数的情况下,C点处于A点的正上方。通过实际产出的下降,物价水平上涨的影响被抵消,名义收入也就回到了原有的水平上。这种传导机制为: $w \rightarrow P \rightarrow Y \rightarrow M_d \rightarrow M_s$ 的过程。

(二)尼古拉斯·卡尔多的内生货币供给模型

卡尔多赞同温特劳布关于中央银行的基本责任是保证金融部门的偿付能力的观点,卡尔多指出:“中央银行不能拒绝为提交给它的‘合法票据’贴现……如果它这样做了,即如果它为每天或每周打算贴现的票据确定了一个固定的数量限制……中央银行就不能履行其作为银行体系中的最后贷款人的职能。而这一职能对于确保清算银行不致因缺少流动性而丧失偿付能力是极为重要的。正是因为货币当局不能接受银行体系的崩溃这一灾难性后果……在信贷——货币经济中,‘货币供应’是内生的而不是外生的——它直接随公众对持有现金和银行存款的需求的变化而变化,而不能独立于这种需求的变化。”按照上述观点,卡尔多认为,在中央银行所制定和维持的任何利息率水平上,货币供给曲线的弹性是无限大的或者是水平的。这意味着货币需求创造了自己的供应,而且这种供应能完全满足经济对货币的需求。卡尔多首先发展了这种特殊形式的内生货币供应理论。温特劳布的内生性理论直接来源于他的工资理论,而卡尔多的理论则是牢固地建立在中央银行的“最后贷款人”的职能上。

卡尔多指出:“对于有关‘稳定的货币函数’的所有经验发现的解释……是‘货币供应’是内生的,而不是外生的”。对于卡尔多来说,“货币需求的相对稳定性是货币供应的不稳定性的一种反映;如果货币供应一直保持得比较稳定,流通速度就一定会更为不稳定。”卡尔多关于货币供应内生性的理论的最新和最严格的表述是在1982年给出的。在这一表述中,卡尔多指出,在任何时候,或在一切时候,货币存量将由需求决定,而利息率则将由中央银行决定。卡尔多认为,货币当局对货币供应实际上并没有控

制能力,货币供应“依赖于受收入水平支配的需求”,而且,如果想避免金融体系的崩溃,中央银行就必须作为最后贷款人而满足对于货币的需求。

卡尔多明确指出,利息率(或利息率结构)“不是一个因变量而是一个完全处于中央银行控制之下的自变量”;货币政策的目的是确定利息率而不是货币存量;对于货币存量,中央银行在任何情况下都是没有控制力的——它是由需求决定的,即货币需求的所有增加都将由作为最后贷款人的中央银行予以充分的满足。因此,在卡尔多模型中,货币的内生性是用他所坚持的下述观点来解释的,即中央银行不可能在关闭“贴现窗口”的同时而不危及银行系统的偿付能力;它们必须维持自己的“最后贷款人职能”。

卡尔多的内生货币供给理论可以用图 2 描述如下:

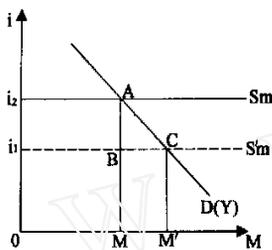


图 2

横轴表示货币存量,纵轴表示中央银行外生确定的利息率, $D(Y)$ 表示货币需求曲线即货币需求是名义收入水平的函数而且两者正相关。按照卡尔多的内生货币理论,假设一项永久性收入政策已经牢固地确立起来,并充分有效地发挥作用,物价水平就是一个常数,这样, $D(Y)$ 曲线表示:所对应的实际产出和就业水平越高,对货币的名义需求也就越大,反之则反是。对应每一个利息率就存在着一一条与货币轴平行的货币供给曲线,即中央银行的最后贷款人行为保证了完全内生的货币供应。

在图 2 中的 A 点,货币需求完全等于对应于利息率水平 i_2 的实际产出水平上的货币供应。在假设实际产出水平并非对应于充分就业均衡,假设信心状态和企业预期是给定的,因而利息率的任何变化都将导致实际产出沿稳定的资本边际效率曲线移动。假设中央银行将利息率降到 i_1 ,以便通过刺激实际投资来使经济达到实现充分就业的实际产出水平。假定政府的收入政策不变,物价水平保持不变,那么实际产出的增加将导致名义收入的增加,而名义收入的增加又将导致均衡点由 A 点沿需求曲线 $D(Y)$ 移动到 C 点;与此同时货币需求也将沿横轴由 M 点移动到 M' 点,作为最后贷款人,中央银行被动地同意使货币供应量有同量的增加(BC),这样,在 C 点上,货币供给与需求再次实现均衡。沿曲线 $D(Y)$ 由 A 点下移到 C 点导致了数额为 BC 的货币供应量

的增加,这样,货币需求创造了自己的供给。

(三) 莫尔的内生货币供给理论^⑧

莫尔在 20 世纪 80 年代末期将温特劳布和卡尔多的内生货币供给理论进一步深化。莫尔的理论超越了温特劳布和卡尔多在他们的内生货币供给理论中关于“政治压力”、“缺乏道德约束”、“不完全竞争”以及“官僚主义惰性”等内容的前提假设,从而使得货币供给完全可以由需求自行决定,而不为中央银行所控制。这是莫尔的水平主义内生货币供给理论的关键所在。

莫尔将货币分为商品货币、政府货币和信用货币,其中信用货币的供给在本质上要受到需求的影响,故而有很强的内生性。商品货币从各种实物演变过来,因此商品货币的供给由该商品的生产成本决定;政府货币是由政府为弥补财政赤字等目的而发行的债券并沉淀在流通中的货币,政府的利益决定政府货币的供给。信用货币则是商业银行发行的各种流通和存款凭证,它们形成于商业银行的贷款发放,而贷款发放则取决于公众对贷款的需求,因此信用货币的供给是内生的。在既定的贷款利率水平上,由于中央银行不能拒绝商业银行的贷款要求,这样,公众的贷款需求=商业银行的贷款需求=中央银行放款,在既定的利率水平上,货币供给完全弹性,这就是水平主义货币供给曲线的由来。

对于传统货币理论所认为的中央银行通过公开市场操作可以决定基础货币量进而决定了货币供给的外生性的论点,莫尔认为实际并非如此。由于商业银行是追求利润最大化的企业,因此一般不会有闲置资金参与中央银行的公开市场业务。当中央银行进行公开市场业务活动的时候,商业银行需要用自己的有价证券或者企业贷款购买政府债券,而企业贷款的收回是有偿还日期的,除非政府债券的利率高于有价证券的利率,否则商业银行不会参与购买政府债券,而高利率又成为政府的沉重负担,如果使用高利率政策,其结果必然是利率一年高于一年,这又是不可行的,所以中央银行不能控制基础货币的供给,也就不能通过基础货币控制货币供应量。

莫尔指出,随着金融工具的创新,商业银行不再像过去那样被动等候存款人上门,而可以主动根据经济目标和资金流动性需要随时在国内或者其他金融市场上发行可上市信用凭证,并且随着可转让存单和大量的其他融资工具的发展,使得商业银行变成了连接资金供求双方的经纪人。同时,绝大多数可上市的金融工具不为中央银行所直接控制,使得商业银行对于中央银行的依赖更小,导致中央银行对商业银行的控制程度逐渐弱化,货币外生性的程度亦随之减弱,从而加强了货币的内生性质。

莫尔将金融市场分成批发市场和零售市场,商

业银行筹资的市场是批发市场,而商业银行贷款的市场则是零售市场。在批发市场上,商业银行是贷款条件的接受者和贷款数量的决定者;而在零售市场上,商业银行则是贷款条件的决定者和贷款数量的接受者。商业银行在这两个市场上的角色转换把公众的货币需求直接传导给中央银行,使其增加货币的供给,因此货币供给由需求决定,从这个方面来说,货币供给无疑是内生性的。

在货币乘数方面,莫尔认为,货币乘数由现金漏损率、法定准备金率和超额准备金率共同决定,除了法定存款准备金率由中央银行控制以外,其余变量都是由中央银行以外的因素决定,因此,货币乘数也是经济的内生变量。这样,莫尔从货币存量的构成角度——基础货币和货币乘数两个方面论证并提出了货币供给的内生性。莫尔进一步引用了歌德哈特(Goodhart)定律(只要政府试图将观察到的经验联系用于控制目的,这种经验联系就必然中断)来说明,只要政府运用观察到的货币乘数对货币进行调控和管理,基础货币和货币供应量也会中断。

(四) 后凯恩斯内生货币供给理论的发展

明斯基的金融脆弱性周期变化模型是将流动性偏好理论扩展到债务分析结构的一种概括。明斯基认为,银行的资产组合选择需要综合考虑资产的盈利性和流动性才能最后确定,根据这种选择,银行买入资产、发行债务并据此确定最终货币供应量,因此货币的创造是资产组合的结果。银行根据资产组合所作出的选择不仅仅使货币供应量发生相应的变化,而且货币的可得性与总需求之间的联系也可能不同,这样,考虑流动性偏好使得货币供给具有了内源融资的特点,至少使货币供给具有了一定的内生性特性。

在开放经济条件下,后凯恩斯主义者将流动性偏好和货币的内生性特性融入到他们的国际货币理论体系中。对于发展中国家的经济发展和资本流动问题,后凯恩斯主义者提出了中心-周边理论的借贷模型。他们指出,在发展中国家,当出口繁荣,预期投资收益将上升,则以直接投资形式的资本流入将增加,反之则反是。另一种是奇克(Chick)在1988年提出的银行结构进化理论,主要根据银行体系创造贷款的范围、银行体系随制度和经济环境变化的过程 and 变化方面来分析银行体系的历史发展过程。奇克指出,随着金融的深化和金融市场的发展以及国内金融与国际金融的接轨,货币的内生性变得更强。

三、分析、结论与启示

从上述的内生货币供给理论的分析中可以看出,斯图亚特、亚当·斯密和马克思的内生货币供给

的思想是一脉相承、相互继承和发展的关系,但是斯图亚特和马克思是从货币的价值贮藏手段出发来研究货币供给的内生性,而斯密是从贵金属货币的国际流动性出发来自探讨货币供给的内生性问题。银行学派则是从商品流通量决定货币量的角度分析货币供给的内生性问题。魏克赛尔从信用的角度出发,认为货币需求决定货币供给,货币供给被动地与生产状况适应,从而说明货币供给内生性问题。凯恩斯在《货币论》中从商业银行的存款创造过程出发研究货币供给内生性问题,同时凯恩斯指出了控制货币的主要力量是利率。格利和肖以及托宾从货币是一种金融资产的角度出发,在金融工具和金融机构不断发展的前提下,货币的创造过程自然受到日益增多的金融机构的影响,因而决定了货币供给的内生性。同前述几位内生货币供给的提出者相比较,格利、肖和托宾扩展了货币的范围,提出了重视多种金融工具的作用问题。熊彼特从企业创新需要借贷的角度出发,提出了非正常信贷的概念,指出了非正常信贷对于货币供给的倒逼作用,从而说明企业也是创造货币供给的主体,并说明了价格和货币流通速度是影响货币量的因素以及它们前后因果的数量关系,同样明确说明了货币供给的内生性。

后凯恩斯主义货币经济学的内生货币理论,从根本上否定了传统的货币理论关于货币供给外生的观点,否定了中央银行对货币供应量的完全控制,进而否定了通过控制货币供给影响经济变量来实现宏观经济目标的路径,也否定了传统的通货膨胀理论。但正如我们所看到的,后凯恩斯主义货币经济学的内生货币供给理论的理论基础是不充分的,比如:

- (1) 假设货币流通速度是一个常数;
- (2) 中央银行有能力阻止货币供应量的增加;
- (3) 任何货币需求的增加都可以由来自货币供给方面的自动和充分满足;
- (4) 负责的政治领袖不允许经济对充分就业的偏离。

毫无疑问,假设(1)是不符合实际情况的,假设(2)表明了货币供给的外生性,以货币供给的外生性假定论证货币供给的内生性,这是逻辑分析的错误,假设(3)和假设(4)也是不可能成立的。除此之外,后凯恩斯货币经济学的内生货币供给理论还有下列假设条件:假设经济不是自然趋向长期充分就业均衡;货币的收入流通速度是不稳定的;不存在货币供给名义收入—一般物价水平的传导机制。这些条件是后凯恩斯内生货币供给理论的前提假设,在他们用来证明他们的内生货币理论的同时,却不得不将一些他们所认为的前提假设丢掉甚至做出与他们已有的前提假设相反的假设来证明货币供给的内生性问题,这是后凯恩斯货币经济学内生货币供给理论的脆弱部分。无论如何,即使后凯恩斯主义货币经济学者对于内生货币理论的论述的前提假设是行不通

