

广东外语外贸大学学术著作出版基金资助出版

经济发展中的内生货币供给： 理论、经验与实证

陈 昭 著

吉林大学出版社

图书在版编目(CIP)数据

经济发展中的内生货币供给 理论、经验与实证/陈昭

著. - 长春 : 吉林大学出版社 2007. 3

ISBN 978-7-5601-3574-8

I. 经... II. 陈... III. 货币流通 - 研究 - 中国

IV. F822. 2

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2007)第 043160 号

书 名 经济发展中的内生货币供给 理论、经验与实证

编著者 陈昭 著

责任编辑、责任校对 张显吉

吉林大学出版社出版、发行

开本 787 × 960 毫米 1/16

印张 15.5 字数 254 千字

ISBN 978-7-5601-3574-8

封面设计 冰木时代(北京)图书中心

吉林省九三彩色印刷厂印刷

2007 年 4 月第 1 版

2007 年 4 月第 1 次印刷

定价 28.00 元

版权所有 翻印必究

社址 : 长春市明德路 421 号 邮编 130021

发行部电话 0431-88499826

网址 : <http://jlup.jlu.edu.cn>

E-mail jlup@mail.jlu.edu.cn

序

目前,国内学界对中国近代经济史的研究存在着严重不足。研究层次单一,研究深度不够,是众多问题中的主要问题。近代中国是中国经济由传统生产模式向现代生产模式转化的历史时期。在该时期内,中国经济是怎样运行的,即各个宏观经济变量的相互关系如何,应该说是中国经济史学界不容回避的问题。但是,自新中国成立以来,我国的中国经济史学界受资料和方法的限制,对此问题几乎无人问津。对宏观经济运行实证分析的缺憾,极有可能导致规范判断的随意性,从而在整体上降低了中国经济史研究的科学性。就我们接触到的资料来看,新中国成立以来,国内学术界对近代中国的货币这一宏观经济运行中的重要变量的研究工作尚处于起步阶段。

近年来,出版的以“金融史”命名的专著,大都局限于中国革命史的框架,多从生产关系角度批判旧中国的金融结构,而对近代中国货币经济运行的考察和分析很少见诸书中;对近代中国金融结构演变的描述大都是历史编年式的,数字资料的使用更是令人百思不得其解——有什么用什么,以点代面,属不完全归纳法,基本不符合现代经济研究的范式。在各种中国金融史(或类似书名)著作中,没有一位作者考察过近代中国时间序列的或某一时点的货币供应量,对金融要素与其他经济要素之间的数量关系、逻辑关系,经济学意义上的考察和分析就更为少见。对金融问题横截面的研究多集中在1935年的币制改革上,得出的结论多为“四大家族搜刮人民血汗”、“为搞通货膨胀大开方便之门”等说法,从货币供求关系角度研究法币取代银币的论文还不曾见到。

在人类所有的发明中,最为持久且深刻地影响人们行为、观念、思想甚至制度的物品应该就是货币。西方国家学术界对货币的研究早就开始了,凡各派掌门经济学家,必有自己的货币理论。于是,各类权威性货币理论著作可谓汗牛充栋。在货币理论研究中,各派学者多以货币需求理论的研究见长,而对货币供给的研究相对薄弱。对货币供给的讨论,主要集中在货币的内生性/外生性问题和中性/非中性问题上。虽然如此,但对货币供给问题的研究之政策意义是非常显著的,这涉及货币政策是否有效和怎样实施有效、怎样实施无效的重大实践问题。因此,对货币供给理论和实践的研究是有重要意义的。

陈昭博士是研究经济史专业的博士,这本书是他的博士学位论文。本书

得出的主要结论是,从中国近代经济发展的历史来看,货币供给是内生的,政府没有能力控制货币供给,或者说近代中国的经济增长在很大的程度上是由外来因素决定的。从货币供给决定函数来看,影响货币供给的因素主要有两个:一个是收入,一个是价格。收入和货币供给的相互作用决定了两者具有良好的反馈关系,可以说没有起点和终点反复循环。从这个系统出发,无法合理有效地找到起点,控制货币供给和经济发展速度。这样,就需考虑货币供给的另一个因素——价格,逻辑分析和数量分析的结论都表明,在近代中国是价格主导货币供给。也就是说,如果控制住了价格,在很大程度上就控制了经济发展速度的快慢。同时,价格又是由外来因素决定的。于是,近代中国中央政府调控宏观经济的关键就在于如何控制价格的问题了。

对于本书的结论,学界同仁尽可品头论足。但是,在近代中国统计数据奇缺的条件下,陈昭博士能够做出如此逻辑严谨的研究成果,应该说是难能可贵的,值得提倡。对于陈昭博士的研究方法,学界可能会存在不同看法。有人就对我说过,这不是在研究经济史,而是在研究经济学。我对这样的评论实在不敢苟同。陈昭博士请我为他的著作做序,值此机会,我主要谈谈经济史研究的方法问题。

众所周知,绝大多数的经济史研究是对既往经济现象中因果关系的研究。那么,怎样做这种因果关系的研究呢?可称得上方法的方法有若干种。我们认为,当代主流经济学的分析方法在逻辑方面是严谨的,在应用方面是可操作的。通过学习和思考,我们体会到,主流经济学的分析思路大致分为三个层次:前提假设——逻辑推理——检验结论。如同数学史和化学史必须用数学规律和化学规律研究,音乐史和美术史必须用音乐理论和美术理论研究一样,我们觉得,大概只有将经济学理论和分析方法用于经济史研究过程之中,才可能对既往经济现象作出合理的解释。因此,我们认为,一些经济史家排斥使用经济学理论研究经济史的种种理由都是不合逻辑的。

首先,我们来讨论经济学研究中的前提假设。

对任何经济问题的分析都必须从问题所处的宏观经济环境开始,即做前提假设,也就是对我们要分析的问题所处的宏观经济环境进行抽象。换言之,就是要首先弄清楚我们要研究的问题受到何种经济条件的制约和何种经济条件可资利用。这就像一个医生在为患者看病一样,首先,医生要知道该患者的基本身体条件。医生可以借助现代化的医疗器械给患者做全身检查,而经济学人对宏观经济环境的抽象概括则只能凭借自身的经济学素养和经济学大师们提供的范式来进行。

是否存在一种不基于任何假设的经济理论?纵观卷帙浩繁的经济学说史

文献,没有前提假设的经济理论是不存在的。因此,任何经济理论都是相对正确的。这种“相对”,说的是在理论自身的限定条件——前提假设成立的条件下是正确的。但是,有假设就有遗漏,能概括某一过程中所有经济现象的前提假设也是不存在的。美国经济学家埃德温·查理说:“任何理论对于经济现实是否具有可用性,取决于这些理论所赖以存在的假设在多大程度上反映了现实情况。如果假设与实际基本相符,则通过对某一‘理论’的运用可以帮助我们理解和预测大量复杂的现实经济的变化。但如果所做的假设与实际不一致,那么,依靠这种理论会把我们引入歧途,从而使经济现实更为神秘莫测。”^①这就是说,我们在分析经济现象时,不能随心所欲地套用现成的经济理论,而是应该学习经济学大师们先进的研究方法。在分析特定时空的经济问题时,为了使我们的结论更贴近事实,我们必须先来考察其宏观经济环境,从而抽象出没有太大遗漏的前提假设。

例如,我们在学习《微观经济学》时,一入门就接触到了两个最基本、也是最著名的前提假设——稀缺性假设和理性人假设。基于这两项假设,经济学的研究开始了。如果稀缺性假设不成立,即各种有用资源取之不尽用之不竭,经济学的成本—收益分析没有必要了;如果理性人假设不成立,即公众对自己的利益、效用均漠不关心,那么,经济学的意义几乎都消失了。

再如,西方主流派货币理论都建筑在一些公开的或暗含的前提假设之上。这些假设是:(1)资本市场或金融市场极为发达和完善,其收益率可用齐一的市场利率表达;(2)生产要素具有可分割性,各生产单位均能利用同一的技术;(3)无论在时段上还是时点上,货币与实物资产是替代品。在此前提假设之上,凯恩斯教授建立了著名的货币需求理论函数^②:

$$M_d = f(Y, i)$$

$$\text{且} \quad \frac{\partial M_d}{\partial Y} > 0, \quad \frac{\partial M_d}{\partial i} < 0$$

我们来观察一下凯恩斯教授的货币需求理论函数中设置的变量与前提假设之间的关系。

首先,对于国民收入 Y 与货币需求之间的正相关关系无须赘言,只要是处于市场经济中(无论发达与否),就会有这样一种经济逻辑。其次,根据假设(1),国内金融市场是健全发达的,公众面临着齐一的市场利率,于是,这个

① 埃德温·查理:《发展中国家宏观经济学》,商务印书馆1990年版,第245页。

② 本序使用的符号基本上是经济学领域内公知公用的,如无特殊符号,一般不加说明。

不断变化着的市场利率(证券收益率)就成了公众持有货币的机会成本 M_d 与 i 之间的负相关关系成立了(理性人假设是其微观基础)。

建立于上述前提假设基础上的货币需求理论能否用于发展中国家的货币需求研究?这是我们一定要考虑的问题。从前提假设上看,发展中国家与西方市场经济国家的宏观经济运行环境有很大的差异。因此,要建立某一发展中国家的货币需求理论函数,必须首先抽象出该国宏观经济的前提假设。通俗地说,一味药主治一种病,绝无包治百病的灵丹妙药。特定国家的经济病症在哪里,该用什么药,多大剂量?需要研究者自己去研究,没有免费的午餐。如果你从经济学大师那里学来的是一套“诊断方法”和“药理”,而不是死背硬记的药方,那你才可能成为诊治经济病症的“好医生”。

在这方面,美国学者麦金农博士无疑是一个楷模^①。

麦金农博士对发展中国家的宏观经济环境作了不同凡响的抽象,他认为:(1)国内市场分割性严重,各经济单位所处的技术条件差异较大、要素价格不一、资产报酬率不等,没有一种市场机制使之趋于一致;(2)资本市场不完善,不存在齐一的市场利率;(3)货币市场存在着“金融抑制”,投资以内源融资为主;(4)在一个时段内,货币与实际资本是互补品。

我们将其与市场经济国家对比一下便可知,宏观经济运行环境几乎处处相反。

在上述前提假设的基础上,麦金农博士建立了发展中国家货币需求理论函数:

$$\frac{M_d}{P} = f\left(Y, \frac{1}{Y}, \alpha - P^*\right)$$

式中 $\frac{1}{Y}$ 为投资率 $\alpha - P^*$ 为实际银行存款利率;且实际货币需求对所有变量的一阶偏导数均大于0。

我们简要分析一下麦金农博士的前提假设与理论函数各变量之间的经济学逻辑:

假设(2)的资本市场不完善,就在理论函数中排除了市场利率变量。假设(1)的市场分割性说明,无法统计出一个可以作为与投资相联系的、影响货币需求的变量的利润率水平。假设(2)实际上还说明了生产要素——尤其是资本——的不可分割性,投资必须是由一个投资主体完成,即储蓄和投资在同一经济单位进行。那么,在投资额发生之前的货币资金从何而来呢?假设

① 参见麦金农:《经济发展中的货币与资本》上海三联书店1988年版。

(3)指出,以内源融资为主,即自己攒钱。该假设同时指出,发展中国家存在着“金融抑制”,即存贷款利率被人为抑制在一个远离资金供求关系的低水平上,信贷配给无法满足投资需求,内源融资现象愈发严重。这样,在一个时段内来看,投资需求越大,平均货币需求(M_2 层次)也越大。于是有:

$$\frac{1}{Y} \uparrow \rightarrow \frac{M_d}{P} \uparrow$$

另外,被束缚在内源融资方式上的经济单位(储蓄—投资者)如果打算购买一种与自己的产品不同的资本品,他可以有两种选择:一是将自己的产品正常出售,以货币方式储蓄;二是把自己的产品作为存货,在积累一定时间后将其出售,购买自己所需的资本品。选用何种方式储蓄,取决于持有货币的实际收益率和贮藏集资产品的成本。他所面临的持币名义收益率和贮藏自己产品的费用及损耗是给定的,正常情况下前者大于后者,但如果加进预期物价上涨的因素,就难说孰利孰弊了。于是,麦金农博士将银行存款利率减去预期物价上涨率作为储蓄—投资者心目中的实际货币收益率,从而认定该变量是影响货币储蓄替代实物储蓄,即正向影响货币需求量的变量。于是有:

$$(d - \dot{P}^*) \uparrow \rightarrow \frac{M_d}{P} \uparrow$$

从对凯恩斯教授和麦金农博士的思路比较中可以看出,有什么样的前提,就有什么样的结论,前提不存在,结论自然就消失了。这和数学理论中某一定理与其充分必要条件的关系是极其相似的。

应该说明的是,我们花费如此大气力概括出的宏观经济运行环境为什么被称为“假设”?我是这样理解的:“假设”并非是说其中有假,而是说我们抽象出的是主要情况,从而排除了次要的和极端的社会现象,为我们下一步的分析框定了区域。譬如说,现代经济学的理性人假设,是指绝大部分社会公众而言,排除了类似于传教士等的经济学非理性人。

至此,我们简要讨论了经济分析的起点——前提假设,可以看出这对于一项研究工作的重要性。

其次,我们观察一下逻辑推理过程。

逻辑推理过程更像一个数学过程。绝大多数经济学家很少在逻辑推理环节上犯错误——这显然是经济学的低级错误。因为,逻辑推理过程基本上就是建立理论函数的分析过程,而绝大多数经济学家受过良好的数学训练。

我们首先欣赏一下希克斯和汉森两位教授用解析几何方法推导 IS 曲线

的过程^① ,这是前提假设与数学推理方法的完美结合 ,令后来者叹为观止。

IS 曲线——商品市场的均衡。

a. 前提假设 :

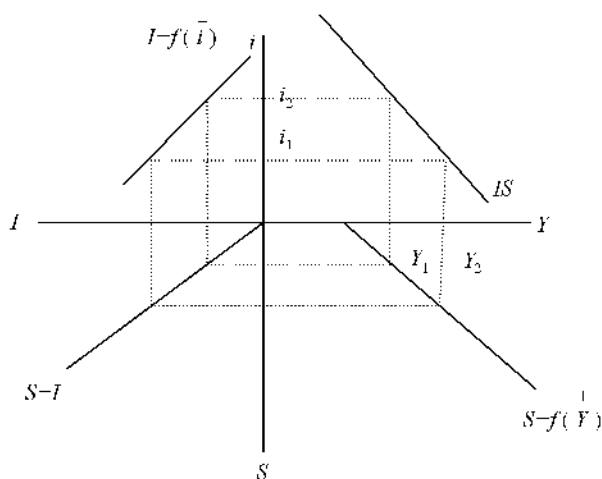
(1) 储蓄是收入的函数 ,二者正相关 ,即 $S = f(Y)$ 。

(2) 投资是市场利率的函数 ,二者负相关 ,即 $I = f(i)$ 。

(3) 市场机制总是是储蓄和投资事后相等 ,即 $S = I$ 。

b. 推理过程 :

在一个四象限的平面直角坐标系内 ,我们把三个假设的函数曲线分别置于第四、第二和第三象限 ,则有 :



我们从商品市场的外生变量 i 开始 ,给定一个 i_1 ,沿上图虚线就可以确定唯一的 Y_2 ,给定一个 i_2 ,就可以确定唯一的 Y_1 。用这种方法可以在第一象限确定无数个点 ,两个点即可确定斜率 ,于是 ,可以得到一条平滑的 IS 曲线。

我们接下来观察一下琼·罗宾逊夫人的 M-L 条件的推理过程^② :

a. 前提假设 :

(1) 建立在局部均衡分析的基础上 ,这意味着只考虑汇率变化对进出口市场的影响 ,假设其他条件不变。

① 可参阅埃德温·查理 :《发展中国家宏观经济学》或任何一本宏观经济学教程。

② 详见厉以宁 :《国际金融学说史》,中国金融出版社 1998 年版。

(2)所有相关产量的供给弹性为无穷大,从而按本币表示的出口价格不随需求增加而上涨;与出口相竞争的外国商品价格也不因需求减少而下降。当进口替代商品需求上升时,与进口相竞争的商品价格也不上升。假设供给弹性为无穷大,可以使对外币的需求弹性等于对进口商品的需求弹性。

(3)不考虑汇率变化的货币效应。

(4)贸易最初是平衡的,汇率变化幅度很小。

b. 推理过程:

一国的国际收支问题的本质是外汇短缺,所以,进出口分析的结果以外币为单位更为合适(如果分析重点是汇率变化对国内收入和就业的影响,则以本币为单位更为合适)。设:

$$B = PX - M \quad (1)$$

式(1)中, B 为以外币表示的国际收支差额; X 为以本币表示的出口; M 为以外币表示的进口; P 表示间接标价法的汇率^①。

如果 $\frac{dB}{dP} < 0$, 则货币贬值将改善国际收支。

对式(1)求全微分,即汇率的小变化,得

$$\begin{aligned} \frac{dB}{dP} &= X + P \cdot \frac{\partial X}{\partial P} - \frac{\partial M}{\partial P} \\ &= X \left(1 + \frac{P}{X} \cdot \frac{\partial X}{\partial P} - \frac{P}{M} \cdot \frac{\partial M}{\partial P} \cdot \frac{M}{PX} \right) \end{aligned} \quad (2)$$

假定出口的国内价格不变, $-\frac{P}{X} \cdot \frac{\partial X}{\partial P}$ 为对出口需求的价格弹性(E_x)。如

果出口对汇率下降的反应为正,则 $E_x > 0$ 。同理,分式 $\frac{\partial M}{\partial P} \cdot \frac{P}{M}$ 为对进口需求的价格弹性(E_m)。如果进口随汇率下降而下降,则 $E_m > 0$ 。只要最初贸易是平衡的,即 $M = PX$, 则

$$\frac{dB}{dP} = X(1 - E_x - E_m) \quad (3)$$

只要 $E_x + E_m > 1$, 则 $\frac{dB}{dP} < 0$ 。至此,马歇尔—勒纳成立,即

$$E_x + E_m > 1 \quad (4)$$

至此,我们推敲了两种经典的经济学分析的推理方法。需要强调的是,经

① 研究 $M-L$ 条件的剑桥学派显然习惯于用英国方式的间接标价法,并无特殊意义。

济学分析工具不全是数学的,数学也不等同于经济学分析工具。我以为,数学无疑是制造经济学分析工具最好的原料之一。这种原料是数学家制造的,而经济学分析工具需要经济学家用此原料自己来制造。形象地说,如果经济学家要挖土,则需要用原料制造锹、镐;如果经济学家要分割木料,锹、镐则不管用了,需要用原料制造锯,历史需要经济学家当一回鲁班。一个最好的经济学家,无疑应该具有鲁班的创新能力。幸运的是,前辈经济学家已经为我们这些后来者制造了不少分析工具,不幸的是,我们尚未完全会用。

19世纪,经济学领域发生了著名的边际革命,经济学家把数学引入了经济研究之中,使经济学产生了质的飞跃。100多年来,经济学家用数学制造了大量经济学分析工具,解决了历史遗留的和新出现的一系列经济问题。今后,经济学的新问题仍将层出不穷,经济学家制造经济学分析工具的任务仍是十分艰巨的。

值得注意的是,目前我国经济学界尚有一些人在攻击经济学分析中的数学方法。我以为,这些人大致可分为两种类型:一种是缺乏创造性思维方式的;另一种是对数学一窍不通的。对前者还可以理解,后者则令人啼笑皆非。

再次,我们考察一下实证检验问题。

在前提假设和逻辑推理的基础上,我们可以得出某种结论了。这个结论一般是以理论函数的形式出现的。即

$$y = f(x_1, x_2, \dots, x_n)$$

那么,这个理论函数是否真的被经济运行的经验支持呢?尚须检验。香港经济学家饶余庆博士说:“任何理论在未经实证研究所证实之前,只能作为一种假说,而对其能有效地解释和预测经济现象的能力,也只可暂时存疑。在现代经济学中,实证研究是指运用计量经济学方法验定的过程,即先将理论假设以数学模型的形式表示,然后在以统计学的方法来测验资料,以证明或推翻该项假设。”^①这就要求我们具备两个本事:计量经济学和计算机应用。前者提供理论和方法,后者提供技术手段。一般来说,一个理论函数的实证研究,大都需要分析大量的数据样本。假定一个单方程的理论函数,有5个自变量,用50年的时间序列数据检验。如果没有计算机和相应的软件,这项工作将是相当艰苦的。美国著名的“连接计划”(Link Project)采用宏观经济计量模型,其中包括18个国家、7447个方程和3368个外生变量,用来对多国经济合作进行预测和政策模拟。如果没有计算机,恐怕要预测的时期过去了,预测的结果还没出来。

^① 饶余庆:《现代货币银行学》,中国社会科学出版社1998年版,第168页。

经济计量方法论的应用,主要是各类经济计量模型的设定、估计、检验和实际应用,其应用范围日益广泛。经济计量模型就是研究分析某个系统中经济变量之间的数量关系所采用的随机的代数模型,是客观经济现象在数学上的描述和概括。经济计量模型之所以成为重要的数量分析工具,起着抽象理论与实际观测资料之间的桥梁作用,是与模型的内部结构及其能运算的机制有关。任何经济计量模型都是由下述四个要素构成:

a. 变量。变量分为内生变量和外生变量两类。前者的数值是在所研究的经济系统的模型本身内决定的,是该模型求解的结果,属于因变量;后者的数值是在所研究的模型之外决定的,不受模型内部因素的影响,亦即在模型求解之前事先规定的,是“给定的”或“已知的”值,属于自变量。例如,在消费方程式 $C = \alpha + \beta Y$ 中, C 为内生变量, Y 则为外生变量。

b. 参数。参数有显含参数和隐含参数之分。显含参数就是与变量相乘的常数系数,如消费方程式中的 β 。通过参数把各种变量连接在方程式中,借以说明外生变量的变化对内生变量变化的影响程度。参数值可以用数理统计方法根据样本资料进行估算。参数一经确定,函数关系就确定了,就可以按外生变量之值预测内生变量之值。

c. 随机扰动项或误差项。理论经济学一般假定经济变量之间存在确定性的规律,从而建立确定性模型。经济计量模型与一般经济理论模型的主要区别就在于在方程中添加了随机扰动项或误差项 u ,建立了如下面方程所述的概率性模型:

$$C = \alpha + \beta Y + u$$

随机扰动项列入有关方程中的主要原因是:(1)观测误差;(2)由于忽略了许多次要因素所引起的误差,其中每个因素对有关方程都会产生微小的影响;(3)由于社会经济现象固有的不可重复性,即使相同的条件进行试验而无观测误差时,也不可能得出完全相同结果,因而出现随机误差。这些误差越小,表明内生变量与外生变量的相关程度越高,亦即该模型能较好地描述各个经济变量之间的数量依存关系。

d. 方程式。经济计量模型都是由一个或一系列方程构成的。这类方程就是根据经济理论的判断和分析,参照实际需要,把变量、参数和随机扰动项组成数学表达式,以反映各个经济变量之间及同各种外部条件之间的函数关系。

综上所述,经济计量模型是由变量、参数、随机扰动项或误差项和方程式四个要素有机结合而成的随机性代数模型,具有能运算的机制。

如前所述,经济计量模型是由一个或一系列方程组成的,如何选择满足一定准则的数学形式,这不仅是个理论问题,而且具有现实意义。模型中采用的

方程形式,亦即反映经济变量之间数量关系的函数形式,最简单而又容易估算和解释的应是线性方程,但复杂的社会经济现象并不总是能用线性关系来描述的。有时,需要采用指数函数、双曲函数等形式。

运用计量方法对某种因果关系进行检验,有两个方面的意义。其一,证伪或证实我们“发现”的这种因果关系。若经证伪,则说明我们发现的这种因果关系有误,需要重新分析。其二,若经证实,一则说明经济史实支持这种因果关系,二则可以依据模型提供的数量关系做出相应的历史评价。

上面我们讨论了经济问题(无论是现实的还是历史的)分析的一般思路,总体说来是三段式的,即前提假设——逻辑推理——实证检验。从一项具体的研究角度来说,上述内容应该是该项研究的主体框架。但是,在开始分析之前,必须要先读文献,以确定对具体问题研究起点和分析层面。文献分为理论文献和应用研究文献,认真读过之后才能确定该问题的哪些方面研究不足,可以确定为研究对象;才能确定哪种理论可以作为基本依据,哪种理论经修正可以作为基本依据。在基本研究内容完成之后,最后的工作就是根据数量模型的指引,提出有数量依据的经济史结论。这是从经济学思想到经济学理论模型,再到经济政策的完整过程,类似于中国古代先哲所说的“学——道——术”的层次关系。

我本人在经济史研究领域也属刚刚入门,点滴体会,不吐不快。一孔之见,贻笑大方,敬请学界前辈和同仁指正。

刘 巍

2006年11月7日于白云山麓

广东外语外贸大学 教授

中文摘要

货币理论是经济学最基本也是最重要的理论,而货币需求和货币供给是货币理论两个最基础的组成部分。货币供给的性质和决定方式对于国家宏观调控两大机制之一的货币政策的执行路径、手段、方式和方法起着决定的作用,而近代对于同一问题进行研究的学者寥寥无几。本文在现代货币理论的基础上,结合1927—1935年法币改革以前的近代中国经济发展的事实和规律,分析并探讨了这一时期决定货币供给的主要因素及货币供给的传导路径,并用计量经济学方法证实了货币供给内生性的观点。

本文分为三个部分。

第一部分是第0章和第1章,这两部分内容对本文所涉及的经济理论——货币理论基本知识与金属本位货币制度下的内生货币理论进行回顾、分析和整理,探讨并评析了已有的货币供给内生性方面的研究成果,进而为文章的展开提供理论准备,奠定本文的理论基础,对近代有关货币供给理论和观点的文献进行论述和评析,为分析近代中国货币供给的内生性截取素材,在前人已有的成果上对近代中国货币供给的内生性问题采用新方法、新思路进行分析,依托现代经济学理论对近代中国内生性货币供给问题的形成进行规范的经济分析,交代本文涉及的基本的经济学和货币理论中的名词和术语,如货币定义、存量与流量、外生变量与内生变量、货币中性、基础货币和货币乘数、货币流通速度等,界定货币的划分层次,分析说明货币政策的调控方法和路径,阐述本文所用的经济学和其他分析方法,形成本文的现代经济学规范的分析方法和思路。

第二部分是第2章,从不同的侧面和已经拥有、掌握的材料分析不同的经济主体对中国近代货币供给的影响。在国内、国外两个层次上和宏观与微观的两个领域内的多个视角,如投资、进出口、企业、银行、居民等方面分析影响货币供给的因素,上述的各个层次的变动均影响到货币供给。中央银行只是名义上的央行,并没有起到货币理论意义上所界定的央行的全部职责,这是近代中国特有的现象,决定了货币供给在很大程度上是内生性的。这部分是本文分析的核心和重点,分析结果表明了近代中国货币供给是内生性的,而近代中国的货币供给的决定因素的主要方面是国外因素,同时为下文建立货币供给模型奠定逻辑分析基础。

第三部分是第3章和第4章,在经济理论和逻辑分析的基础上抽象出内生货币供给函数的前提假设,分析了内生货币供给理论在近代中国应用的可能性和现实性,建立了近代中国的货币供给函数,并且应用现代前沿的计量经济学理论和方法进行实证分析,以证实或者证伪本文的核心观点;在此基础上,进一步深入探讨货币供给与经济增长的因果关系和传递机制,这部分属于对前述理论分析的实证,结果证实了近代中国的货币供给是内生的。在影响货币供给的因素中,主要是收入和价格,而价格对货币供给的影响力度超过了收入对货币供给的影响力。1935年的币制改革为货币供给从内生性转为外生性提供了平台,可是正是由于货币供给由内生向外生的转变,使得政府及政府所控制的中央银行有机会滥发纸币并几度变换货币品种,并由此造成了恶性通货膨胀,经济几近崩溃,危害之深,非言语所形容。

本文研究得出的主要结论是1927—1935年的近代中国的货币供给是由国内外诸多宏、微观因素影响和决定的,不是系统或者模型外生给定的,更不是中央银行所决定的,因此从南京国民政府建立到法币改革以前的货币供给是内生的。从内在因素分析,货币供给最重要的组成部分的基础货币受到诸多金融、非金融机构和部门的影响,并且货币乘数是可变的,影响到这一阶段货币供给的外在因素主要是收入和价格,在符合近代中国经济发展状况的前提假设下,按照现代经济学和金融学理论建立的理论函数显著通过计量经济学检验,表明价格是1927—1935年货币供给内生性的主导力量,在价格和收入共同约束下,货币供给在误差修正模型的作用下向均衡方向调整;同时,货币供给和经济增长相互作用,在一定的范围内正相关,货币供给非中性。

关键词:货币供给 内生变量 外生变量 存量 流量 货币政策 经济增长 单位根 协整

ABSTRACT

Monetary theory is one of the most fundamental and important economic theories , and it basically consists of monetary supply and monetary demand. The character of monetary supply and the way of determination of monetary supply play an determinant effect on the monetary policy. As one of the two macro control mechanisms , the literature on monetary supply and monetary policy have been flourishing and works on these two subjects are enough to fill a house to the rafters in the contemporary age. But study on the same problem in the modern age was comparatively scarce. Based on the modern monetary theory , with reference to the fact and law of modern China economic development from 1927 to 1935 , the period before currency reform , this dissertation analyses main determinant factors and transimission way of monetary supply , and , using empirical analysis , the dissertation verifies the viewpoint of endogenous monetary supply.

The dissertation consists of three levels structurally. The first level of structure includes introduction and chapter one , which conducts summary and analysis on research paper on basic knowledge of monetary theory and endogenous monetary theory in the metal-standard-monetary system , evaluates research achievement on endogenous monetary and supports the dissertation theoretically. Further more , based on the former study achievement on monetary supply , according to research pattern and methods of the contemporary economics , this section analyses the issue of endogenous monetary supply of modern China. This part also defines the related terms , such as definition of money , stock and flow , endogenous variables and exogenous variables , monetary neutrality , monetary base , monetary multiplier , velocity of monetary and measures of the monetary aggregates. In addition , the part also analyses the control means and way of monetary policy and elaborate economic methods and other methods employed in the dissertation. Therefore the first level of the dissertation formed standard analyses methods and train of thought of modern economy.

The second level structure includes chapter two , in which varying factors that affect monetary supply are analyzed , including investment , import and export , firm , bank and residents. In this analysis central bank is just nominal central

bank , which didn 't play its real function. It is a special phenomenon in modern China , and , to a great degree , and it determinates that monetary supply is endogenous. This section is the core of the analysis and emphases of the dissertation. Study shows that monetary supply is endogenous and its determinant comes from foreign factors in modern China. All these work to establish the logical foundation for analysis for the establishment model of monetary supply for the following chapters.

The third level includes chapter three and chapter four. Based on economic theories and logical analyses , this part tries to abstract theoretically the hypothesis for the theoretical function of endogenous monetary supply in modern China , analyzes the possibility and reality of applying endogenous monetary supply theory to China , establishes the function of endogenous monetary supply in modern China and , using the latest econometrics theory and methods , carries out empirical study for the theoretical function , thus verifies the key viewpoint of the thesis. The following study is then devoted further to the causation and transmission mechanism between monetary supply and economic growth , which belongs to empirical study for the former theory. The main findings are as follows : monetary supply in modern China was endogenous , the main factors influencing on monetary supply were GDP and price , and the influence of price on monetary supply was more important than that of GDP. The currency reform in 1935 provided a platform for monetary supply transition from endogeneity to exogeneity , which enabled the government and the central bank controlled by government to issue banknotes recklessly and change variety of banknotes several times , thus led to galloping inflation and economic collapse.

The main conclusions of the dissertation are as follows : from 1927 to 1935 , monetary supply in modern China was affected and determined by many macro and micro , domestic and foreign factors. It was not shaped by system or model exogenous determinant , or the central bank. Monetary supply was endogenous from the establishment of Nanking National Government to the pre-reform period in 1935. As revealed by analysis on the internal factors , monetary base , which is the most important constitute part of monetary supply , suffers influence of many finances and non-finances institutions and sections , and monetary multiplier is variable. The external factors that influenced on monetary supply were GDP and price during the same period. Under the hypothesis of modern China economy development , the

theoretical function , according to the modern economics and finance theory , satisfies the econometric test significantly , and it shows price is a predominant power to determinate endogenous monetary supply. Under the co-effect of price and GDP , with the ECM model effect , monetary supply gradually adjusts to balance. At the same time , monetary supply and economic growth interact and they have positive correlation within the certain scope , and monetary supply is not neutral.

Key words : monetary supply endogenous variables exogenous variables
stock flow monetary policy the theoretical function unit root cointegration

目 录

第0章 导 论	(1)
0.1 文献综述	(2)
0.2 主要结构和内容	(8)
0.3 研究方法	(8)
第1章 货币供给 定性考察与定量分析	(29)
1.1 货币供给及关联术语的理论界定	(30)
1.2 中央银行的货币政策	(41)
1.3 内生货币供给理论综述	(47)
本章小结	(69)
第2章 近代中国货币供给的影响因素分析	(71)
2.1 国内微观经济主体对货币供给的影响	(72)
2.2 国内宏观因素对货币供给的影响	(114)
2.3 外国经济政策对中国货币供给的影响	(139)
本章小结	(152)
第3章 近代中国货币供给模型的建立与实证检验	(154)
3.1 前提假设与现实	(154)
3.2 货币存量和货币流量的内生性分析	(164)
3.3 近代中国货币供给的理论函数	(171)
3.4 货币供给函数的计量检验	(173)
本章小结	(190)
第4章 货币供给与经济增长数量关系的讨论	(191)
4.1 经济增长的数据分析	(191)
4.2 内生货币供给与经济增长的动态反馈机制	(207)
4.3 货币供给与经济增长的数量关系	(201)
本章小结	(204)
全文结论	(205)
致 谢	(207)
附录 内生货币供给理论(续)	(210)
参考文献	(221)

第0章 导论

在近代经济发展过程中,最令人瞩目的经济事件之一是汇率变动对近代中国经济发展产生的动荡影响。“20世纪20年代末和30年代前期,先是银价猛烈下跌,而后是由于白银的外流造成的银根紧缩,一度成为中国当时经济中的热点问题。”^①这种由外国主导和控制而非本国主导和控制的汇率的急剧变化,引起中国进出口物价指数的剧烈波动,进而对国内物价水平产生了压力,并因此产生了连锁反应,使中国国内的物价总水平和各城市物价水平发生了由外来冲击造成的被动的变化,加之中国币制是银和制钱并用的双重本位制度,“不仅中国内地广大的乡镇,甚至通都大邑的基层群众都生活在铜币社会中。制钱不仅是交换的手段,更重要的是中国广大劳动人民收入的计算标准,中国的出口货几乎全部来自农村,洋货向用制钱的群众推销的部分,估计也占进口总值的80%左右。……在这三十年(19世纪70年代起至1900年止——引文者注)银价下跌的过程中,制钱对银两的比价反而上升了34%。这样,在中国对外贸易上,银价下跌的作用,很大一部分为钱价上升所抵消,以钱计的进口商品物价较内地土货物价为低,难怪洋货能大量倾销,使中国原有的经济受到严重的打击。总之,在这个时期中,中国对外贸易严格地受着双重汇率的影响——对外是金、银汇价,对内是银、钱比价。但中国既不产银,70年代后,中国铜产也很少,铸钱所需铜、锌原料,绝大部分仰赖进口,银价、铜价的变动均受国际资本主义双重的操纵,使中国经济更进一步受它的控制”^②,加剧了近代中国经济发展的被动性。

在1935年国民政府实行法币改革以前,“白银在中国是货币,而在国外是普通商品,同时中国既不是白银的主要生产国,又不是白银的主要消费国,所以白银的价格和流向非中国所能左右”^③,因此白银必然会在国际市场上受到供求关系的影响而发生价格变动,这样就造成了中国的货币——白银的价格受到国际市场白银价格的制约和影响,白银价格变化的时差导致白银价格的

① 王玉茹:《近代中国价格结构研究》,陕西人民出版社1997年版,第44页。

② 郑友揆:“十九世纪后期银价、钱价的变动与我国物价及对外贸易的关系”,《中国经济史研究》1986年第2期。

③ 同①,第45页。

内外不一,必然产生逐利性的商品流动——白银的进出口。同时,由于近代中国政府对于黄金和白银基本上采取放任自流的态度,不加任何干涉,或者说根本干涉不了。除了1930年5月实行禁止黄金出口和1934年10月15日开始的鉴于白银大量外流,威胁到中国银本位制度的存在而采取的对白银征收出口税和平横税以外,在这之前的近100年间,中国金银的国际流动是自由的,并且不需交纳任何关税,因此白银大量频繁的国际流动,对近代中国国内的货币供给产生了不可估量的显著影响。同时,说明了近代中国的货币供给无疑是一个内生变量,受到诸多因素的影响和控制。因此,应当用现代金融理论的思路和方法,从货币供给内生性角度寻找影响近代中国货币供给变化的因素,建立相应的内生货币供给模型,进而探讨货币供给和经济发展的数量关系和逻辑关系,并加以实证分析和考察。

0.1 文献综述

从现有可以获得的资料来看,新中国成立以来,对于作为货币的白银问题进行相关研究的文章较少,主要限于金银比价的变动对于近代中国经济的影响方面,而且关于货币供给的数据分析或者说对于挖掘和整理与货币供给有关的金融数据,如法定存款准备金率,超额准备金率等,至今没有看到。而对于从货币供给内生性的角度来研究和探讨影响货币供给的因素,用规范的现代经济学方法进行相关的分析、推理和论证则少之又少,就笔者目前见到的文献来说,仅有刘巍博士的几篇文章运用了现代计量经济学的方法或者说运用经济史研究的新方法对近代中国经济相关问题进行过分析和论证^①。

“近年来出版的以‘金融史’命名的专著大都局限于中国革命史的框架,多从生产关系角度批判旧中国的金融结构,而对近代中国货币经济运行的考察和分析很少见诸书中,对近代中国金融结构演变的描述大都是编年式的,数字资料的使用更是令人百思不得其解——有什么用什么,以点带面,属不完全归纳法,基本不符合现代经济研究的范式。在各种中国金融史(或类似书名)

^① 刘巍:“近代中国货币需求理论函数与计量模型初探”,《中国经济史研究》1999年第3期;《经济发展中的货币需求》,黑龙江人民出版社2000年版;“对近代中国宏观经济运行的实证分析(1927—1936)——兼论中国经济史研究中的分析方法”,《中国经济史研究》2004年第3期;“对居民存款增量影响因素地区差异的实证分析与总量预测——以华南三省为例”,《数量经济和技术经济研究》2004年第9期;“中国的货币供求与经济增长(1927—1936)”,《中国社会经济史研究》2004年第1期。

著作中,没有一个作者考察过近代中国时间序列的或某一时点的货币供应量,对金融要素与其它经济要素之间的数量关系、逻辑关系经济学意义上的考察和分析就更为少见。对金融问题横截面的研究大多集中在1935年的币制改革上,得出的结论多为‘四大家族搜刮人民血汗’、‘为搞通货膨胀大开方便之门’等说法,从货币供求关系角度研究法币取代银币的论文还不曾见到。”^①

0.1.1 当代经济学者对于近代中国货币供给研究文献的介评

刘佛丁、王利华、王玉茹三位先生的文章《二十世纪三十年代前期的中国经济——评美国学者近年来关于美国白银政策对中国经济影响的讨论》^②一文,论述了美国20世纪30年代的白银政策与中国经济增长的关系,否定了美国学者劳伦·布朗特(Loren Brandt)和托马斯·萨金特(Thomas J. Sargent)在1989年的《货币经济学》杂志第23期发表的题为“对有关中国与美国白银政策新资料的阐述”一文中关于“美国的白银购买计划没有使中国的全面经济活动遭受划时代的、长期的萎缩,没有引起诸如通货紧缩、生产停滞、工厂关闭、银行破产和工人失业等一系列经济恶性事件”的观点,肯定了美国学者米尔顿·弗里德曼(Milton Friedman)和安娜·施瓦茨(Anna Schwartz)在1963年合著的《美国货币史:1867—1960》及托马斯·罗斯基(Thomas G. Rawski)的著作《战前中国的经济增长》两本书中的相关的观点。刘佛丁、王利华、王玉茹三位先生在文章中明确提出“1931—1935年期间的货币供应量年增长率为4.18%,而1914—1931年期间为5.5%”的关于货币供给问题的学术观点,提出了“笔者认为忽视货币供应的作用也是不对的。尤其就中国历史的具体实际而言,货币供应量的变动对经济的影响尤为重要。世界市场上白银价格变动所造成的白银的流入和流出,是决定中国物价水平的基本原因,相比较而言,其它因素都是次要的”的学术观点,这是国内近些年来涉及货币供给问题研究的几篇文章中的第一篇文章。

另三篇明确论及货币供给的文章为同一作者,是刘巍博士分别发表于1999年和2004年《中国经济史研究》第3期的文章《近代中国货币需求理论函数与计量模型初探》和《对近代中国宏观经济运行的实证分析(1927—1936)——兼论中国经济史研究中的分析方法》,以及2004年《中国社会经济史研究》第1期的文章《中国的货币供求与经济增长(1927—1936)》。作者在第一篇文章中主要论述货币需求及相关问题,对于货币供给及有关问题,比如

① 刘巍:《经济发展中的货币需求》,黑龙江人民出版社2000年版,第2页。

② 参见《南开经济研究》1995年第2期。

货币市场、利率、货币量、各地区银行资本额、存款及货币供求等问题有所分析和论述。在第二篇文章中,作者对关于货币市场均衡内容的阐述中,详细探讨并分析了LM曲线,在对货币供给和货币需求的关系中,明确提出“LM曲线上的所有点均满足 $M_s = M_d$,货币供给等于货币需求,货币市场均衡”的,以现代经济学分析方法规范研究中国近代经济史中的关于货币问题的学术观点。作者在对于IS-LM曲线的变动引起均衡产量和价格变动的分析中,指出“我们以货币量和投资同时增长为例,如果IS曲线比LM曲线移动的幅度大,则价格下降、经济增长。如果两条曲线移动的幅度相等,则应是价格不变、经济增长。从1927—1936年的经济统计数据来看,基本上是IS曲线小于LM曲线移动的幅度——价格上升、经济增长,即货币要素对经济增长的拉动或抑制作用占主导地位。”最后,作者运用现代前沿的计量经济学分析方法对于文中的观点进行了实证分析并证实了自己的观点。刘巍博士的第三篇文章对货币数量年增长率、货币流通速度、货币存量进行了深入的分析,是目前为止所见到的文献中对近代中国货币供给有关问题论述最为透彻的文章。在数量关系的引导下,对货币供求与经济增长的相互关系作了理论分析的基础上,作者用解析几何方法简洁直观地表述了货币供给和货币需求的均衡过程,指出:“1927—1936年,货币供给适度大于货币需求,即保持‘信用扩张性的温和通货膨胀(年率2.5%~20%)’,是该阶段中国经济持续增长的必要条件。为此,要求当局具备调节货币供给的功能。”^①

另外,需要提及和说明的是,本文在理论分析的基础上要进行大量的实证方面的计量经济分析,计量经济分析的基础和着眼点是理论和数据,理论基础的资料的丰裕无须令人担忧,但是近代经济数据资料的匮乏却使人望而却步。如果没有数据资料,计量经济分析将无处着手。对于近代经济来说,普遍的数据缺乏,或者时间序列数据较短,以及在典藏书籍和繁体字中查找数据资料的晦涩和艰辛,是每一个从事近代经济研究的学者所倍感苦涩和耗费时间与生命却不得不去做的事情。所幸的是,王玉茹先生的《近代中国价格结构研究》在最大的可能上搜集和整理了近代的各种数据资料,为后学者提供了1860—1936年间丰富的数据资料,真正意义上做到了以馈后学者,使后学者节省了寻找数据资料的时间和烦琐的寻找过程。但是该书却不仅仅是数据资料的丰富令人欣喜,“作为本书重点部分的生产要素价格的研究(本书包括资本价格、劳动价格、土地价格三项),前人还罕见系统论述。……本书就原来

^① 刘巍:“中国的货币供求与经济增长(1927—1936)”,《中国社会经济史研究》2004年第1期。

的命题来说,主要是研究相对价格的变动对经济发展的影响。书中对这方面的考察和分析十分细致。……但是作者并未忽视关于价格变动的原因和价格结构形成的研究,而是首先进行了这方面的研究,……篇幅不大,但考察颇为深入,并提出新的观点”^①。这种对于已有的数据充分整理和挖掘,并进行深入分析,不是简单的拿来主义的经济学分析方法和思路是值得我们借鉴和学习的。本书除了提供各种价格的长序列数据资料以外,第二章的内容则是对于货币问题有关数据资料的分析和论证,这是现代学者对于近代货币资料最为翔实的整理和阐述,为我们提供了近代数据资料尤其是货币问题宝贵的数据素材,使得我们的实证研究方法——计量经济分析方法成为可能。

0.1.2 近代经济学者对于近代中国货币供给研究文献的介评

对于研究近代中国货币供给问题的文献,大都集中在20世纪30至40年代我国一些著名的经济学家——马寅初、吴承禧、谷源田、姚庆三、林维英、谷春帆、方显庭、何廉、余捷琼、张素民、周伯棣、章乃器、黄元彬、彭学沛、吴大业等人的著作和几家权威金融机构、政府职能部门发表的经济统计数字。

余捷琼先生于1937年出版的《中国的新货币政策》一书,主要论述了货币改革以后的货币政策及之后的货币问题,同时论及“中国行用纸币,虽已有数十年的历史,但人民用现的习惯尚未改变,现货在流通中仍占重要地位。硬币基础的货币组织的一个特质,就是缺乏伸缩弹性,中央银行完全不能加以操纵。在内地的若干区域,仍以铜元为结价及支付的手段,当然更无所谓通货伸缩可言,而因铜元价格的变动,使此等区域的物价与成本的构造,亦长与外地不同。近几年来,代表货币的流通虽已逐渐推广,但因发行未能集中,实际亦至为紊乱。特种银行和各商业银行所发行的纸币,信用虽较稳固,但其流通只限于各大都市及其附近。……至于地方银行的发行纸币,多数以辅助财政亏空为目的,与正常的商业需要,根本不生关系。此外外商银行与各地银钱行号亦发行纸币,自成系统,根本非中央的力量所能控制。中国的币制组织,如此复杂,系统如此分歧,所以所谓适当的通货伸缩,殆完全不能存在。……中国中央银行统治信用的力量,始终未能确立。过去的所谓中央银行,实际与普通商业银行无疑,资力既极薄弱,发行仅占全国通货的一个极小部分。所营业务,除代理国库之外,纯属于普通商业银行性质,至于调剂信用的各种手段,则根本未能运用。……在中国,准备既未集中,再贴现制度与公开市场政策尤未

^① 王玉茹:《近代中国价格结构研究》,陕西人民出版社1997年版,吴承明先生所作序的第2~3页。

能推行,于是各行各自为政,信用的伸缩遂全成无政府状态。在信用膨胀时,中央银行不能运用适当的政策加以制裁,在市面紧张时,中央银行不能出而救济,于是只能一任自然势力的推移。中央银行不能履行信用调节的任务,事实亦为信用伸缩弹性的一种限制。”^①余捷琼先生从近代中国银行制度和金融制度的角度深刻剖析了近代中国的国内货币供给方式无疑是内生的,是不受中央银行干预或者中央银行根本无法干预的内生变量,虽然行文中未提及货币供给,但是字里行间体现着对于近代中国货币供给的内生性的逻辑判断。

章乃器先生在《中国货币金融问题》一书中,论及以下几个涉及货币供给问题的内容:提到国际争夺下的中国货币金融,即表明了中国的货币金融是受到国际上主要资本主义国家的控制和干涉,指出了“外国金融业在中国所造成的信用,……这个项目下所包含的成分,简单的说来,便有外商在华发行的证券,外商银行在华发行的钞票,和他们运用中国的官僚军阀的存款在华贷放的款项”^②。章乃器先生在行文中虽然没有明确说明中国国内的货币供给的一部分是由外国银行控制的,但是却表明了这一层意思,再一次说明了中国的货币供给的复杂性和内生性问题。在分析美国的白银政策与中国的问题时,章乃器先生明确指出美国白银政策对于中国货币供给进而对于国民经济的破坏性影响:“中国白银大量的外流,那是给予中国国民经济更大的一个破坏力。这种破坏力在美国进一步的推行他的白银政策——在1934年8月9日宣布白银国有以后,就充分表现出来的。他使这金融中心的上海丧失了百分之四十五的存银——约合银元数二亿六千万元。那随之而起的信用紧缩使上海的地价跌落了百分之五十,外商产业证券跌落了百分之二十(根据美东银公司指数)。金融机构倒闭的达十数家——影响最大的,是六家汇划钱庄的倒闭,……此外工商业倒闭的,达五六百家,数字也是空前未有的。”^③

吴大业先生是20世纪30至40年代我国一些著名的经济学家当中运用数据资料最为翔实的经济学家。他的两篇文章——《百年来金银价变动之原因及影响》^④、《金银本位国间金银货流动的原则及中国金银货进出口的解释——物价银价汇价与金银货流动的关系》^⑤,与众不同,更加注重详细的数据分析,为后学者提供了必要的数据依据。尤其在近代经济发展过程中,很少

① 余捷琼:《中国的新货币政策》,商务印书馆1937年版,第6~7页。

② 章乃器:《中国货币金融问题》,生活书店1936年版,第124页。

③ 同②,第214页。

④ 参见《经济统计季刊》1932年第1卷第1期。

⑤ 参见《经济统计季刊》1933年第2卷第2期。

有十分翔实的长序列统计数据资料完整地保存下来,更多的是断代的或者是间断点的数据资料,这些成为后来分析近代经济发展有关问题的掣肘。吴大业先生的文章是按照现代经济学的研究范式进行分析、推理和论证的,这是在20世纪30至40年代我国一些著名的经济学家当中很少见的。在前文中作者论述了金银购买力与金银价之间的关系,探讨了影响银购买力变动的两方面原因——银之需求与银之供给,作者用一定篇幅分析了中国银货的进出口与银价变动的原因,提出了“逐年银产之增减,对于每年银价诚有极大之影响,而其长期之下跌,则依累计数量以为变迁者也”。“综上所述,金银比价乃取决于金银购买力,凡金购买力上升,或银购买力下落,均足致银价下跌。至于金购买力之长期趋势,则视金货存在量之超过或不及常态需要而异其方向;短期变动乃为商业循环之结果,与金货数量无关。银购买力之长期趋势,亦视银货存在量之是否超过工业用银,货币用银与储藏用银之总需要而定,短期变动则主要原因为每年银产之增减,与印度对银之需要”的论断。对于后一篇文章,吴大业先生依据大卫·休谟的铸币——价格流动机制理论为依据,阐述了金银本位国家之间金银货流动的原因,提出了“金银本位国间金银货的流动,亦须汇价的超过于金银输送点”的观点。吴大业先生用上述理论和结论对中国金银进出口的解释,大多数年份是与理论相符的。

20世纪30~40年代,我国诸多经济学者(如谷春帆在《银之发炎——动态的研究》、《银价变迁与中国》两本书中,张素民在《白银问题与中国币制》一书中,周伯棣在《白银问题与中国货币政策》一书中,黄元彬在《游欧美后第一意见书——银问题》一书中,彭学沛在《中外货币政策》一书中对于货币供给问题的研究)与上述几位学者的分析过程和结论大同小异,因此不一一论述。

0.1.3 国外经济学者对于近代中国货币供给研究文献的简要说明和评论

国外经济学界对近代中国的货币供求问题也有一定的研究。货币主义学派的代表人物米尔顿·弗里德曼(Milton Friedman)和安娜·施瓦茨(Anna Schwartz)在1963年出版的《美国货币史:1868—1960》一书中,对20世纪30年代美国收购白银与中国经济衰退的关系作出的分析表明美国的白银购买计划使中国的经济发展遭受到前所未有的冲击。1989—1992年,在《货币经济学》、《政治经济期刊》等学术杂志上劳伦·布朗特、托马斯·莎金特还就该问题与弗里德曼展开过论战,前两者基本上否定弗里德曼关于美国的白银购买计划使中国的经济发展遭受到重创的结论。“美国学者T.G.罗斯基在1989年出版的《战前中国的经济增长》一书中,估算了1910—1936年中国的货币

供应量,并对近代中国的货币供应与经济增长的关系有一定见解。苏联早期学者 H. M. 波波夫、A. A. 诺维科夫根据在华工作的经历、利用可以熟练阅读中文的优势,对抗战前中国的货币供给状况也有所分析。”^①

0.2 主要结构和内容

本文分为三个部分,第一部分是第0章和第1章,这两部分对本文所涉及的经济理论进行回顾、分析和整理,进而为文章的展开提供理论准备,奠定本文的理论基础;对近代有关货币供给理论和观点的文献进行论述和评析,为本文分析近代中国货币供给的内生性研究平台;在前人研究的基础上对近代中国货币供给的内生性问题采用新方法、新思路进行分析,依托现代经济学理论对近代中国内生性货币供给问题的形成进行规范的经济学分析;对本文涉及的基本的经济学和货币理论中的名词和术语,如货币定义、存量与流量、外生变量与内生变量、货币中性、基础货币和货币乘数、货币流通速度等进行界定,以及约定货币的划分层次,分析说明货币政策的调控方法和路径;选择本文适用的经济学和其他分析方法,形成本文的现代经济学规范的分析方法和思路。

第二部分是第2章,从不同的侧面和已经拥有、掌握的材料分析不同的经济主体对于中国近代货币供给的影响。从国内、国外两个层次上和宏观、微观的两个领域内的多个视角,如投资、支出、企业、银行、居民等方面分析影响货币供给的因素。这部分是本文分析的核心,分析结果应该表明和确立本文关于近代中国货币供给是内生性的核心观点,并且为下文建立货币供给模型奠定逻辑和分析基础。

第三部分是第3章和第4章,在经济理论和逻辑分析的基础上,建立近代中国的货币供给函数,并且应用现代前沿的计量经济学理论和方法进行实证分析,以证实或者证伪本文的核心观点;在此基础上,进一步深入探讨货币供给与经济增长的因果关系和递归层次,这部分属于对前述理论分析的实证,结果证实了近代中国的货币供给是内生的,在影响货币供给的因素中,主要是收入和价格,而价格对货币供给的影响力超过了收入对货币供给的影响力。

0.3 研究方法

对于经济学和经济史学的关系问题,希克斯(J. R. Hicks)曾说过:“经济

^① 刘巍:《经济发展中的货币需求》,黑龙江人民出版社2000年版,第3页。

史学是过去时期的应用经济学,后者则是当代的经济史学。”由此可见,经济学和经济史学不过是时间辩证和流动的产物,英美经济学家早已经运用经济学理论来规范或指导经济史研究,所以,在美国的20世纪60至70年代的新经济史学派主张用经济学理论和方法替代经济史研究并已付诸实施。对于经济史学的地位问题,约瑟夫·阿洛伊斯·熊彼特(Joseph Alois Schumpeter)先生指出:“在上述基本学科中,经济史——是它造成了当前的事实,它也包括当前的事实——乃是最重要的。我愿立即指出,如果我重新开始研究经济学,而在这三门学科(经济史、经济社会学和政治经济学——引文者注)中只许任选一种,那么我就选择经济史。”^①

0.3.1 经济学和经济史学研究方法论的思考^②

关于经济史学的研究方法,从1991和1992年两届诺贝尔经济学奖获得者罗纳德·哈里·科斯(Ronald Harry Coase)、加里·S·贝克尔(Garys Becker)分别是用经济理论分析法制和利用经济理论分析社会结构、行为的经济学家情况来看,对于分获1993年度诺贝尔经济学奖的两位杰出的以经济史学起家的经济学家道格拉斯·诺斯(Douglass C. North)和罗伯特·福格尔(Robert W. Fogel)来说,经济学奖自然是对他们在经济学而不是在经济史研究上所作贡献的奖励,两位经济学家的贡献就在于用经济学来注释历史,从另一个层面上说明,国际社会各个领域包括诺贝尔经济学奖评奖委员会,尤其是经济学领域及众多的经济学家对于经济学方法应用于经济史学研究的支持和肯定。

吴承明先生在《经济学理论和经济史研究》一文中写道:“在经济史研究中,一切经济学理论都应视为方法论。”他援引诺贝尔经济学奖金获得者R. M. 索洛关于经济学和经济史学研究关系的观点,指出“经济史有广阔的天地,无尽的资源,它应当成为经济学的源,而不是经济学的流”^③。经济史学的研究和经济学的研究是相辅相成的。历史唯物主义认为,社会经济活动纷纭复杂,但却受到其背后客观的和必然的经济规律的支配。所有从事科学研究的人们,无论从事哪一个领域的研究工作,也无论采取什么样的研究方法,都必然是社会经济规律可知论的热衷支持者和实践者。经济史的研究虽然有它的特殊性,但在这一根本问题上也不能例外。就是说,经济史学研究的终极目

① 熊彼特:《经济分析史》第1卷,商务印书馆2001年版,第31页。

② 参见杨骏:《近代银价、相对购买力、汇率和金银商品贸易关系研究——一个两国模型和来自中国近代经济的实证检验》,南开大学经济研究所硕士论文(未发表)。

③ 吴承明:“经济学理论与经济史研究”,《经济研究》1995年第4期。

的就是探索经济运动的内在规律。经济史学家的任务首先的和最重要的是解释业已观察到的经济现象,并在可信的程度上,谨慎地对未来作出预测。从这个方面讲,经济史学和经济学的任务是—致的。当然,一些较为保守的经济学家对于经济学的预测能力持悲观的态度,把经济学纯粹地视为一种“解释性科学”^①。这大概是因为即使从解释能力的层面上,经济学发展的现代化水平都不足以像各种自然科学那样,做出令人满意的成就,更不用说预测未来了。不过,虽然经济史学研究的任务 and 经济学相同,但却各自承担着不同的角色,二者相辅相成,不能分割。以社会经济运动为研究对象的经济学和经济史学,面临的最大的困境在于,社会经济活动具有历史性,是不可重复的、不可逆转的和不可控制的。这和物理学的研究截然不同,后者的理论模型,大多可以在实验室里通过可重复和可控的试验来反复检测,理论模型的正确性和准确性都可以得到验证。探究经济规律提出的各种有关经济规律的模型和假说,既然不能通过人为可控的试验来检验,则转而求助于经济史实的验证。从而,经济史的研究变得更为重要了。从根本上说,一切成功的经济学理论,必然出于对经济史实的深入考察,必然可以被经济史实有效检测,而且检验的结果已经证实了历史和逻辑具有广泛的统一性。1954年,由熊彼特夫人伊丽莎白·熊彼特整理、编辑、出版的《经济分析史》,之所以令人拍案叫绝,原因恐怕就在于此。所以说“经济史是经济学的源,不是经济学的流”。另一方面,经济史学的研究不能陷于纯粹的历史主义研究范式^②,即强调个体的特殊性,采取叙述性而非分析性的研究方法,忽视深层经济规律的探究,只注重史料的搜集和整理。这可能是现时中国经济史学界存在的一个问题。所以,在统一的研究任务之下,经济学和经济史学其实没有明确的界限。

经济学和经济史学的任务在于探究经济活动背后的“本然规律”,和其他的科学活动比较,除了研究客体不同及由此带来的研究中需要克服的困难不同以外,其实没有别的区别。作为诸多科学活动的一种,经济学家和经济史学家对自身的研究应该提出和其他的科学活动类似的标准——建设性的从而有利于学科成长和知识积累的研究标准。这个标准,应该是证伪主义的标准。证伪主义的标准主要包括以下几个要点:第一,合格的理论应该建立在一系列的假定之上,从复杂的实际经济活动中抽离出最重要的若干变量,并将其结构化。第二,合格的理论的内部逻辑应该是一致的,即不存在逻辑推理上的瑕疵和错误。第三,合格的理论应该提出明确的可以验证的结论或推论,“可能被

① 张五常:《经济解释》第1卷,商务印书馆2000年版,第1页。

② 吴承明:“论历史主义”,《中国经济史研究》1993年第2期,第3页。

证明是伪命题的理论才是合格的”。这一点之所以重要,是因为只有当一个理论的结论或其推论具有明确的内涵,可以被事实有效验证的时候,理论才可以被证明是真或者是假,从而对于应该接受还是摒弃该理论得到明确的答案。一个不能被有效验证的理论,不是合格的理论,不符合科学精神的要求。一个由不可验证的理论构成的所谓“科学”,只能是一系列假说的无序组合,各种假说之间不能有效交锋,这样的研究工作是不能积累,不能进步的。所以说,证伪主义的精髓是它着眼于科学研究的可积累性和可进步性。证伪主义对于许多社会科学的研究来说是苛刻的,但它却代表着人类对于科学发展前途比之可知论更为积极的态度和信念。第四,合格的理论是那些证实了其结论或者推论和经验事实相符的理论。第五,曾经被证明为合格而正确的理论,如果被新发现的事实证明为错误,则该理论应该废弃,研究者便开始构造新的能同时容纳所有经验事实的理论模型。于是,科学发展了。“因此,任何企图表述‘科学现状’的论述实际上是在表述为历史所规定的方法、问题与结果,只有对照其所由产生的历史背景来考察才有意义。换句话说,任何特定时间的任何科学状况都隐含它过去的历史背景,如果不把这个隐含的历史明摆出来,就不能圆满地表述这种科学的状况。”^①

在具体的研究方法层面,经济学和经济史学的研究应该同时借鉴史学和经济学的多种研究方法。吴承明先生赞成“史无定法”之说,认为“治史可因对象、条件之不同,采用不同方法”^②。诸如史料学和考据学方法、计量经济学的方法、发展经济学的方法、区域经济学的方法,以至于社会学的方法甚至于系统论的方法都可以在合适的场合下灵活运用。当然,研究方法的运用,是指在研究探索过程中的具体方法,当一个研究成果提出来以后,经济学和经济史学家应该以前述证伪主义的要求为标准。

在证伪主义科学标准之下,经济学和经济史学的最终成果,典型的结构应该是“内部逻辑一致的理论模型”和“基于计量经济学的定量检验”。模型部分运用严格的数学工具(包括考虑不确定性的概率处理方法)将一系列从经济现象中抽离出来的关键变量结构化,理清各变量之间的互动关系,并提出一系列可以验证的结论或者推论。这些分析的结论或推论对人们认识现实具有基础性的启示作用。计量检验部分则利用已有的数据资料,运用各种计量经济方法对前述的结论或者推论予以验证。事实上,在现代经济学的研究中,这

① 熊彼特:《经济分析史》第1卷,商务印书馆2001年版,第20页。

② 吴承明:“中国经济史研究的方法论问题”,《中国经济史研究》1992年第1期,第3页。

种模式已经广为接受,标准的经济学论文都普遍采用这一结构。但是在中国经济史学的研究中,这种学术规范仍然有待进一步推广。

理论模型既然是通过将复杂的经济运动中的一些关键变量抽离出来构建的,自然的,理论模型一定忽略了他许多次要变量的影响作用。在建模的时候,抽取哪些变量而忽视哪些变量其实是非常艺术的,它考验着研究者对经济事实的观察和理解功力。因而,不能期望理论模型的结论或推论与事实完全相符而无半点差别。事实上,计量经济学的作用正在于此,计量经济学的各种方法对理论模型进行的验证,可以告诉我们,模型是否在一个“相当可信”的程度上与事实“相符”。当一个模型通过了计量经济学的检验从而暂时得以确立的时候,人们往往希望在模型的基础上,再将其其他的被模型忽视的因素纳入考虑,以发展出一种能更好地拟合经济事实的“解释性理论”。这种“解释性理论”虽然更好地拟合了经济事实,但是却不像原来的模型那样,具有内部逻辑的完整性和一致性,而是在不同的时刻,具有各种不同的表现。所以,这种“解释性理论”乃是理论模型在不同条件下的衍生产品,而科学研究更根本的任务仍然在于发现原始的理论模型。

刘佛丁先生在《新时期中国经济史学理论的探索》一文中,明确指出:“经济学理论的发展只有通过两条途径:一是修改某种理论前提假定;二是发现其在逻辑演绎过程中的失误。”^①另外,北京大学林毅夫教授在《本土化、规范化、国际化》中也指出,经济学的争论应该遵守的规范是“对一个理论的批判,不是针对其内部逻辑的一致性问题,就是针对其逻辑推论与经验事实之间的一致性问题”^②。他们的主张事实上是一致的。林毅夫教授在同一篇文章中还特别指出,在我国近几年的经济理论争论中,经常出现有些学者试图用另外一个学派的理论观点,如产权理论或公共选择理论,作为依据来反对某一个人的理论,其实“理论是不能用理论来证伪的”,而只能用内部逻辑的一致性或理论与经验事实的一致性来证伪。如果不是这样,争论的结果必然会是公婆之争,不会在理论上产生多少进步。同样的道理,不能用马克思主义经济学理论来批判所谓的“西方经济学”。^③

① 刘佛丁:“新时期中国经济史学理论的探索——吴承明《市场·近代化·经济史论》读后”,《经济研究》1997年第5期,第70页。

② 林毅夫:“本土化、规范化、国际化——贺《经济研究》创刊四十周年”,《再论制度、技术与中国农业发展》,北京大学出版社2000年版,第8页。

③ 部分内容参见杨骏:《近代银价、相对购买力、汇率和金银商品贸易关系研究——一个两国模型和来自中国近代经济的实证检验》,南开大学经济研究所硕士论文(未发表)。

最后,借用经济史学前辈严中平先生提出的“四新”,“要求我们的研究提出新问题、新观点,要求发掘新材料,运用新方法”^①。至少,在我看来,我们经济史学界是可以采取同国际经济史学界接轨的计量经济学方法作为我们研究经济史学的新方法。正如刘佛丁先生指出,“传统史学在方法上的一个致命弱点就在于完全依靠文献中的资料对个别事物的记述或零星的数字,以举例说明的方式,然后加以概括,作出以偏概全,或模糊不清的定性推断。……本世纪六十年代在美国率先兴起的新经济史学派,亦即计量经济史学派,恰在解决上述问题方面取得重大的进展。……这种新方法的运用开辟了许多过去无法进行研究的新学术领域,并可以检验以往历史研究中那些未经计量的定性判断,是那些符合或基本上符合实际情况的结论得到证实,而把那些错误的结论加以纠正,提出科学的新见解。”^②熊彼特先生亦持有此观点:“经济理论由于它的数量性质,比起任何其他社会科学的分析器械来,在更大得多的程度上有进行系统的精制的余地。”^③

0.3.2 本文的研究方法

0.3.2.1 归纳法和演绎法

辩证逻辑的基本方法之一,是归纳法和演绎法辩证统一的运用。归纳法和演绎法是形式逻辑中两种思维方向相反的基本思维方法。在辩证逻辑看来,归纳和演绎之间并不是相互反对关系,而是相辅相成的。早在古希腊时期,柏拉图在进行类的理念推到种的理念时,就曾试图把归纳法和演绎法在唯心主义的基础上结合起来。直到马克思主义唯物辩证法确立后,人们才可能在唯物主义的基础上辩证地统一归纳和演绎。恩格斯指出:“归纳和演绎,正如分析和综合一样,是必然相互联系着的。不应当牺牲一个而把另一个捧到天上去,应当把每一个都用到该用的地方,而要做到这一点,就只有注意它们的相互联系、它们的相互补充。”^④

归纳和演绎的统一方法在经济学研究中亦是一种基本的方法,有着十分重要的方法论意义。马克思在《资本论》的具体研究中,就是把归纳和演绎统一起来应用。例如,在关于价值的论述中,马克思依据的是亚当·斯密和大卫·李嘉

① 转引自吴承明:“论创新”,《中国经济史研究》1996年第1期,第5页。

② 刘佛丁:“经济史学创新的关键在于新理论和方法的引用”,《中国经济史研究》1996年第1期,第21~22页。

③ 熊彼特:《经济分析史》第2卷,商务印书馆2001年版,第252页注释三。

④ 恩格斯:《自然辩证法》,人民出版社1984年版,第206页。

图著述中已具有的那种可靠的结论。他很快就确定了商品的使用价值是交换价值的物的体现者,把交换价值看做是价值的表现形态,这里马克思使用的是演绎法。但随之,马克思又在研究不同商品的共同的东西——花费在它们上面的生产劳动,也就是所谓一般劳动时,运用了归纳法,从而从商品二重性推出了关于劳动二重性的重要发现。这是在演绎之后进行归纳的范例。

归纳法,是指对观察的事实进行分类,然后考察它们之间的因果关系,并得出相应的结论。本文对影响近代中国货币供给的因素的分析就采用此方法,来探讨国内外相关的经济主体对于中国近代货币供给的影响方向,归纳出影响中国近代货币供给变动的因素,从逻辑分析上判断因果关系,并得出中国近代货币供给是内生性的理论结论。

演绎法,是指从建立一些假想的前提着手,通过一系列的逻辑推理从这些假设中得出结论。本文在归纳法的基础上,运用演绎法建立近代中国内生性货币供给模型,描述与所研究的经济现象(货币供给)有关的经济变量之间的相互关系,为数量分析和检验提供理论基础和逻辑依据。

0.3.2.2 实证分析和规范分析

1. 实证研究方法

实证方法,又称实证分析。实证研究方法作为现代经济学研究方法中的核心或主流派是没有什么争议的,实证研究方法所覆盖的经济理论内容——实证经济学因而也就成为现代经济学主流学派关心的主要对象。20世纪二三十年代,自然科学的迅速发展,尤其是现代物理学和数理统计学的发展,对现代经济理论研究的实证方法和方法论产生了巨大的影响。主要表现为:西方科学哲学中的证伪主义思想对实证方法论的影响;在实证方法中,用密切从实际出发的数理统计手段进一步充实了以往经济学研究中仅采用古典数学精美的函数运算的实证研究技术,使经验实证技术迅速发展起来。所有这些使现代经济学研究更加走向实用化,从而使经济理论研究的实证过程进一步统一和完善起来。

理论实证研究的一般过程,可以概括为四个步骤:

第一,提出理论假说的有关假设条件。建立任何一种理论假说的第一步,就是明确提出有关的假设条件及理论假说的中心内容,这一步骤是实证研究过程中最重要也是最困难的一步,是研究者独创能力的具体表现。一般来说,在理论实证层次上,研究者主要关心的是在高度简化(抽象)的基础上,有关研究对象的少数几个主要变量之间的关系特征,而其他有关的次要变量则被舍去。因此,如何把握和确定主要变量及基本关系的特征,剔除舍弃其他变量

的理由,就成为这一步骤要分析的具体内容。合理地提出有关假设条件没有固定的方式可循。从对现代经济理论实证过程的观察和分析中,大致可得出三个方面的原则:(1)简单性原则。现代经济学中基本理论层次上各种问题的研究最终总是归结为两三个主要变量之间关系的研究。例如,均衡问题可归结为需求和供给之间的关系问题;消费问题可归结为消费需求与收入的关系问题;生产问题可归结为产量与资本和劳动之间的关系问题,等等。实现简单性原则,就必须做出一定的假设条件。常用的方法有隔离法,亦即在分析主要变量之间的关系时,总是在“假设其他变量对其关系的影响不变”的条件下进行的。这种方法在现代微观经济学中经常可见到。另一种常用方法是综合法,即主要研究具有综合性质变量之间的关系。在这种情况下,其他有关变量对主要变量的影响要么已包含于主要变量之中,要么其影响具有相对的稳定性或影响力太小,由此可假设其他变量的影响是稳定的或是太小因而可以忽略不计,这种假设多出现于现代宏观经济学中。总之,假设条件的一个主要目的,必须尽量想办法使所研究的问题简化到最低程度。(2)从短期影响到长期影响。一般来说,许多经济因素在短期内变化稳定或较小,故可看做不变。因而有关短期(静态)经济问题的实证研究时,要充分利用这一现象作出有关假设条件。现代经济基本理论部分大都是以研究短期问题为主要对象,因而应认识到其有关假设条件与短期问题的关系。当然,随着实证研究的深入,必然要考虑长期(动态)问题,而在长期问题中,各种因素变动性较大,故在考虑其他因素时,必须进一步分析各种因素长期影响程度的稳定范围及规律性。如果不能确定其规律性的固定形式,假设条件便难以成立。在现代经济学中,有关变量长期变化性假设多以与主要变量成比例性变化居多,不然就要增加主要变量的数目,大大增加了理论实证的难度。因此,动态问题的研究难度较大,是目前现代经济学面临的主要问题。(3)假设条件的提出要考虑到理论模型建立及其经验检验的要求。假设条件要保证最终确定的主要变量有具体明确的数学含义和它们之间较明确的数量关系,这是进一步建立理论假说模型具体形式的基础。同时,确立的主要变量要尽量与有关统计资料的情况联系起来。不然,建立起模型并推导出有关的结论和预言就无法得到直接验证,其实证研究只能是有头无尾,成为“悬念”。总之,具体提出有关理论假说的假设条件,是一件十分困难的工作,无论怎样努力,假设条件总不可能是全面和明确的,既可能存在虚假甚至错误的假设,更可能存在许多隐含的重要假设。这是时时都必须注意的问题。不了解这一步,简单、直观地接受,甚至望文生义,必然造成认识上的混乱。

第二,建立理论假说模型推导出主要结论。在一定的假设条件和理论假

说构思的基础上 构造理论假说模型的主要问题是寻找模型的具体形式 即在把握各主要经济变量相互作用机制、方向及作用过程的基础上作出数学表述。一般来说 理论假说模型的形式应主要以数学形式为主 并可进一步用几何图形和文字表格等加以直观和通俗的表述。理论模型确立后 应主要依据数学推理逻辑前后一贯地推导出各主要变量之间各种状态下关系的数量特征。例如 各种关系系数的特征等 并同时展开各种数量关系特征经济意义的进一步讨论、分析 直至得到与假说构思相吻合的有关结论为止。这一步骤的完成需要一定的数学思维推理能力 并要求熟练掌握有关的基本数学分析技术。例如 在现代经济学中 有关凹凸曲线形式的几何图形及其有关数学表示形式和其基本数学性质 有关导数、微分的运算和几何性质 有关线性代数的基本性质及运算等技术的运用是十分常见的 是建立和分析理论模型最基本的技术手段 现代经济学中也开始把概率论与数理统计方法应用于基本模型的建立 这是一种新的发展趋势。例如 有关理性预期理论模型等。完成这一步骤的基本要求是 模型所反映的关系简单具体 并能从各种角度加以清楚地描述和简单地验证 推导过程的逻辑严密 结论的数量特征和经济含义应尽量具体、明确。

第三 理论假说模型的经验检验。理论模型的建立及得出的主要结论并非实证研究的终结 还必须对它们作出经验检验。经验检验的主要内容有 对理论假说的基本假设条件(初始条件)进行验证 对理论模型推导出的主要结论进行验证。验证时所利用的统计资料应具有充分的广泛性和代表性 同时应避免主观因素对数据和选择数据的影响。现代经济学中有关经验检验的主要技术手段是计量经济学中有关回归分析的统计假设检验方法。故全面了解有关概率论和数理统计方法的基本思想和有关具体内容 是进行理论假说经验检验的基础 也是正确理解验证结果进一步修正原有理论模型的基础。因此 经验检验的意义在于 通过已有的经验事实数据论证理论假说的真实性 进一步增强其说服力 通过经验检验找出现有假说的不足 不断推动理论向纵深发展 进一步提高理论的分析能力。

第四 验证理论假说 并由此展开深入的理论分析。经验检验得到的具体分析结论往往并不是一目了然的 有时验证结果与理论假说的一致性表面上显得含混不清 甚至有一定的矛盾 有时由于缺乏有关数据 只能间接地或部分地检验理论假说的内容 等等。因此 解释验证结果的工作有时也是很复杂的 需要作深入、细致地分析。对检验结果的解释很难有一个统一的标准 但它直接涉及理论假说本身的价值 不能轻易地肯定或否定。同时 在实际研究中 解释各种检验结果并展开理论分析 往往并不是实证研究的终点 。

更可能是研究的重新开始,它使研究者在同样理论假说的基础上用共同的分析逻辑展开新一轮理论假说的争论,使实证研究无限循环下去。

实际研究中不可能严格按照这四个步骤一一进行,更多的时候是四个步骤交错进行的,完全统一不变的程序是不存在的。现代经济理论研究中已明确把科学哲学中证伪主义基本思想作为本学科的指导思想和方法论基础。从这一实证方法论的角度看,那些过分强调现实与历史的方法是经验实证主义。其基本弱点是将自己的理论完全建立在局部的历史数据上,犯了用局部的具体代替全局的抽象的错误,其实质是反理论的。但是,极端的实证主义却是对传统经济学根深蒂固的先验实证主义的矫枉过正。这种先验实证主义使得过去的许多模型检验企图陷于一种“无关痛痒的证伪主义”的僵局。虽然强调理论服从经验检验的重要性,但他们只按照他们断言的方法论准则行事,即往往通过对实际数据的节选与处理,最终使应用模型的结果与先验的假说相吻合。用瓦西里·里昂惕夫的话来说:“根据想象、假设,而不是根据观察到的现实不断形成的先验偏见,导致了评价和区分学术流派实绩优劣的日常价值尺度的混乱。根据这种尺度,经验分析的地位还不如数学公式的推理。”^①里昂惕夫认为,经济学家对他们所用的数据的质量太不关心,把这种态度归罪于工具主义的或“如果……则……”理论模式的方法论之灾难性影响。H. P. 布朗的看法则比里昂惕夫走得更远,他认为,现代经济学的根本错误在于:它关系人类行为的假设全都是随意而定的,那些理论只是飞机上吹喇叭——唱高调。他把建立虚构世界的这种习惯的缺陷,归咎于历史研究对经济学家的熏陶。D. 华斯威克特有类似的见解,并且指出:“现存一大批抽象经济理论的分支,它们已脱离了具体的现实,与纯粹数学几乎没有二致。”^②

可见,现代经济理论的症结在于:其理论构造建立任何经济理论假说必须从庞大而复杂的现实经济现象中首先抓住少数关键而易于控制的要点(变量),进而当这些要点被各种巧妙方法结合起来形成一定形式的模型后,就在一定意义上成为现实本身的替代结构。这种一定抽象程度上合理简化所要求的假设条件的确立,正是理论假说形成的基础和核心。因为一方面,任何理论假说必然是一定假设条件下并经过严密地演绎推理而形成的;另一方面,假设条件的确立往往又是理论假说整个构思过程的必然产物。具体地说,在研究任何经济问题时,由于我们并不清楚所有的经验数值的相互关系,也由于目前所知的现实是很复杂的,因此深入研究时,完全有必要对不完全了解的事情作

① 马克·布劳格:《经济学方法论》,北京大学出版社1990年版,第269页。

② 同上,第270页。

出假设(或对已经了解的事情加以简化),抽象掉不重要的变量(因素),把主要注意力集中在少数几个关键性的变量上。可以说,假设条件的确立是一切科学理论假说实证研究方法上最基本的共同形式。

现代经济学研究中应用最多的实证方法主要是计量经济学方法。把计量经济学方法用于经验实证过程,需要做好一系列的基本工作。如对理论假说中时间滞后关系的设定,将不可观察计量的经济变量转化为可以观察计量的经济变量,提出经济计量模型的保留假设,将经济理论的结论或假设表示为可检验的统计假设形式,对经济计量模型中随机干扰项的形式与性质进行理论上的分析,并指出不同随机干扰项设定的经济含义,根据所设计的经济计量模型提出适当的估计方法,等等。只有在充分做好了这些有关准备后,才可能较顺利地展开经验实证研究。

应用经济计量学方法进行经验实证,其具体逻辑过程一般可概括为以下几个步骤:第一步,首先根据理论假说的有关结论或假设确立其主要经验实证的具体对象和有关具体的数量特征性结论。这一步骤的内容主要是对理论实证的主要结论或假设进行概括和总结。第二步,根据所确立的经验实证对象(结论、预测或假设条件)的理论模型形式,具体设计其对应的经济计量模型形式。其中主要包括把有关不可能观察计量的那些变量转化为可以观察计量的经济变量,将有关经济理论命题转化为可以进行检验的统计假设,还有搜集、整理有关变量的统计资料,并确保其统计数据含义与其模型中变量含义的一致性。第三步,确定具体的经济计量学方法,即根据有关的统计数据,对确立的经济计量模型进行估计,并对其统计假设进行检验。第四步,对其估计、统计假设检验结果进行分析、解释。在分析、解释过程中,主要注意对其估计、统计检验结果受经济计量学方法影响程度的分析、解释。这是因为经济计量学方法基本上仍属于“线性分析”的范畴,其有关“线性”假设对其估计的效果往往产生极大影响。这时要弄清的是,估计、检验的结果主要是由理论假说引起的,还是由其计量方法的影响而有所“变形”的可能性引起的。在未分清之前,就不能完全依据估计、检验的结果来判断其理论假说的命运。这一点也往往是引起经验实证结果争论不休的主要原因所在。大量经验实证研究的结果表明,在应用经济计量学方法来检验理论假说时,需要特别注意以下几个问题:(1)重视所使用经济计量模型进行预测时所获得的与事实不符的结果。往往正是这种结果引导我们去不断修改原有模型及理论假说、假设,甚至发现新的模型和理论假说。(2)在利用所设计的经济计量模型进行验证和预测时,要注意一些特殊的情况。往往在严格按照经济理论实证研究的全过程中,必须了解有关经济计量学的基本特征和内容。(3)经济计量学作为现代经济

学理论经验实证的一种基本工具,很可能自觉或不自觉地完成批判或借鉴现代经济理论的“实用”工具,如何认识这种工具的方法论问题将是首要解决的问题。例如,一段时间以来,经济理论存在着直接根据现代经济理论来建立经济计量模型的现象,似乎得到的结果是“一致的”,由此产生较多的基本方法论问题上的混乱。因此,如何认识现代经济理论的“普遍性”,如何认识经济计量学的方法论问题,都迫切需要了解和认识经济计量学的有关基本问题及其发展趋势。

经济学中的实证分析就是描述经济现象“是什么”的问题,经济问题“实际上是如何解决的”,或者说,实证分析就是揭示有关经济变量之间的函数关系和因果关系。

2. 规范研究方法

规范方法,又称规范分析,是实证分析的对称,是现代经济学中研究社会经济问题的一种分析方法。由于经济资源的稀缺性和可选择性的存在,人们在对稀缺的经济资源选择不同的用途时,必须首先解决一个选择的原则问题。这便涉及经济活动的规范问题,选择原则就被认为是经济活动的规范。所谓规范方法,就是指从一定的价值判断出发,提出一些衡量经济活动的标准,然后再根据这些标准来研究和分析经济现象,并把这些标准作为处理和分析经济问题的准则,作为经济理论研究的前提条件,作为经济活动的标准,作为制定经济政策的依据,并研究经济活动怎样才能符合这些标准等的一种分析经济问题的方法。所以,规范分析力求要回答的是“应该是什么”或“不应该是什麼”、“应该做什么”或“不应该做什么”、“应该怎样”或“不应该怎样”等之类的“应该”或“不应该”、“该”或“不该”的问题,也就是,为什么要作出这样的选择,而不作出另外一种选择的问题。它研究和分析个人、企业和社会应该怎样组织经济活动,判断它们提出的经济目标是否合理,并说明应该怎样解决这些问题。

由于规范分析在经济学中是研究经济活动“应该是什么”的问题,或者说研究社会经济问题“应该是怎样解决的”,这就涉及价值判断标准和伦理标准。

所谓价值判断,也就是有利还是有害的问题。现代经济学中所说的价值判断中的价值,不是指商品价值那种意义上的价值,而是指经济事物的社会价值,即某一经济事物是好还是坏。价值判断就是判断某一经济事物对社会有无价值,如果有价值是好还是坏。价值判断涉及一个人的主观评价问题,涉及是非善恶、应该与否、合理与否,及美、丑等问题。由于人们的立场、观点、伦理道德标准不同,对同一经济事物就会有截然不同的看法。对同一经济事物,不

同的经济学家就会得出不同的甚至完全相反的结论。规范分析就是建立在一定的伦理判断的基础上的,不同的人,由于其阶级立场、哲学观点、经济学观点及政策观点各不相同,对同一经济活动作出的判断和评价也就不会相同。

研究社会经济生活的规范性并非始于今日。从古代奴隶制经济思想到古典经济学的漫长历史阶段,规范性的经济思想都在起作用。在古代欧洲,经济学不是一门独立的学科,那时的经济思想和政治学、法律学处于混生状态,具有很强的伦理观念,也就是具有价值判断问题。这种奴隶制的经济思想是以希腊、罗马的道德哲学作为“规范”的。中世纪的封建主义经济思想,也是屈从于伦理道德的,对经济问题的分析离不开规范性的价值判断,是以中世纪的神学教义作为“规范”的。资产阶级古典经济学的规范则是个人主义的伦理观。当代福利经济学的规范则是“福利主义”。伦理学派的规范则是“机会均等”的彻底自由主义。

在经济分析中,与规范分析相对应的一种分析方法就是上面提到的实证分析。所谓实证分析方法,就是指从某个可以证实的假设前提出发来分析人们的经济活动,并预测经济后果的一种分析方法。这种分析方法企图超脱或排斥一切价值判断来分析社会经济生活是如何运行的,是怎样运行的,以及它为什么是这样运行的。它不把价值判断作为基础,而只考虑遵守经济事物之间关系的规律,研究各种经济现象之间的相互联系,并在这些规律的作用之下,分析和预测人们经济行为的效果。

从以上分析可以看出,规范分析与实证分析作为经济学的两种分析方法是具有重大区别的,而价值判断就是两者区别的主要标志。两者的区别主要表现在:(1)实证分析研究“是什么”的问题,即如果作出了某种选择,将会带来什么样的后果,而规范分析则是研究“应该是什么”的问题,即为什么要作出这种选择,而不作出另一种选择。(2)实证分析是对经济运行过程作出判断,是在评价经济行为标准既定的前提条件下,对经济活动进行研究的,规范分析则是一种伦理判断,并不是首先去检验经济运行的过程,而是把一定的评价标准作为研究的对象或讨论的基础,再根据这种标准来分析经济现象。(3)实证分析研究的内容具有客观性,研究的是经济现象之间的因果关系,所得出的结论正确与否是可以通过客观事实来检验证明。结果与客观事实相一致,则说明结论是正确的、是真理。如果与客观事实情况相背离即不一致,则说明结论是错误的、是谬误。而规范分析研究的内容则不具有客观性,研究的是一定的评价标准,所得出的结论正确与否是无法通过客观事实来检验的。因为不同的人,由于立场、观点、道德意识不同,对同一经济事物会得出截然相反的结论。实证分析与规范分析作为经济学分析问题的两种方法,尽管存在

着区别,但这并不否认两者之间存在的相互联系、相互影响的关系。规范分析会影响人们对于实证分析的态度,而实证分析则能增进人们对于经济活动和政策运用的了解,有助于减少认识上的差异,更好地估计经济活动能否达到预期的经济目标。实际上,无论是实证分析还是规范分析,都与经济目标问题有关。经济目标是分层次的,可以分为多种层次。目标的层次性越低,与经济运行的联系就越密切,其研究分析就越具有实证性;目标的层次性越高,就越需要对经济运行进行评价,其研究分析就越具有规范性。从这个意义上来说,实证分析和规范分析是在经济目标不同的层次上的研究,两者并不是矛盾的。它们在各自不同的领域内,用不同的方法进行研究,功效各异,互相补充,构成不可分离的统一整体。所以,在对任何一个经济现象进行研究时,不仅要对经济过程本身进行研究,而且还要对经济过程作出判断,方能说明经济过程的全貌,而不至于走向片面。正因为如此,近几年以来的现代经济学,特别是其中的宏观经济学中的规范化分析有所加强。因此,实证分析方法与规范分析方法作为经济学研究的两种不同方法,彼此又是有联系的,是可以相互补充的。

在经济分析中,属于实证分析性质的经济理论,称为实证经济学,而属于规范分析性质的经济学称为规范经济学。根据规范分析与实证分析的不同特点,西方经济学家把规范经济学定义为对于政策行动福利后果的经济分析。而把实证经济学定义为目的在于了解经济是如何的运行。因此,实证经济学研究经济运行的规律,而不涉及评价问题;规范经济学则对经济运行进行评价。西方经济学说史上最早对实证经济学和规范经济学加以区分的经济学家是英国的西尼尔。西尼尔认为政治经济学是关于财富的生产和分配的最一般规律的科学。它不研究经济伦理问题,也不研究经济政策建议问题。因此,在西尼尔看来,有关财富的生产和分配的最一般规律的研究同有关财富的生产和分配的伦理问题和政策建议问题的研究是有重大区别的,前者是政治经济学的研究对象,而后者是立法学和政治学的研究对象。西尼尔所谓的政治经济学,实际上等于后世的实证经济学,他所谓的立法学和政治学实际与后世所谓的规范经济分析同义。规范分析涉及经济伦理和经济实践,西方经济学说史上对实证分析和规范分析作出更严格区分的经济学家是英国的大卫·休谟。休谟准确地提出了实证分析与规范分析的判别标准:实证分析研究“是”与“不是”的问题,而规范分析则研究“应当”与“不应当”的问题。这一“是”与“应当”的二分法是尔后现代经济学界关于实证分析与规范分析之争的焦点,即经济学应当不应当涉及价值判断,应当不应当涉及社会伦理问题,究竟存不存在经济伦理学。近三四十年以来,规范经济学和实证经济学已成为现代经济学的通用术语。

对于本文来说,行文过程中的潜意识规则或者说价值标准是经济增长对于近代中国是一件好事,至于经济增长之后的“分配不公”和“败德”等所谓规范的经济学问题的分析不在本文的思考范围之内。本文主要考察近代中国经济发展过程中的史实和规律性,就是考察和分析影响中国近代货币供给的因素的事实,并依此建立相应的理论模型,用实证的方法检验和验证,即所谓的证实,至于因素之后的政治背景等所谓的规范经济学方面的分析限于文章篇幅不在本文考察之内。

0.3.2.3 均衡与非均衡分析方法

1. 均衡分析方法

均衡即平衡,是物理学中的一个概念,指的是作用在质点上的所有力的合力(或矢量和)为零时的状况。在均衡状态下的物体,除非受到外力的扰动,否则,就没有线加速度或者角加速度,它会一直处于均衡状态。

经济学中,所谓经济的均衡,是指这样一种经济状态:经济决策者(作为消费者的个人、厂商)在权衡抉择其使用资源的方式或方法的时候,认为重新调整其配置资源的方式已不可能获得更多的好处,从而不再改变其经济行为或者相互抗衡的力量势均力敌。这时,相互对立中的任何一种力量在各种条件制约下,不再具有改变现状的动机和能力,所考察的事物不再发生变化,称为所研究的事物已达到均衡状态。

均衡分析方法是研究问题所涉及的各种经济变量(因素)中,自变量被假定为已知的和固定不变的,然后考察当因变量达到均衡状态时会有的情况和为此所需具备的条件,即所谓均衡条件。由于均衡分析只是考察当经济决策者被设想为已达到均衡状态时会有的情况或实现均衡所应具备的条件,并不论及达到均衡的过程,而经济变量在其相互作用,从不均衡到均衡的过程中,事实上一般都要经历一定的时间,所以均衡分析法实际上是抽掉了时间因素,因而均衡分析的变量都不涉及时间,因此,均衡分析又总是与静态分析联系在一起的。因为,所分析的问题的自变量总是被假定为既定的,然后考察有关因变量达到均衡状态时的情况。

均衡分析可以分为两种类型:局部均衡分析和一般均衡分析。所谓局部均衡分析方法,就是在假定其他条件不变的情况下,分析一种商品或一种生产要素的供给与需求相一致时的价格如何决定,即假定这一商品(或生产要素)的价格只取决于它本身的供求状况,而不受其他商品的价格及供求关系的影响。这样,出于局部均衡分析方法在分析任何商品的供求和价格时,抽象掉其他商品的价格(和供求)对该商品的供求和价格的影响,所以,任一商品价格

的变化,唯一地取决于该商品供求关系的变化,而该商品供求的变化,唯一地由该商品价格的变化所决定。由于局部均衡分析方法把分析的范围仅仅局限在一个局部(如一种商品),故称为局部均衡分析。运用局部均衡分析方法建立的局部均衡理论,是英国经济学家、剑桥学派的创始人马歇尔首先提出来的。马歇尔的价值论和分配论就是建立在局部均衡分析基础上的。在均衡分析中,与局部均衡分析相对应的另一种分析方法是一般均衡分析法。所谓一般均衡分析,就是研究整个经济的所有各种商品的生产要素的价格和供求关系的一种分析方法。它从完全竞争的市场上所有各种商品和生产要素的供给、需求和价格相互依存和相互联系、相互影响和相互制约的前提出发,来考察每种商品和生产要素的供给和需求同时达到均衡状态条件下的价格决定问题。这样,所谓完全竞争,亦称纯粹竞争,意指不存在丝毫垄断因素。经济分析中使用的“完全竞争”一词,具有十分严格的含义。具体说,一种产品的市场具有完全竞争的性质,必须同时具备如下四个条件:(1)人数很多的小规模卖者和买者;(2)产品是同质的;(3)自由进入和退出该行业;(4)完全的信息或知识。

一般均衡分析方法的理论体系是洛桑学派创始人法国经济学家里昂·瓦尔拉于1874年出版的《纯粹政治经济学纲要》一书中首先提出来的,故一般均衡分析又称为“瓦尔拉均衡分析”。现代经济学家认为,瓦尔拉均衡理论是对经济学的重大贡献。

“从瓦尔拉那里产生的经济世界的静态理论,是经济要素或变量(消费性的和生产性的货物或劳务的价格和数量)之间的大量关系(方程),这些关系被认为是彼此同时确定的,这个伟大业绩一完成,也就是说,精密经济学的大宪章一写成(下面将较详细地研究它),就立即产生了一种瓦尔拉以前的经济学闻所未闻的研究方法。……瓦尔拉的联立方程组带来了一大堆逻辑上的或数学上的问题,其微妙复杂程度远远超过了瓦尔拉或其他任何人的想象。他们主要涉及确定性、均衡和稳定等问题。”^①

经济学中的均衡,是指当经济主体意识到重新调整资源的配置方式已经不能获得更多的利益,从而不再改变其经济行为时的状况,用经济术语来说,此时处于帕累托最优状态。均衡分析就是假定经济变量中的解释变量即自变量为已知的和固定不变的时候,考察被解释变量即因变量达到均衡状态时所出现的情况,以及实现均衡的条件。均衡分析就是要揭示某一经济领域处于均衡状态所需要的条件,找出经济变量的变化趋势和规律,探索如何满足这些

① 熊彼特:《经济分析史》第3卷,商务印书馆2001年版,第318~319页。

条件以实现均衡。最典型均衡分析方法使用的是约翰·梅纳德·凯恩斯(John Maynard Keynes)的划时代著作《就业、利息和货币通论》(简称《通论》)。正如汉森所说:“《通论》主要是以均衡分析方法构成的。”^①均衡分析分为静态均衡分析和动态均衡分析,长期均衡分析和短期均衡分析两种情况。熊彼特认为凯恩斯的《通论》的分析工具所用的静态理论“并非长期正常状态的静态学,而是短期均衡理论”^②。

经济实现均衡过程所需要的条件,有时候是难以满足的,所以更多更常见的经济状态是非均衡过程,因此需要使用非均衡的分析方法,即考察经济过程非均衡的原因,经济系统未达到均衡的条件,从而更加有利于思考和解决如何使经济系统达到均衡和稳定。

2. 非均衡分析方法

研究非均衡市场如何通过数量调节达到事后均衡方法,是相对于瓦尔拉一般均衡理论而言的一种理论和方法。非均衡分析理论亦即“非瓦尔拉均衡分析”理论认为,瓦尔拉均衡只是一种理想的状态,用假想的均衡条件的论证来代替对事物发展变化的考察,其价值仅在于作为一种理想标准或参照系。任何经济在任何时候都不可能达到这种状态,因为总会有一定的摩擦因素和制度因素使现实经济与理想状态相互偏离,出现不一致。但是,这并不意味着现实经济杂乱无章,无规律可循。现实经济总是围绕着某种状态波动,然而,这并不是瓦尔拉均衡状态,而是从某一方向持续远离瓦尔拉均衡的一种状态,即非瓦尔拉均衡。尽管在这种状态下总供求和微观供求并非正好相等,各种资源的利用也未达到最优,但现实经济中内在的规律性和控制机制会使经济运行不断围绕这种状态波动,并使之成为一段时间内经济状态的平均值。匈牙利经济学家科尔内把它称为广义均衡。由于现代经济学中的“均衡”往往是指“瓦尔拉均衡”,因此,科尔内用“正常状态”这一术语来表示这种广义均衡。这种理论和分析方法的实质是承认现实经济条件与理想状态之间存在着系统偏差。

非均衡理论和分析方法的主要特点是:批判瓦尔拉的一般均衡理论,否定了瓦尔拉一般均衡理论分析关于在完全竞争市场上价格具有完全弹性、价格调节具有完全有效性等的假设,认为价格调节不可能使现实经济中的各个市场同时出清。当交易完成之后,总是存在着非零的超额供给或者超额需求,即

① 汉森:《凯恩斯学说指南》,商务印书馆1963年版,第45页。

② 熊彼特:《经济分析史》第3卷,商务印书馆2001年版,第607页。

供给和需求中必有一方未能完全实现,因此,价格不是调节经济活动的唯一变量或手段。在现实经济中,价格并非像传统经济理论那样是可以随时根据市场上的供求关系迅速调整的,有时是因为制度的原因被固定或其运动受到限制,有时则仅仅是由于信息不灵或者信息不完全而得不到及时的调整。同时,由于市场上并非处处存在瓦尔拉所定义的那种“喊价人”,人们不可能等到一切价格都调整到均衡值上再进行实际的交易,交易发生之后又不能再进行“重新交易”。因此,他们在遇到供求不等的情况时,往往是首先进行“数量调整”,根据自己在一定价格下所能买到的数量或卖出的数量来调整自己在其他市场上的供求数量(即所谓的“外溢效应”)。总之,这种非均衡市场的事后均衡,是通过数量调节来达到的。

非均衡理论和分析最早产生于20世纪60年代的西方经济学界,其先驱是美国经济学家罗伯特·克罗威尔及其学生莱荣霍夫德。巴罗和格罗斯曼综合了他们两人的研究成果,于1971年提出了第一个一般非均衡模型。20世纪70年代以来,西方经济学界对失衡过程的分析,对非均衡理论的研究发展很快,形成了一个现代非均衡学派,其主要代表人物有:贝纳西、波茨、马林沃德和米德鲍尔等人。

事实上,讨论均衡和非均衡理论的根本意义就在于,在理论上论证现实中发生非均衡的各种原因,在此基础上制定出消除这些原因的政策措施和政策方案,使现实的经济更加接近于均衡。

0.3.2.4 静态分析、比较静态分析和动态分析

1. 静态分析与比较静态分析

所谓静态分析,就是考察在既定的条件下某一经济事物在经济变量的相互作用下所实现的均衡状态的特征。熊彼特先生的提法是:“所谓静态分析,是指处理经济现象的一种方法,该方法试图建立经济体系各要素——商品的价格与数量——之间的关系。所有这些要素都有同一的时间下标,也就是说都指向同一时点。”^①比较静态分析则是考察当原有的条件发生变化时,原有的均衡状态会发生什么变化,并分析比较新旧均衡状态。而动态分析,是在引进时间变化的基础上,研究不同时点上的变量的相互作用在均衡状态的形成和变化过程中所起的作用,考察在时间变化过程中的均衡状态的实际变化过程。

静态分析一般是在生产要素等被假设不变的情况下,对经济现象的均衡

① 熊彼特:《经济分析史》第3卷,商务印书馆2001年版,第312页。

状态,以及有关经济变量达到这个均衡状态时所需要具备的条件进行研究的一种经济分析方法。这种分析方法只致力于说明什么是均衡状态及均衡所要求的条件,而不论达到均衡状态的变化过程及取得均衡所需要的时间。它从静态均衡入手对经济体系进行分析。它假设经济体系处于静态均衡。在那里,尽管生产和消费在正常进行,但没有任何技术进步,没有任何引起变动的因素。社会的生产结构不变,生产方法不变,各个生产领域的规模不变,各个生产领域中劳动和资本的数量不变。然后研究这种均衡的原因和条件,研究均衡状态下各个经济变量的关系。所谓经济静态分析就是对同一“时间”(同一时期或时点)的经济现象(经济变量)之间的直接与间接关系进行分析,其基本特点是在分析某种经济情况时,不考虑基本条件的变化,时间因素仅作为一个外在条件存在于分析系统之外。在现代经济学中,静态经济分析方法有着广泛的应用,应用静态分析方法的经济学称为静态经济学。

一旦原有的假设条件发生了变化,则原有的均衡就会被破坏并恢复新的均衡。这时就要考察和比较在这些假定条件发生变化以后,均衡状态相应地发生了什么样的变化。如果只是把这个新的均衡状态与原来的均衡状态进行研究、比较和分析,并不涉及从旧均衡状态过渡到新均衡状态的实际变动过程或轨迹,这种分析方法就称为比较静态分析。它通过两个或多个均衡位置的分析、比较,研究各个均衡状态中各种经济变量的数值及其相互影响,把握各个变量作用的程度、范围和方向,预测经济体系将要达到的新的均衡状态。比较静态分析的显著特征是,只比较、分析在原有的已知条件发生变化以后,均衡状态相应地发生了什么样的变化,而不涉及怎样从原有均衡状态过渡到新的均衡状态的实际变化过程。比较静态分析是静态分析的连续运用,是应用经济静态分析模型对经济变量的不同时间状态的联系进行研究,实际上是对静态分析模型的动态连续处理。利用比较静态分析可以说明经济变量随时间变化的某些特征,反映了经济联系全过程中的某些端点关系。

2. 动态分析

动态分析是通过分析各个时期经济体系中的各种经济变量的连续变动,来研究整个经济体系运动的一种分析经济问题的方法。其内容包括:分析一定时期中各种经济变量的变动;分析各种经济变量相互关系的变动;确定各个经济变量在各个时点上的变动速率等等。所以,动态分析是对经济体系的运动和变化过程的分析,而不是分析决定均衡因素。它具有如下两个特点:(1)分析时不考虑如何确定均衡状态,而只是考虑经济变量如何随着时间的推移而在两种均衡状态之间运动或朝其他方向运动。(2)把数学工具运用到分析方法之中,并通过分析得出相应的动态经济模型。经济分析可以从时间

特征上分为两类 经济静态分析与经济动态分析。所谓经济静态分析 ,是对同一“时间”(同一时期或时点)的经济现象(经济变量)之间的直接与间接关系进行分析 ,其基本特点是时间因素仅仅作为一个外在条件存在于分析系统之外 ;所谓经济动态分析则是对不同时间点的经济现象(经济变量)之间的直接与间接关系进行分析 ,其基本特点是时间因素作为内在条件共生于分析系统之中。

经济动态分析是对不同时间的经济因素之间的直接与间接关系的分析 ,本质上是一种过程分析。进一步的考察 ,可以将经济动态分析具体分为如下两种 : (1)一般动态分析 ,简称动态分析。它的基本类型有 :因变量与自变量形成时间滞后关系 ,因变量与时间发生直接及间接的函数关系 ,因变量与自变量的因果关系为动态函数关系即参数为时间 t 的函数 ;或者以上三者兼而有之。 (2)比较动态分析。这是对一般经济动态分析的“静态”处理 ,广义地说 ,它包含在一般动态之中。其基本特点是限定动态经济模型中的参数和变量的变化率为常数。比较动态分析是常参数动态分析的高级形式 ,同时又是变参数动态分析的初级形式。比较动态分析可以研究在不同的参数及变量的常数变化率条件下经济变量的不同变化过程即不同轨迹。比较动态分析属于一种稳定分析 ,一般用于经济预测。

奥古斯特·孔德(1798—1857)在讨论“社会本能”的事实和命题中 ,认为“这些本能彼此发生作用和反作用 ,从而通过一种达到平衡的过程去造成‘社会的自发秩序’ ,他把这套事实和命题与进化论这个复合物或——用他自己的话来说——‘自然进步’的理论并列在一起。他告诉我们 ,他采用了动物学家德·布兰维尔的术语 ,称前者为‘静态学’ ,称后者为‘动态学’。”^①约翰·穆勒把这两个名词引入经济理论。“如果说他(瓦尔拉——引文者注)创立了经济静态学 ,即现代经济均衡理论 ,那么也同样可以说他创立了现代货币理论。”^②“从亚当·斯密起 ,大多数英国的‘古典作家’都使用了‘静态’一词。”^③“《通论》的分析工具基本上是静态的 ,但它在分析史上的地位却又和它对宏观动态学的推动具有密切关系。”^④静态分析可以分析实现均衡所需要的条件 ,解释均衡状态时经济变量的基本情况和特性 ,但是却无法反映出均衡变动的情况及结果。比较静态分析则弥补了静态分析的不足之处 ,比较静态

① 熊彼特 :《经济分析史》第 2 卷 ,商务印书馆 2001 年版 ,第 63 页。

② 熊彼特 :《经济分析史》第 3 卷 ,商务印书馆 2001 年版 ,第 476 页。

③ 同① ,第 292 页。

④ 同② ,第 606 页。

分析方法可以分析各种变量变化的方向和大小,解释一种均衡向另一种均衡过渡的原因、过程及结果。“李嘉图显然认为:重要的事情是对照我们由已开始的那个‘正常’状态的特征来研究这个新的‘正常’状态的特征:用新的‘不变的’收入、价格和数量去同旧的收入、价格和数量比较。后来开始用‘比较静态学’一词来称这种方法。”^①动态分析简而言之,就是所有的变量,既包括自变量,又包括因变量都是时间的函数,随着时间变化所有变量都发生变化。这样,随着时间的推移,均衡条件发生了改变,再均衡过程和结果都要发生变化,这是最接近经济事实的一种分析方法,但同时也是最复杂的一种经济学分析方法。熊彼特先生指出,西斯蒙第“第一个应用了这种称为时期分析的特殊动态方法。”^②

从上述分析可以看出,三种分析方法各有利弊,静态分析简单明确,但无法度量变化过程,动态分析过程的变化机理复杂更接近于经济现实,却令人感到生涩难懂,比较静态分析则介于二者之间。对于不同的经济问题和经济过程,本文采取了不同的分析方法,均都是为了便于直观理解经济现象和经济过程,在尊重经济过程和经济事实的情况下,使分析过程更加简洁明了,易于令人接受。

0.3.2.5 证实主义

在科学理论的逻辑中存在一种公认的观点,即所有的科学理论的逻辑结构都可以归结成三段论式的逻辑结构:假设——推论——结论。由于前提假设不能完全从归纳中得到,因此证实主义者把这种归纳的前提解释为一种假定,虽然这种假定不知道是否为真,但是仍然作为是真的对待。一旦选定了假定,在假定基础上的分析推理得出的结论就构成一种假说,假说必须通过某种理论和方法证实,而一旦证实,那么其理论或前提假设就是正确的。否则,永远是一种待证实的假说。同证实主义相对立的,即前文所提及的证伪主义。无论是证实主义逻辑分析方法还是证伪主义逻辑分析方法,本文行文将遵循“内部逻辑一致的理论模型”和“基于计量经济学的定量检验”的标准来考察和分析近代中国货币供给内生性问题。

① 熊彼特:《经济分析史》第2卷,商务印书馆2001年版,第186页。

② 同上,第188页。

第1章 货币供给:定性考察与定量分析

货币供给即货币供应量的决定,可从三个依次递进的层次考察:(1)从表层上看,货币供给是由基础货币与货币乘数两类集合变量决定;(2)从中层上看,基础货币本身决定于中央银行的资产业务规模和负债业务结构两个相关变量,而货币乘数本身则由现金漏损率、活期存款在总存款中的比率、法定存款准备金率和超额准备金率四个相关变量决定;(3)从深层上看,中央银行的资产业务规模与负债结构、现金漏损率、活期存款在总存款中的比率、法定存款准备金率和超额准备金率又是由银行、企业、居民和财政四个部门的货币供求行为共同决定的。并且,在不同的体制背景下,银行部门、企业部门、居民部门和财政部门的行为态势与行为特征又是各不相同的。

从上面的各层次的关系中可以看出,货币供给即货币供应量,首先是一个可以度量的、可以量化的数量指标,对它的分析,是从数量角度的分析,表明货币供应量和涉及的与货币供应量关联的定量指标(如基础货币的数量、货币乘数、活期或者定期存款的数量、法定存款准备金率等),以及宏观经济变量的递进关系和传导路径;另一方面,货币的出笼到回笼的过程所涉及的逻辑关系和顺序,对于经济发展进程的影响角度和程度,货币流通过程中涉及对宏观、微观主体的影响,以及反向的作用则属于货币性质方面的考察。对于货币供给问题的定性考察与定量分析在现实中是不能截然分开的,定量分析中含有定性的因素,定性分析中离不开数量变化的影响。

对于货币供给问题的论述,为了讨论、分析的方便及行文的要求,首先需要对与货币供给有关的术语和名词作必要的阐述和界定,这是建立对于货币供给有关问题深入讨论的前提。否则,这种讨论可能因为对概念的不同理解和领会使讨论者发生分歧,造成不必要的麻烦。其次,需要明确界定货币供应量层次划分的标准,以及本文拟采取的标准和选用的货币供应量的层次,这是计量分析手段实证分析来证实或者证伪上述理论的前提和保障。再次,就内生货币供给理论展开讨论,我们按照内生货币供给理论是否适用于近代中国经济的原则,将符合中国近代经济发展规律和特点的货币供给理论或直接应用或修改假设应用于近代中国货币经济的研究,建立符合中国近代经济发展规律的内生货币供给理论体系,进而为以后行文作理论准备。

1.1 货币供给及关联术语的理论界定

1.1.1 货币的定义

“在英国议会就 1844 年和 1845 年罗伯特·皮尔爵士的银行条例进行的一次辩论中,格莱斯顿曾经说,受恋爱愚弄的人,甚至还没有因钻研货币本质而受愚弄的人多。”^①我们不想受到“愚弄”,因此也无意研究货币的本源,只是接受一些既定的事实和前人对于货币概念的约定,因此无须我们颇费周折和大伤脑筋地探讨货币本质和起源问题,这样就使我们分析货币问题的起点建立在前人已有的研究基础上,或者说,我们已经站在了巨人的肩膀上。

1.1.1.1 传统的货币定义

目前习惯的货币定义是根据凯恩斯《通论》中的建议确定的,凯恩斯说“但为事实上方便起见,我们常常把银行定期存款包括在货币以内,偶尔甚至把短期库券(Treasury bills)等票据也包括在内”^②。按此定义,美国的联邦储备局对美国货币量所下的定义便有六种,分别是 M_1 、 M_1+ 、 M_2 、 M_3 、 M_4 和 M_5 ,英国的英伦银行和财政部对英国货币量所下的定义则有三种,分别是 M_1 、 M_3 和 M_3+ 。

上述货币的定义只是涵盖了货币量所包含的内容或者说是货币量的层次划分标准,作者认为这是从“量”的角度对于货币的定义,不是定性定义,这和一般人们所理解中的定性定义是不同的。一般来说,人们的思维考虑的定义应该是定义式定义“……是货币”或者“……叫货币”这类明确的定性概念而不是所说的定量概念。因此,作者比较赞同马克思根据货币的职能对于货币所下的定义:“作为价值尺度并因而以自身或通过代表作为流通手段来执行职能的商品,是货币。”^③

托马斯·梅耶教授根据货币的职能对于货币所下的定义是:“任何一种能执行交换中介、价值标准或完全流动的财富贮藏手段职能的物品,都可看成

① 《马克思恩格斯全集》第 13 卷,人民出版社 1962 年版,第 54 页。

② 凯恩斯:《就业、利息和货币通论》,商务印书馆 1983 年版,第 143 页脚注。

③ 马克思:《资本论》第 1 卷,人民出版社 1975 年版,第 149 页。

是货币。”^①

货币的传统定义：“即通常可以被接受和使用的作为交换媒介的任何物品。”^②

显而易见，上述三种根据货币的职能下的定义更加符合一般意义上的定义标准，而且从三个定义的基本内容来看，三个定义的内涵是一致的。

1.1.1.2 实证方法定义的货币

上述货币定义是从纯理论角度，即货币的功能方面来讨论货币定义的，因此称其为传统定义。而以弗里德曼为首的货币学派则不同，弗里德曼认为货币定义应以严格的计量经济学方法来测定。确定最适当的货币定义的标准如下：

(1) 货币总量与国民收入的相关系数最大。如 M_2 与 GDP 的相关系数若分别大于 M_4 、 M_3 与 GDP 的相关系数，则 M_2 作为货币的可能性较大。同时，还要看第二个标准。

(2) 货币总量与国民收入的相关系数要分别大于总量中各个组成部分与国民收入的相关系数。如 M_2 与 GDP 的相关系数要大于 M_0 （现金）、 D_d （活期存款）、 D_l （定期存款）与 GDP 的相关系数。

上述两个标准必须同时满足。弗里德曼和施瓦茨就是根据这两个标准确定 M_2 是最佳货币定义的。

我们认为，这种定义货币的思路在运用计量经济手段进行分析的时候是比较可取的。在现代纸币制度下，货币不是经济运行中的目的物，而是手段物，这一般是没有异议的。那么，这个手段物的主要功效是什么呢？显然是提高经济运行的效率。因此，我们可以从货币是经济运行的效率手段角度考察和讨论问题了。于是，从货币量层次来说，哪一货币层次与实际 GDP 关系最为密切，我们就可以认为哪一货币层次就是我们分析过程中的货币。在数学手段方面，考察两个变量在一个时段内同升同降的密切程度时，通常使用相关系数分析的方法。具体计算公式为

$$r_{XY} = \frac{\text{cov}(X, Y)}{\sqrt{\text{var}(X)} \sqrt{\text{var}(Y)}}$$

式中：

① 托马斯·梅耶：《货币、银行与经济》，上海三联书店 1994 年版，第 6 页。

② 彼得·纽曼：《新帕尔格雷夫货币金融大辞典》第 2 卷，经济科学出版社 2000 年版，第 779 页。

$$\text{cov}(X, Y) = \frac{\sum x_i y_i}{n}$$

$$\sqrt{\text{var}(X)} = \sqrt{\frac{\sum x_i^2}{n}}$$

$$\sqrt{\text{var}(Y)} = \sqrt{\frac{\sum y_i^2}{n}}$$

弗里德曼的这种分析货币定义的方法,我们在对于货币供给与各经济变量关系的实证分析中将使用这种方法。

1.1.2 货币供给有关术语的约定

货币供应量(或货币供给)是货币的创造过程——从生产过程到流通过程,必然涉及以下有关问题:两种创造形式——内生或者外生;两种存在的表现形式——存量还是流量;在现代银行体系下的货币供给的派生问题;在流通过程中的速度问题;经济各变量尤其是GDP的关系问题,即是否存在货币中性。对于这些看似简单的问题,整合起来却构成了货币供给的主要内容,不仅是货币供给的基本问题,同时也构成了货币供给的主要框架,因此有必要作以说明。从货币出笼到货币回笼的机制,以及在货币的流通过程中,分析说明货币供应量对于实体经济的作用机理,或者反过来说,实体经济体系中的各变量对于货币供应量的影响问题,以及各变量之间的相互依存和相互影响的路径依赖。为此,对货币供给有关的问题需作必要的交代。

1.1.2.1 货币供给:存量与流量问题

货币供给,指的就是货币的供应量,这是一个含义的两种称谓。存量是在某一时点衡量的变量。流量是在一定时期衡量的变量。两者不能简单相加,但是存量的变动可以作为流量处理。一般意义上的货币供应量——狭义货币 M_1 , 广义货币 M_2 , 指的是各个年度年末那个时点上的数值,因此是从存量角度计量的。而GDP是各个年度从年初到年末累加起来的加总计算,是以一个年度为时期来衡量的,因此GDP是一个流量。这样,我们研究近代中国的货币供给就是从存量角度来研究的。

1.1.2.2 外生变量与内生变量

在经济模型中,内生变量既决定模型中的其他变量,同时又被其他变量影响和决定。外生变量是模型以外的因素外在给定的,不受模型其他变量的影响,但它的变化却能够对模型中的变量产生影响。在主流的凯恩斯主义和货

币主义的理论模型中,货币供给都是被作为外生变量来处理的,他们不研究货币供给的决定过程,而只研究当中央银行改变货币供给量时,经济所发生的变化。“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。”^①事实上,货币供给量的变动不完全受制于中央银行的货币政策,还受制于经济发展的客观过程,即受社会中其他经济主体货币收付行为的影响,因此,货币供给不是完全外生的,其内生性和外生性程度的比较要看彼此受到约束或者控制的形式和主体。正如熊彼特先生所指出的:“假定支付手段的数量乃是外生的既定量,这就是说,政府及中央银行对它是操纵裕如的。(不顾一切异议的)这个假定,使得我们危险的接近于一种粗糙的数量学说,正如我们已经看到的,该学说的显著特征是,货币数量是外生给定的。”^②显然,近代的货币供给并非中央银行所操纵裕如的,而且从某种程度上来看,正如余捷琼先生所指出的:“中国中央银行统治信用的力量,始终未能确立。过去的所谓中央银行,实际与普通商业银行无疑,资力既极薄弱,发行仅占全国通货的一个极小部分。所营业务,除代理国库之外,纯属于普通商业银行性质,至于调剂信用的各种手段,则根本未能运用。……在中国,准备既未集中,再贴现制度与公开市场政策尤未能推行,于是各行各业各自为政,信用的伸缩遂全成无政府状态。在信用膨胀时,中央银行不能运用适当的政策加以制裁,在市面紧张时,中央银行不能出而救济,于是只能一任自然势力的推移。中央银行不能履行信用调节的任务,事实亦为信用伸缩弹性的一种限制。”^③在这样的银行体系下,中央银行根本不具有其作为银行的银行所应该具有的调节货币供应量的职能,加之近代中国的外国银行具有货币发行权:“外商在华发行的证券,外商银行在华发行的钞票,和他们运用中国的官僚军阀的存款在华贷放的款项。”^④另外,“在内地的若干区域,仍以铜元为结价及支付的手段,当然更无所谓通货伸缩可言,而因铜元价格的变动,使此等区域的物价与成本的构造,亦常与外地不同。近几年来,代表货币的流通虽已逐渐推广,但因发行未能集中,实际亦至为紊乱。特种银行和各商业银行所发行的纸币,信用虽较稳固,但其流通只限于各大都市及其附近。

① 熊彼特:《经济分析史》第3卷,商务印书馆2001年版,第608页。

② 同上,第608页注释二。

③ 余捷琼:《中国的新货币政策》,商务印书馆1937年版,第7页。

④ 章乃器:《中国货币金融问题》,生活书店1936年版,第124页。

……至于地方银行发行纸币,多数以辅助财政亏空为目的,与正常的商业需要根本不生关系。此外,外商银行与各地银钱行号亦发行纸币,自成系统,根本非中央的力量所能控制。”^①“中国现今的币制复杂得很,有种种的银两,有种种的银元,有本国、外国各银行的纸币,有各种小银角、铜元、辅币券、铜元券等辅币。没有完整的法制,没有一致的系统,几乎不能叫作货币,只能看作依称量而买卖的货物。”^②因此,仅凭这些简单的事实情况——诸多因素实际影响着货币的供给,没有统一的货币供给体系,就可以初步断定,近代中国的货币供给是内生的。

1.1.2.3 货币中性分析

“货币中性”是货币数量论的一个基本命题的简述,即流通中货币数量的变化会引起绝对价格水平发生相应的变化,而不影响相对价格、利率、真实收入、真实财富(包括真实货币余额)及真实产出的水平。或者如欧文·费雪所讲的一句大家熟知的话:“货币是一层面纱。”这种思想——而不是这个术语——可追溯的货币数量论的早期论述,例如大卫·休谟(David Hume)在1752年的著作《货币论》、《利息论》和《贸易平横论》中的经典论述。“如果一方面有关价值和分配的事实在逻辑上是完全独立于货币的,以致在说明这些事实时只需顺便提及货币,但另一方面又承认货币是一个干扰因素,那么便出现了这样的问题,即货币怎样执行自己的职能才能不影响物物交换模型的实际运行。维克塞尔第一个清楚地意识到这个问题,第一个创造出了‘中性货币’这个适当概念。……但他(原文是‘它’)也承认了这样一个事实,即货币不一定是中性的。因而这个概念被创造出来以后,人们便开始寻找货币保持中性所需要的条件。而最终人们发现,不可能把这种条件表述出来,也就是说,根本不存在什么中性货币,或者说,货币不可能仅仅是披在真正重要的现象上的一块面纱。”^③

阿奇博尔德(Archibald)和利普西(Lipsey)研究表明,如果初始均衡对于经济系统和每个人都存在,即使考虑到个人分配、禀赋和个人需求函数的差异,货币数量的增加,不管增加量在个人之间如何分配,将长期引起价格的比例增长,而利率不变,即货币存在长期中性。

休谟、桑顿(Thornton)、米尔(Mill)、马歇尔(Marshall)、费雪(Irving Fisher)、弗里德曼、卢卡斯(Lucas)等人则强调了货币短期的非中性。休谟强调,

① 余捷琼:《中国的新货币政策》,商务印书馆1937年版,第6页。

② 彭学沛:《中外货币政策》,神州国光社1930年版,第265页。

③ 熊彼特:《经济分析史》第3卷,商务印书馆2001年版,第486页。

价格并不立即随货币数量的增加而成比例地增加,在这段间隔时期内则刺激了产出。正如弗里德曼所言:“在短期内,如5~10年间,货币变动会主要影响产出;另一方面,在几十年内,货币增长率则主要影响价格。”理性预期学派的经济学家,如卢卡斯、巴罗(Barro)、萨金特(Sargent)、麦卡勒姆(McCallum)等人则加入了预期因素将货币长期中性理论化。无论如何,今天处于优势地位,被更多的经济学家认可的观点是无论预期的和未预期的货币供给的变动都有短期的实际影响。对此,托宾曾有过类似的分析。托宾说:“货币当局得以让有形资本的市场回报偏离其边际技术效率——或者说,让现有资本的市场估价偏离其重置成本。通过上述偏离,货币当局可以影响现行生产水平和资本资产的积累。这就是货币当局可在短期内影响总需求的方式。”接着托宾又说:“从长期看,货币政策不会影响总需求,而只是对货币和真实资产的相对供给产生影响,所有利率也必须对此作出相应调整。”^①

我们研究近代中国货币供给问题的时间范围是1927—1935年,共9年。如果按照弗里德曼对于长短期经济过程的划分标准来看,很显然,我们研究的是一个短期问题,所以,按照上述理论,近代中国的货币供给是非中性的,它将影响到实际产出等实际变量,货币在短期内不是披在实体经济上的一层面纱。

1.1.2.4 基础货币与货币乘数的说明

1. 基础货币和货币乘数的含义

基础货币数量是存款和货币量伸缩的基础,因此,基础货币又被称为强力货币。如果用 B 表示基础货币, C 表示非银行公众所持有的通货(流通中的现钞), R 表示商业银行存款总准备金,则有 $B = C + R$ 。

货币乘数是指基础货币的放大倍数,如果用 K 表示货币乘数,则有 $M = KB$,更准确的划分是 $M_1 = K_1 B$, $M_2 = K_2 B$ 。

可以看出,基础货币和货币乘数的变化,直接影响到货币存量的变化。因此,能够影响基础货币和货币乘数的指标和变量,通过对基础货币和货币乘数的作用,也必然影响到货币存量的变化,所以货币存量是被决定的因素,不仅受到经济体系之外的因素影响,也同样受到经济体系之内有关变量的影响,因此货币供给是内生变量。

^① 詹姆斯·托宾:《货币、信贷与资本》,东北财经大学出版社2000年版,第294页。

2. 货币乘数的推导^①

为推导货币乘数,不妨作如下基本符合现实经济的假设:

- (1) 经济系统中有两家以上商业银行;
- (2) 法定存款准备金率为 r_1 ;
- (3) 公众手中持有的现金,即流通中的现金为 C ;
- (4) 全部存款分为活期存款和定期存款;
- (5) 商业银行的超额准备金为 R_{ov} 。

在上述五个比较合理的前提下,来推导与货币量有关的几个乘数。首先,规定所用变量的符号:

M_1 : 狭义货币

M_2 : 广义货币

B : 基础货币 = 法定准备金 + 超额准备金 + 流通中的现钞

R : 总准备金 = 法定准备金 + 超额准备金

R_1 : 法定准备金

R_{ov} : 超额准备金

r : 总准备率 = $\frac{\text{法定准备金} + \text{超额准备金}}{\text{存款总额}}$

r_1 : 法定准备金率 = $\frac{\text{法定准备金}}{\text{存款总额}}$

r_{ov} : 超额准备金率 = $\frac{\text{超额准备金}}{\text{存款总额}}$

C : 流通中的现钞

D : 商业银行的存款总和

D_d : 商业银行的活期存款

n : 活期存款在总存款中的比例 = $\frac{D_d}{D}$

q : 流通中现金对存款总额的比例,即现金漏损率 = $\frac{C}{D}$

根据货币定义, M_1 和 M_2 可以写为

$$M_1 = C + D_d \quad (1-1)$$

$$M_2 = C + D \quad (1-2)$$

^① 刘巍、郝雁:《宏观经济运行中的货币:假设、推理、检验》,中山大学出版社2004年版。

基础货币的定义为

$$B = C + R \quad (1-3)$$

由于基础货币数量构成了存款和货币量伸缩的基础,因此,称 B 为强力货币。

根据总准备金的规定,有

$$R = rD \quad (1-4)$$

根据我们的界定, D_d 与 D 、 C 与 D 的关系可写为

$$D_d = nD \quad (1-5)$$

$$C = qD \quad (1-6)$$

现将式(1-4)和式(1-6)代入式(1-3),得

$$B = qD + rD = D(q + r) \quad (1-7)$$

整理,得

$$D = \frac{1}{r_1 + r_{ov} + q} \cdot B \quad (1-8)$$

对基础货币 B 求一阶偏导,得

$$D' = \frac{\Delta D}{\Delta B} = \frac{1}{r_1 + r_{ov} + q} \quad (1-9)$$

式(1-9)中, $\frac{\Delta D}{\Delta B}$ 为存款量的乘数,即每一元基础货币的增减所引起的存款增减倍数。如将此乘数用 K_d 表示,则有

$$K_d = \frac{1}{r_1 + r_{ov} + q} \quad (1-10)$$

我们导出了与现实比较接近的狭义货币乘数式(1-10),根据式(1-8)来看,被乘数应该是基础货币 B 。如果一国货币乘数比较稳定,作经济分析时,我们就可以根据 B 的变动预测活期存款额的变动情况。

在经济分析过程中,我们一般比较关心狭义货币和广义货币的乘数,因为这两个口径的货币与 GDP 或 GNP 的关系比较密切。

将式(1-3) $B = C + R$ 、式(1-5) $D_d = nD$ 代入式(1-1),得

$$M_1 = nD + B - R \quad (1-11)$$

将式(1-4) $R = rD$ 代入式(1-11),得

$$M_1 = nD + B - rD \quad (1-12)$$

将(1-12)两端除以 B ,得

$$\frac{M_1}{B} = 1 + \frac{nD - rD}{B} \quad (1-13)$$

由式(1-3) $B = C + R$ 、式(1-4) $R = rD$ 、式(1-6) $C = qD$,得

$$B = rD + qD \quad (1-14)$$

将式(1-14)代入式(1-13)右端、整理,得

$$\begin{aligned} \frac{M_1}{B} &= 1 + \frac{D(n-r)}{D(r+q)} \\ \frac{M_1}{B} &= \frac{r+q}{r+q} + \frac{n-r}{r+q} \\ \frac{M_1}{B} &= \frac{n+q}{r+q} \\ M_1 &= \frac{n+q}{r+q} \cdot B \end{aligned} \quad (1-15)$$

式(1-15)两端对 B 求一阶偏导

$$M' = \frac{\Delta M_1}{\Delta B} = \frac{n+q}{r+q} = \frac{n+q}{r_1 + r_{ov} + q}$$

导数即微商——两个微小改变量之比,正是我们的“乘数”概念。即

$$K_1 = \frac{n+q}{r_1 + r_{ov} + q} \quad (1-16)$$

式(1-16)为 M_1 的乘数,即狭义货币量变动对基础货币量变动,显然,根据式(1-15),被乘数仍是 B。

用同样的方法可以推出,广义货币乘数为

$$K_2 = \frac{1+q}{r_1 + r_{ov} + q} \quad (1-17)$$

从 K_1 和 K_2 两个货币乘数来看,法定准备金率、超额准备金率与货币乘数均为反向变动关系,因为它们都处于分母的位置上。对于 K_1 来说,活期存款占存款总额的比例 n 与货币乘数同向变动,因为它处于分子的位置上。只有现金漏损率 q 与货币乘数的关系,较难直接得到观察结论,因为它同时出现在分子和分母中。我们只能通过数学证明,来判断 q 与货币乘数的关系。

以 K_2 为例,令 $q' > q$, 则只须证明 $K'_2 > K_2$ 或 $K'_2 < K_2$ 即可。

$$K_2 = \frac{1+q}{r+q} \quad (\text{为方便起见,用 } r \text{ 代替 } r_1 + r_{ov})$$

$$, K'_2 - K_2 = \frac{1+q'}{r+q'} - \frac{1+q}{r+q}$$

将等式右端通分、整理,得

$$\frac{1+q'}{r+q'} - \frac{1+q}{r+q} = \frac{(q-q')(1-r)}{(r+q')(r+q)}$$

因为 r, q 都是小于 1 的正数,所以,分母大于 0、 $(1-r)$ 大于 0。根据题设

$q' > q$, 所以 $(q - q') < 0$ 。因此有：

$$\frac{(q - q')(1 - r)}{(r + q')(r + q)} < 0$$

即 $K'_2 < K_2$ 成立。至此, 可以得出结论: 现金漏损率与货币乘数成反向变动, 法定准备金率、超额准备金率与货币乘数同样为反向变动关系。

由以上两个乘数可以得出结论: 货币量是由中央银行、商业银行部门和非银行部门共同决定的。在现代银行体系下, 一般情况下中央银行和商业银行对于货币量的影响占主要地位, 但是在近代中国的银行体制和体系下, 却另当别论。正如章乃器先生所言: “外商在华发行的证券, 外商银行在华发行的钞票, 和他们运用中国的官僚军阀的存款在华贷放的款项。”^①另外, 余捷琼先生论述到: “在内地的若干区域, 仍以铜元为结价及支付的手段, 当然更无所谓通货伸缩可言, 而因铜元价格的变动, 使此等区域的物价与成本的构造, 亦长与外地不同。近几年来, 代表货币的流通虽已逐渐推广, 但因发行未能集中, 实际亦至为紊乱。特种银行和各商业银行所发行的纸币, 信用虽较稳固, 但其流通只限于各大都市及其附近。……至于地方银行的发行纸币, 多数以辅助财政亏空为目的, 与正常的商业需要, 根本不生关系。此外外商银行与各地银钱行号亦发行纸币, 自成系统, 根本非中央的力量所能控制。”^②

1.1.2.5 货币的流通速度问题

货币流通速度表示对一年内货币周转次数的度量, 是一种流量变量。货币流通速度有两种表现形式: 一种是收入流通速度; 一种是交易流通速度。费雪方程式 $MV = PT$ (M 代表货币量, T 代表以货币为媒介的全部交易量, P 代表包含在 T 中的所有项目的平均价格) 中的 V 表示的就是货币的交易流通速度; 剑桥方程式 $M = KPY$ (M 表示货币量, K 表示人们在一年内想要作为货币持有的名义收入份额, P 表示平均价格, Y 是实际收入) 中的 $1/K$ 是货币的收入流通速度。除非特别指出, 否则, 本文使用的货币流通速度的含义指的就是货币的收入流通速度。

1.1.3 货币供应量的层次划分

在现代经济社会中, 流通中的货币形态多样, 就其流动性看, 则有很大区别: 有的可立即用来购买和支付, 如钞票和活期存款; 有的则不能立即用来购买和支付, 如定期存款和储蓄存款。不能直接用来购买和支付的货币形态, 如

① 章乃器:《中国货币金融问题》, 生活书店 1936 年版, 第 124 页。

② 余捷琼:《中国的新货币政策》, 商务印书馆 1937 年版, 第 6 页。

要用来购买和支付,则需转化为可以直接用来购买和支付的货币形态,如从储蓄存款提取钞票之类。而这些转化过程也有手续上的容易与烦琐的差别。为了进行宏观分析和把握,在统计上对货币供应量的层次加以区分是必要的。

1.1.3.1 西方国家的货币供应量的层次划分的方法

货币供应量(或货币供给)是指在一定时点上非银行部门所拥有的货币总量。在货币供应量的构成方面,大多数经济学家主张以流动性为标准划分货币层次,从而形成了 M_0 、 M_1 、 M_2 、 M_3 、 M_4 等层次。这种分类方法已为大多数西方国家的政府所接受,各国的中央银行,都用多层次或多口径的方法来计算和定期公布货币供应量。由于各国金融工具和金融法规的差异,广义货币供应量的指标也不尽相同。综合各国的情况,货币供应量大致划分如下:

$M_1 = \text{流通中的现金}(M_0) + \text{支票存款(及转账信用卡存款)}$

$M_2 = M_1 + \text{定期存款(包括储蓄存款)}$

$M_3 = M_2 + \text{其他短期流动资产(如国库券、银行承兑汇票、商业票据等)}$

当然,具体到各国的货币层次划分在此基础上又各有不同。例如,美国联邦储备系统(美国的中央银行)现在公布四个层次的货币供应量指标,具体包括:

$M_1 = \text{流通中现金} + \text{旅行支票} + \text{活期存款} + \text{其他支票存款(如 NOW 账户, ATS 账户等)}$

$M_2 = M_1 + \text{储蓄存款(含货币市场存款账户)} + \text{小额(10 万美元以下)定期存款(含零售回购协议)} + \text{零售货币市场共同基金余额(最低初始投资在 5 万美元以下)} + \text{调整项}$

$M_3 = M_2 + \text{大额(10 万美元以上)定期存款} + \text{机构持有的货币市场共同基金余额(最低初始投资在 5 万美元以上)} + \text{所有存款机构发行的回购负债(隔夜的和定期的)} + \text{欧洲美元(隔夜的和定期的)} + \text{调整项}$

$L = M_3 + \text{其他短期流动资产(如储蓄债券、商业票据、银行承兑票据、短期政府债券等)}$

1.1.3.2 中国的货币供应量的层次划分

1. 当代中国的货币供应量的层次划分

中国人民银行于 1994 年第三季度开始,正式确定并按季公布货币供应量指标。具体的划分方式有以下几种:

$M_0 = \text{流通中的现金}$

$M_1 = M_0 + \text{企业活期存款} + \text{机关团体部队存款} + \text{农村存款} + \text{个人持有的信用卡类存款}$

$M_2 = M_1 + \text{城乡居民储蓄存款} + \text{企业存款中具有定期性质的存款} + \text{信托类存款} + \text{其他存款}$

$M_3 = M_2 + \text{金融债券} + \text{商业票据} + \text{大额可转让定期存单等}$

其中 M_1 为狭义货币供应量 M_2 为广义货币供应量 M_2 减 M_1 是准货币, M_3 是根据金融工具的创新而设置的货币层次。

2. 近代中国的货币供应量的层次划分

近代中国的货币种类繁多,有各种各样不同称谓、不同重量和换算单位的银元、银两、铜元和银行券,还有国内外银行,以及国内各种非银行货币发行部门发行的硬币和纸币(银行券)。货币的样式可谓五花八门,总的可以分为硬币和银行券两种形式,因此近代中国货币供应量的层次划分依照前述货币层次的划分方法可以划分为以下三个层次:

通货 = 硬币 + 银行券

$M_1 = \text{通货} + \text{活期存款}$

$M_2 = M_1 + \text{储蓄存款} + \text{定期存款} = \text{通货} + \text{存款总额}$

1.2 中央银行的货币政策

货币政策,是指中央银行在一定时期内利用某些工具作用于某个经济变量,从而实现某种特定经济目标的制度规定的总和。它是实现中央银行金融宏观调控目标的核心所在,在国家宏观经济政策中居于十分重要的地位。货币政策有三大构成要素:货币政策工具、货币政策中介指标和货币政策最终目标。货币政策工具作用于货币政策中介指标,通过货币政策中介指标去实现货币政策最终目标,三者的关系可以表示为:货币政策工具→货币政策中介指标→货币政策最终目标。

1.2.1 中央银行的货币政策工具

中央银行在执行货币政策时所运用的工具可分为一般性货币政策工具、选择性政策工具、直接信用控制工具和道义劝导四种。

1.2.1.1 一般性货币政策工具

1. 法定存款准备金率

法定存款准备金率,是指中央银行在法律所赋予的权力范围内,通过规定或调整商业银行及其他金融机构缴存中央银行的法定存款准备金率,以改变货币乘数,借以控制商业银行信贷规模及其构成,间接地控制货币供应量的一

种金融政策。存款准备金制度最早起源于英国,但以法律形式将其形成一种制度的则是美国。它始于1913年美国联邦储备法。目前,凡是实行中央银行制度的国家,一般都实行法定存款准备金制。

(1)法定存款准备金率的内容。法定准备金制度建立的最初目的是为保证银行的资金流动性和现金兑付能力,但发展至今已演变为中央银行进行宏观调控的一个重要的政策工具。不同的国家由于制度不同,法定准备金制度有所不同。一般来讲,这一制度主要包括以下内容:

①对法定存款准备金比率的规定。即商业银行要按中央银行规定的法定存款准备金率,对其所吸收的存款上交法定存款准备金,有的国家,如美国,根据存款性质不同,这一比率有所不同,如,支票存款的法定存款准备金率较定期和储蓄存款的高。也有的国家采用单一比率。如,1953年以后建立法定存款准备金制度的国家大多对所有存款按同一比率计提准备金。现代中国也实行单一比率。

②对作为法定存款准备金的资产种类的规定。一般规定:只有银行在中央银行的存款才是为准备金。但有些国家将一些高度流动性的资产,如库存现金和政府债券也视为存款准备金的一部分。

③法定存款准备金的计提,包括存款余额的确定和交存及其的确定等。

④法定存款准备金率的调整幅度等。

(2)法定存款准备金率作用于经济的路径。当中央银行调低(调高)法定存款准备金率时,将从两个方面影响货币供应量:第一,对货币乘数的影响:法定存款准备金率与货币乘数负相关,法定存款准备金率的降低(提高)将使货币乘数增大,在其他条件不变的情况下,银行体系信用扩张能力增强(减弱),货币供应量增加(减少);第二,对超额准备金的影响:当中央银行降低(提高)法定存款准备金率时,在整个银行系统的基础货币和准备金数量不变的情况下,超额准备金增加(减少),从而银行的可贷资金增加(减少),信贷规模扩张(收缩)。两方面作用的结果均使市场利率降低(提高),从而刺激(抑制)投资和消费需求的增加。

2. 公开市场业务

公开市场业务,是指中央银行在债券市场上公开买卖各种政府证券,如国库券、国债等以控制货币供应量及利率的一种政策手段。如中央银行根据经济形势的发展,认为金融市场资金短缺,有放松银根的必要时就买进债券,投入基础货币;反之则卖出债券,以回笼货币,收缩信贷规模,减少货币供应量。公开市场业务作用于经济的途径如下:

(1)通过改变银行系统的准备金总量而起作用的。当中央银行从一家银

行买进债券时,实际上创造了新的准备金,银行的准备金增加;反之,导致总准备金的减少。中央银行可通过改变准备金就可达到改变货币供应量的目的。

(2)通过利率来影响货币供应量。中央银行在公开市场上买进债券,会使债券供不应求,债券价格上升,由于债券的名义收益率(票面利率)是固定的,高价购进的债券的成本与票面利率相比,其到期收益率下降,公众为了赢利将调整其资产结构,把资产投向收益率高的债券,结果是这些收益率高的债券也供不应求,价格上涨,整个社会的利率水平趋于下降,对经济产生扩张性影响;反之,当中央银行在公开市场上卖出债券,会使债券供过于求,债券价格下跌,利率水平上升,对经济产生收缩的影响。同时,中央银行买卖不同期限的债券将会对不同期限的利率产生影响。因此,中央银行可以“买长卖短”,调整利率结构,进而影响对不同利率反映敏感的贷款和投资。

中央银行买卖债券的方式可分为以下几类:一次性买进或卖出(Outright purchase and sale),这种交易不附带回购条件,一次交割,一次结清,通常用于国库券交易。再回购协议(Repurchase agreement),是指商业银行在出售证券后一定时间内再购回的业务。这种业务主要是解决商业银行资金暂时紧缺或金融市场上银根一时紧张,商业银行在公开市场上向中央银行卖出债券,暂时获得资金应付临时需要,卖出债券一方必须在规定的期限,按规定的价格再从中央银行购回债券。这种协议一般是7天,最长不超过15天完成。售购交易(Sale-purchase transactions),又叫反回购协议,是指中央银行在出售证券后一定时间内再回购的业务。为了及时吸收商业银行系统内部及金融市场上暂时过多的货币,中央银行以再回购协议的形式卖出债券,暂时减少货币供应,但它必须按规定的期限和价格再将债券买回来,期限最长不超过7天。

3. 贴现率

贴现率,是指中央银行对未到期的合格票据(如国库券、短期公债、短期商业票据)贴现的利率。换句话说,即中央银行对商业银行及金融机构通过贴现窗口贷款的利率。相对于市场利率而言,贴现率是一种官定利率,常常用来表达中央银行的政策意向,具有短期性。它也是一种标准利率或最低利率,贴现率的高低对整个市场利率水平具有引导作用。

中央银行通过变动贴现率就可以影响贴现贷款数量和基础货币,从而影响货币供应量。作用于经济的过程是这样的:如果中央银行认为货币供应量过多而需紧缩信用时,便会提高贴现率,这对货币供应量有两个层次的影响,一个层次是因为银行借入同量货币要支付更多的利息使借款成本提高,银行便会减少向中央银行借款数量,或者银行用其他资产偿还中央银行的借款,这就使中央银行投放的基础货币减少,如货币乘数不变,则货币供应量减少;另

一个层次是银行因借款成本提高,处于赢利动机,银行的贷款利率也会相应提高,客户借款的借款成本也随之提高,客户对信贷资金的需求减少时,银行信用规模收缩,货币供应量随之减少。此外,中央银行还可通过规定贴现票据的种类来影响商业银行资金的投向。

以美国为例,贴现贷款的形式一般有三种:调节性贷款、季节性贷款和延伸性贷款。调节性贷款用于银行的临时性资金短缺,如法定存款准备金不足或其他形式的透支,利率及进出贴现率低于同业拆借市场利率。季节性贷款主要用于筹资能力有限的小银行的季节性资金需求,如农产品收购等,利率与市场利率挂钩,高于基础贴现率。延伸性贷款则用于援救面临倒闭或经营不善的银行,属于应急性贷款,利率在30天以后与市场利率挂钩,且高于基础贴现率。中央银行总的原则是不鼓励银行频繁地利用该窗口借款。银行也认为,到贴现窗口借款是经营状况不佳、筹资能力低下的标志,因此一般情况下不使用贴现窗口。

1.2.1.2 选择性政策工具

选择性政策,是指中央银行以影响银行系统的资金运用方向和信贷资金利率结构为目的而采取的各种措施的总和。上述一般性货币政策工具的三种政策工具侧重于货币总量的调节,而选择性政策工具则是在不影响货币供应总量的情况下,对某些具体用途的信贷数量产生影响。这一工具的使用取决于特定的经济金融形势和条件,一般期限较短,居于补充工具的地位。

1. 优惠利率

中央银行根据产业政策对国家要重点扶持和发展的经济部门和行业,如出口工业、重工业、高科技产业、农业等,制定较低的贴现率或放款利率,以鼓励其发展。优惠利率大多在不发达国家采用。

2. 证券保证金控制

证券保证金控制,通常指中央银行对证券信用交易的法定保证金比率作出的规定,是中央银行对以贷款方式购买股票和债券所实施的一种控制。法定保证金比率,即通常所说的保证金比率,是指证券购买人首次支付占证券交易价款的最低比率。中央银行根据金融市场状况和货币政策的需要来调高或调低保证金比率,就可以间接控制流入证券市场的信贷规模,从而控制住最高放款额度。最高贷款额度和保证金比率之间存在下述关系:

$$\text{最高贷款额度} = (1 - \text{法定保证金比率}) \times \text{交易总额}$$

例如,保证金比率为20%,如果购买100万美元的股票,购买者的最高贷款额度为80万美元,自己要支付20万美元。

3. 消费者信用控制

中央银行为控制消费信用规模而对不动产以外的各种耐用消费品的消费信用予以控制。如规定最低利率标准、首期支付的最低付现额、最长的还款期限等。

4. 不动产信用控制

中央银行对商业银行和其他金融机构的房地产贷款所采取的限制性措施。其目的主要是为抑制房地产投机。通常可通过规定最高贷款限额、最长还款期限、首次最低付现额等。

1.2.1.3 直接信用控制工具

直接信用控制,是指中央银行以行政命令或其他的方式,从总量和结构两个方面直接对银行等金融机构的信用活动进行控制,并非通过市场供求关系或资产组合的调整途径来控制。常采用的手段有利率最高限额、流动性比率、信用分配、直接干预及开办各种特种存款等。

根据历史经验,大多数的经济学家都认为这种直接干预方式,只能在特殊情况(如战争或金融危机)的情况下才可使用。如果在和平时长期采用这些工具,势必造成受干预的金融机构千方百计地运用各种手段来阻碍或回避政府控制,从而对资源分配、生产效率产生不良的效果。因此,中央银行在尽可能范围内,应避免直接干预而运用道义劝导的办法。

1.2.1.4 道义劝导

所谓道义劝导,是指中央银行利用其声望与地位,对商业银行和金融机构经常发出通告,指示或与各金融体系的负责人举行面谈,劝告其遵守政府政策,自动采取若干相应措施。例如,在通货膨胀较严重时期,中央银行劝导各金融机构自动约束放款或提高利率;在房地产与股票市场投机过度时劝告各金融机构收缩这两个市场的信贷规模;在国际收支出现赤字的情况下,劝告金融机构提高利率或减少海外贷款,等等。道义劝导工具的优点是较为灵活,无须劳民伤财花费行政费用。其缺点是没有法律的约束力,所以其效果视各金融机构是否诚实与中央银行合作而定。

1.2.2 中央银行货币政策的最终目标和中介指标

中央银行货币政策的最终目标为稳定物价、充分就业、经济增长及国际收支平衡。

从理论上讲,上述目标均为经济学家及各国政府当局普遍接受。但在实际执行政策时,目标的具体阐释仍有可异议之处。例如,在通货膨胀已成为世

界性现象的环境下,欲将物价固定在一个绝对不变的水平上是不可能的。事实上,在动态社会下,物价除季节性因素外,也因消费者偏好的改变或经济与工业结构的转变而有升有降。因此,物价如处于绝对静止状态反而成为一种不正常的现象。问题是每年的通货膨胀率是否可控制在可容许的限度而已。同样道理,充分就业也并不意味着所有劳动人口均有固定职业。除季节性因素外,劳动力的一部分也可因市场需求与经济结构的转变而暂时失业。问题同样在于失业率是否能控制在合理的限度内。根据近几十年来各主要国家的经验来看,每年通货膨胀率如在5%以下,失业率如在4%以下,仍可视为达到物价稳定和充分就业的目标。再以国际收支均衡来讲,经济学家的理想是每个国家的国际收支都能达到平衡。但实际上,个别国家倾向于将“平衡”解释为“盈余”。从整个世界来看,一个国家的盈余即意味着另一个国家的赤字。因此,每一个国家都要在国际收支上获得盈余,是绝对不可能实现的事情。

就任何一个国家来讲,上述各种目标也往往不能同时兼顾。其中最明显的例证是物价稳定与充分就业和国际收支平衡与经济增长之间,存在相当严重的矛盾。如何在这些相互冲突的目标中,作出最适当的抉择和取舍,是当代各国金融当局所面对的最大难题。

即使中央银行有确定的明确的最终目标,但从操作货币政策工具到最终目标的实现是一个相当长的作用过程。因此在执行过程中,就不能不依靠一些指标来测度政策是否有效地执行。但什么才是最适当的指标,才不致将当局引入歧途的经济指标呢?

关于这一问题的本质,可简单地由图1-1来表示。在图1-1中,各方格用箭头联结,箭头的方向有“使用”、“达到”、“影响”、“反映”等含义,视方格内容而定。例如,中央银行在执行货币政策时,必须运用本节中所述的各种工具,以达到中期和最终目标。中期目标(中介指标)能否实现,则反映于各种政策指标。但中期和最终目标,除受政策因素影响外,也受外生因素,或非政策性因素的影响。由于政策和非政策因素的影响可能混淆不清,决策当局便很难正确地判断其政策是否能够真正奏效。

为什么除了最终目标外,还要加上一项中期目标呢?其原因在于最终目标的统计资料,需较长时间汇集整理,金融当局对整体经济结构,不可能随时掌握极详尽的信息。例如,绝大多数国家认为增加人均实际国民收入是最主要的最终目标,因为这里面包含了许多其他的目标,如充分就业、相当的经济增长和稳定的物价在内。但在大多数国家,国民生产总值和国民生产总值平减指数,都是每年才编制一次,所以人均实际收入的数字,也只能以年计算。

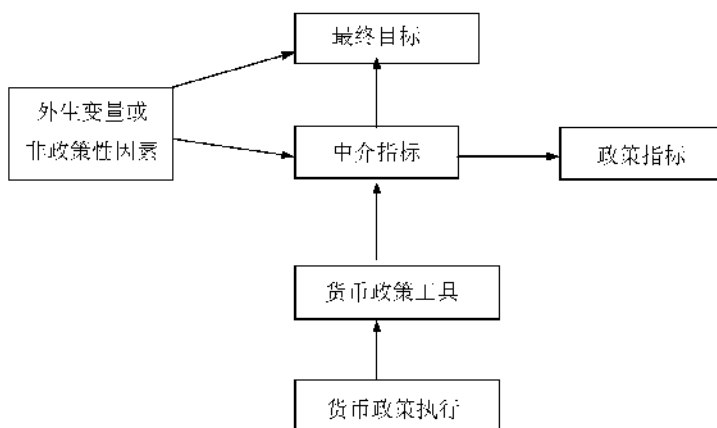


图 1-1 货币政策的传导路径

在这种情况下,金融当局便极需一些短期内(每周甚至每日)均能经常汇集的经济指标,如货币供应量、利率及准备金等金融指标,作为政策实施过程和效果的指针。中期目标则是这些指标(货币供应量、利率等)在一定时间内(3个月至6个月)所应达到的数值。例如,设货币量为目标,中央银行政策为收缩银根,则中期目标可能是在6个月内将货币量的每年增长率从15%减为10%。

假设政府当局的最终目标是最大限度地增加实际国民收入,又假定实际国民收入与社会总需求正相关,那么中央银行的政策目标,只须控制社会总需求即可。目前,常用的金融指标是利率、货币供应量、超额储备和基础货币。用符号表示如下: y 为收入; AD 为总需求; i 为利率; R_{ov} 为超额存款准备金; M 为货币供应量; B 为基础货币。

政策变量与社会总需求的关系为

$$\frac{dAD}{di} < 0, \frac{dAD}{dR_{ov}} > 0, \frac{dAD}{dM} > 0, \frac{dAD}{dB} > 0$$

即利率和总需求负相关,而其他三个变量:超额存款准备金、货币供应量和基础货币,则与总需求正相关。换句话说,如果中央银行提高利率,则总需求应该收缩;反之,如果中央银行降低利率,则总需求应该扩张。如果中央银行扩大货币供应量、超额存款准备金和基础货币,则总需求应该增加;反之,如果中央银行收缩货币供应量、超额存款准备金和基础货币,则总需求应该减少。

1.3 内生货币供给理论综述

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)观经济主体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,称之为供给型调控模式。其传导机制为 $R \downarrow \rightarrow M_s \downarrow \rightarrow L \downarrow \rightarrow I \downarrow \rightarrow Y \downarrow$, 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的、着眼于货币需求的货币调控模式,则称之为需求型货币调控模式,其传导机制可以概括为 $R \downarrow \rightarrow M_s \downarrow \rightarrow i \uparrow \rightarrow I \downarrow, C \downarrow \rightarrow Y \downarrow$, 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: $R \downarrow \rightarrow M_s \downarrow \rightarrow i \uparrow \rightarrow E \downarrow \rightarrow NX \downarrow \rightarrow Y \downarrow$, 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地控制其货币供给。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端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。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(Alexanderl C. Dow)、S. C. 道(Sheila C. Dow)、威尔斯(P. Wells)、奇克(Victoria Chick)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。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”。(内生货币供给理论的复兴部分请见附录)

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, 1723—1790),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”(Currency controvercy)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,其代表人物主要有:亨利·桑顿(Henry Thornton, 1760—1815)、托马斯·图克(Thomas Tooke, 1774—1858)、威尔逊(J. Wilson, 1805—1860)、约翰·富拉顿(J. Fullarton, 1780—1849)、纽马奇(W. Newmarch)、吉尔巴特(W. Gilbert, 1794—1863)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,魏克塞尔(Knut Wicksell, 1851—1926)继承了图克的内生理论。《货币论》时期的凯

恩斯(John Maynard Keynes, 1883—1946)、约瑟夫·阿洛伊斯·熊彼特(Joseph Alois Schumpeter, 1883—1950)和拉德克利夫委员会(Radcliffe Committee)也是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货币供给内生论,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。

1.3.1 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, 1712—1780)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,斯图亚特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的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”^①。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。”^②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。”^③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。”^④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会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

① 《马克思恩格斯全集》第13卷,人民出版社1962年版,第155页。

② 斯图亚特:《政治经济学原理研究》第2卷,第379页。转引自《马克思恩格斯全集》第13卷,人民出版社1962年版,第156页。

③ 同①,第111页。

④ 斯图亚特:《政治经济学原理研究》第1卷,第400~401页。转引自《马克思恩格斯全集》第13卷,人民出版社1962年版,第156页注释三。

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在金属货币制度、市场经济和金银自由流动的前提假设下,从贵金属货币的流通角度出发所作的分析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。

1.3.2 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。”^①斯密把银行券解释作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“现金账户”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——引文者注),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,即商人否则得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。”^②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,就绝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

① 《马克思恩格斯全集》第13卷,人民出版社1962年版,第158~159页。

② 亚当·斯密:《国民财富的性质和原因的研究》上卷,商务印书馆1972年版,第281页。

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——引文者注)。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。”^①斯密所揭示的银行券发行的基本原理,被后来人称为“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。”^②

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。”^③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。”^④斯密这两段话说明,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。”^⑤“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

① 同②,第285页。

② 亚当·斯密:《国民财富的性质和原因的研究》上卷,商务印书馆1972年版,第166页。

③ 亚当·斯密:《国民财富的性质和原因的研究》下卷,商务印书馆1972年版,第13页。

④ 同①,第181~182页。

⑤ 同①,第313页。

值增加了,当然需要更多的货币量来流通。”^①“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。”^②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。”^③

对于货币数量与利率的关系上,斯密认为:“美国金矿的发现,虽大大增加了货币的数量,但并未减少使用货币的利息,利率是受制于利用资本所得到的利润,而并非受制于用以流通其产品的金属币的数量或质量。”^④

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。”^⑤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。斯密认为货币量的增加并不影响利率,其意思则是指货币供给非外生的,货币供给是一个内生变量。

总之,斯密在金属货币制度、市场经济和自由贸易的前提假设下,继承并发展了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。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

① 同①,第314页。

② 亚当·斯密:《国民财富的性质和原因的研究》下卷,商务印书馆1972年版,第11页。

③ 同上,第12页。

④ 斯拉法:《李嘉图著作和通信集》第3卷,商务印书馆1977年版,第89、306页。

⑤ 同①,第120页。

上和斯图亚特一致外,还在纸币取代金属货币、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、商品的进出口主导金银的进出口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。

1.3.3 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:社会所需通货数量为交易量与物价所决定,而不是相反。代表作品有:图克的《1792至1856年间物价与通货状态史》,简称《物价史》,共六卷,于1836—1857年间陆续出版,第一、二卷于1836年出版,第三卷于1840年出版,第四卷于1848年出版,第五、六卷于1857年出版;图克于1826年出版的《通货状态的考察》;于1844年出版的《通货原理研究》(另译《通货主义的研究》);于1856年出版的《1844年的银行条例》等。还有,富拉顿1844年著有《通货调节论》、威尔逊1847年著有《资本、通货与银行》。

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”^①、“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”^②、“不加区别地把银行券一律称为纸币”^③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。”^④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。”^⑤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争议,在此基础上才能更加深入地讨论货币及货币有关的问题,这是分析问题的起点和关键。

① 图克:《通货原理研究》,商务印书馆1993年版,序言第3页。

② 图克:《通货原理研究》,商务印书馆1993年版,第19页。

③ 同②,第71页。

④ 同②,第15页。

⑤ 同①。

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和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。”^①他(即查尔斯·博赞基特先生——引文者注)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。”^②对于收入、工资和物价与商品的供求的关系上,图克指出了物价变动的真正的原因,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。……正如我说过的,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。”^③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,物价真正变动的原因。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(这个错误即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——引文者注释),也等于是用原因来代替结果”,^④“银行券的数量是需求的结果,而不是需求的原因”。^⑤

① 图克:《通货原理研究》,商务印书馆1993年版,第73页。

② 同上,第80页。

③ 同上,第74页。

④ 同上,第77页。

⑤ 同上,第73页。

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。”^①“我手头恰好有几分通报,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。”^②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。”^③“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下跌正好与利率的降低相一致。”^④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。”^⑤“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。”^⑥富拉顿亦认为通货的增减不是物价变动的原因,而为其结果,通货的增减不是先行于物价,而是追随于物价。”^⑦“威尔逊的见解亦完全相同。”^⑧正如马克思论述托马斯·图克的观点

① 同上,第84页。

② 图克:《通货原理研究》,商务印书馆1993年版,第121页。

③ 同上,第81页。

④ 同上,第82页。

⑤ 同上,第118页。

⑥ 图克:《物价史》第4卷,1848年版,第194页。转引自刘絜敖:《国外货币金融学》,中国展望出版社1983年版,第132页。

⑦ 富拉顿:《通货调节论》第2版,第101页。转引自刘絜敖:《国外货币金融学》,中国展望出版社1983年版,第132页。

⑧ 威尔逊:《资本、通货与银行》,1847年版,第85页。转引自刘絜敖:《国外货币金融学》,中国展望出版社1983年版,第132页。

“对商品价格史的研究使他不得不看到……当贵金属的价值不变时,流通手段的膨胀和紧缩始终是价格波动的结果,而不是它的原因,流通手段只是居于第二位的运动;……属于同一流派的威尔逊和富拉顿的研究也一样。所有这些著作家都不是片面地而是从货币的不同要素上来理解货币。”^①

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。图克“在1822年的议会银行委员会及1840年的发钞银行委员会、1847—1848年的商业危机委员会上所作的证词中,分析了历史提供的资料,说明了物价涨落造成货币流通量增减的重要规律,这一点被马克思誉为李嘉图以后的英国经济学家的唯一功绩。”^②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,在金本位制度、市场经济、金银自由流动和自由贸易的前提假设下,其思想处处闪耀着货币供给内生性的灵魂。

1.3.4 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。”^③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减增,由于这样,商品价格就要相反地上涨或下跌。接着马克思又说:“作为支付手段流通的货币量首先取决于支付总额,……同时发生的、因而在空间上并行的买和卖的价格总额,对于铸币流通速度代替铸币数量,是一个界限。”^④

对于16世纪、17世纪欧洲物价上涨和银币流通量之间的关系上,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

① 《马克思恩格斯全集》第13卷,人民出版社1962年版,第175~176页。

② 图克:《通货原理研究》,商务印书馆1993年版,译者前言第Ⅲ页。

③ 《马克思恩格斯全集》第13卷,人民出版社1962年版,第111页。

④ 同②,第134~135页。

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:“在一定的货币流通速度下,——不论货币是作为流通手段或作为支付手段,——一定时期内流通中的货币总量决定于待实现的商品价格总额,……流通中的货币量决定于商品价格这个一般规律,并不因此而受到丝毫影响。”^①“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。”^②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。”^③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。”^④对于商品价格、商品数量、商品价格总额与货币流通速度及流通中的货币量的关系方面,马克思又进一步阐述:“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。”^⑤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。”^⑥对于货币只是作为商品交换

① 《马克思恩格斯全集》第13卷,人民出版社1962年版,第137~138页。

② 马克思:《资本论》第1卷,人民出版社1975年版,第138页。

③ 同②,第139页。

④ 同②,第140页。

⑤ 同②,第141页。

⑥ 同②,第154页。

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。”^①“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。”^②

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。”^③“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。”^④同时,马克思指出了金银作为金属货币执行世界货币的职能,“世界货币除了往返于各国流通领域之间的特殊运动以外,还有一种一般的运动,其起点是金银的产地,金银的源流由这里四面八方地流向世界市场。”马克思的这段话,一方面说明了金属货币金银是社会商品过程的产物,即处于被决定过程,另一方面也说明了金银的国际流动调节各国的货币供应量,使各国国内的金属货币的供给处于变动状态,因此每个国家的货币供应量都是内生或者部分内生的。从上面的分析可以看出,马克思的理论来源于斯图亚特和斯密,也是建立在金本位制度、市场经济、商品和金属货币自由流动假设的基础之上。另外,马克思的货币理论还建立在劳动价值理论基础之上。

1.3.5 魏克塞尔的货币供给内生性观点

魏克塞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,尤其是数量论者关于价格和货币数量的严格假设上,魏克塞尔认为是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齐头并进,无法演绎地加以决定。”^④魏克塞尔认为,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。他

① 同②,第175页

② 同②,第156~157页。

③ 马克思:《资本论》第2卷,人民出版社1975年版,第153页。

④ 魏克塞尔:《利息与价格》,商务印书馆1959年版,第35页。

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。”魏克塞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。”^①魏克塞尔认为:“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。”^②“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。”^③在利率变动对于物价的影响程度上,魏克塞尔认为:“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。”^④对于利率与物价的关系问题上,魏克塞尔总结到:“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。”^⑤对于如何稳定货币价值的问题上,魏克塞尔说:“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。”^⑥

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,……我们就会发现,低利息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

① 魏克塞尔:《国民经济学讲义》,第208~209页。转引自刘絜敖:《国外货币金融学说》,中国展望出版社1983年版,第249页。

② 魏克塞尔:《利息与价格》,商务印书馆1959年版,第77页。

③ 同②,第76~77页。

④ 同②,第75页。

⑤ 同②,第81页。

⑥ 同②,第152页。

借钱来应付支付的需要。”^①

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。物价的这种运动规律,和马克思论述的利率变动情况比较可知,在利率与物价之间,是有一定的关系存在,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,不论图克还是魏克塞尔都是错误的,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,魏克塞尔认为:“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。”^②“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事物所代替。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。”^③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。”^④显而易见,按照魏克塞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。如果说魏克塞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,则魏克塞尔的下述说法“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。”^⑤“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。”^⑥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,魏克塞尔直接表述为:“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

① 马克思:《资本论》第3卷,人民出版社1975年版,第404页。

② 魏克塞尔:《利息与价格》,商务印书馆1959年版,第18页。

③ 同上,第19页。

④ 同上,第19页。

⑤ 同上,第22页。

⑥ 同上,第31页。

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。”^①“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。”^②

魏克塞尔还论及货币的流通速度问题,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,魏克塞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,魏克塞尔还指出:“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。”^③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。

魏克塞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“实际利息率等于自然利息率”。魏克塞尔根据上面提到的利息率和价格之间关系的理论,提出变更银行利息率以调节经济发展进程的宏观货币政策主张。魏克塞尔货币政策建议的核心,在于银行自觉地不断地使实际利息率同自然利息率保持一致。以调节利息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。

魏克塞尔的货币供给理论除了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,魏克塞尔认为边际效用决定货币价格,“魏克塞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……魏克塞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。”^④

① 同上,第26页。

② 魏克塞尔:《演讲录第二集》瑞典第3版,第155页。转引自魏克塞尔:《利息与价格》,商务印书馆1959年版,柏替·奥林教授序言,第10页。

③ 魏克塞尔:《利息与价格》,商务印书馆1959年版,第43页。

④ 同②,“魏克塞尔的经济思想”第3页。

1.3.6 《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》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。”^①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》一书的观点相反,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国家货币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。”^②“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。”^③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多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。”^④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。”^⑤“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。”^⑥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

① 熊彼特:《经济分析史》第3卷,商务印书馆2001年版,第608页。

② 凯恩斯:《货币论》上卷,商务印书馆1986年版,第11页。

③ 同②,第25页。

④ 同②,第27页。

⑤ 同②,第28页。

⑥ 凯恩斯:《货币论》下卷,商务印书馆1986年版,第181页。

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。”^①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,该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。”^②“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”。^③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,物价的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。”^④

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。”^⑤

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。”^⑥

① 同⑥,第303页。

② 凯恩斯:《货币论》下卷,商务印书馆1986年版,第141页。

③ 同上,第178页。

④ 凯恩斯:《货币论》上卷,商务印书馆1986年版,第184~185页。

⑤ 同①,第157页。

⑥ 同③,中译本序言第12页。

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,货币价值基本方程式主要有两个:

$$P = \frac{E}{O} + \frac{I - S}{R} \quad (1-18)$$

$$\pi = \frac{E}{O} + \frac{I - S}{O} \quad (1-19)$$

上两式中, P 表示消费品物价水平, π 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,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于模型的。

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。”^①除此之外,凯恩斯还指出了影响货币供应量的其他因素,他说:“‘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。”^②

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,如果令 B 为现金交易或货币周转总量,则可得 $B = M_1 V_1 + M_2 V_2 = V(M_1 + M_2) = E(M_1 + M_2 + M_3) = EM$ ”^③。

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

① 凯恩斯:《货币论》上卷,商务印书馆1986年版,第227页。

② 同①,第244页。

③ 凯恩斯:《货币论》下卷,商务印书馆1986年版,第17页。

定性,进而影响货币供给的可控性。他说:“货币之所得流通速度,也只是一个名词而已,什么也没有解释。而且我们也没有理由预期其不变,因为上面说过,决定这个速度者,乃是许多复杂而变化的因素。”^①“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。”^②

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。凯恩斯继承了魏克塞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,并且把物价变动的原因建立在要素在国际市场上自由流动的假设基础之上。

1.3.7 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(Radcliffe Committee)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(Memoranda)和1份证据摘要(Minutes of Evidence)。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。”^③“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

① 凯恩斯:《就业、利息和货币通论》,商务印书馆1983年版,第258页。

② 同③,第23页。

③ 彼得·纽曼:《新帕尔格雷夫货币金融大辞典》第3卷,经济科学出版社2000年版,第265页。

制。另一方面,我们相信,当局能够更慎重地利用利率。”^①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。

拉德克利夫委员会所关心的主要问题是:最近所发生的基础结构的变化“怎样改变了当局利用货币方法的影响(经济)体系的能力”。^②要想对货币政策作出任何有意义的评估,就必须首先对不同历史时期中金融制度的结构性变化加以考虑。货币政策的目标和实现这些目标的技术“都是受经济形势的事实和当时的思想观念所制约的。”拉德克利夫委员会总的结论是:货币供应量在很大程度上已变得不甚重要;只有对经济的一般流动性加以控制才能获得一种有效的货币政策,这就是所谓的拉德克利夫流动性命题。拉德克利夫委员会指出了把货币供应量作为货币控制目标的不恰当性:“支出不是由现有的货币量所决定的;……它与人们认为自己所能得到的货币量有关,而不管这些货币是通过取得收入(例如,通过出售物品取得收入)、通过处置资本资产还是通过信贷而得到……正如从货币流通速度中(所看到的),支出是不受现存货币量控制的。”^③

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。该委员会写道:“我们无法找到任何理由可以假定,或任何货币的历史经验可以证明,货币流通速度有任何限度。”^④对于货币流通速度的可变性问题,凯恩斯亦有此观点:“令 V 代表货币之所得流通速度,……我们没有理由,说 V 是一个常数。”^⑤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

① 同上,第266页。

② 货币体系运行委员会:《主要证据备忘录》第3卷,第131页。

③ 同上,第133页。

④ 同上,第133页。

⑤ 凯恩斯:《就业、利息和货币通论》,商务印书馆1983年版,第171页。

证货币供给自身的内生性,认为货币供给由货币需求决定,利率则由中央银行决定。

1.3.8 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,熊彼特先生提出了一个名词“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”。^①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”^②。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的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,就是对货币存量和商品存量进行比较。……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。”^③从熊彼特先生的这段话中可以看出,熊彼特先生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,熊彼特先生还明确指出物价决定货币数量的前后关系,

① 熊彼特:《经济发展理论》,商务印书馆1990年版,第72页。

② 同上,第106页。

③ 熊彼特:《经济分析史》第1卷,商务印书馆2001年版,第484~486页。

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。”^①这两句话已经非常明确毫无保留地说明了熊彼特先生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，熊彼特先生指出：“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。

本章小结

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。魏克塞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的。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。格里和肖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，格里、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。

在后凯恩斯主义货币经济学的内生货币理论中，在前述的假设前提下，温特劳布主要是从“政治性”论据角度阐述他的内生货币供给观点；卡尔多主要从中央银行作为最后贷款人的角色角度来阐述他的内生货币理论；莫尔的理论则超越了温特劳布和卡尔多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

① 熊彼特：《经济分析史》第2卷，商务印书馆2001年版，第488页注释一。

设,他是从基础货币和货币乘数、银行负债管理及银行角色的转换角度提出货币供给的内生性。在后凯恩斯主义货币经济学的内生货币理论的发展学说中,一方面将国内金融体系尤其是银行体系的演变作为研究对象,表明了随着金融发展,货币供给的内生性将逐步加强并取代货币供给的外生性;另一方面,扩大了货币供给问题研究的视野,不仅仅考虑国内货币供给问题,还考虑到了国际环境下的货币供给问题。

按照内生货币供给理论的逻辑,存在这样的决定和被决定过程, $Y \uparrow \rightarrow M_d \uparrow \rightarrow M_s$,即产出决定货币需求,货币需求决定货币供给的这样的决定和传导过程。这样,由于货币供给是内生变量和被决定变量,以货币供给为中介目标的供给型货币调控模式是无效的,因此货币政策须转向以利率为中介目标的需求性调控方式。我国目前的经济环境虽然不符合内生货币供给提出者的前提假设条件,但是目前经济体系对货币供给的倒逼机制,以及随着市场经济体制改革和利率市场化的推进,随着我国加入世界贸易组织以后经济和金融市场与国际接轨的速度加快,我国的经济环境将逐步达到并符合内生货币供给者所提出的前提条件,这样,以内生货币供给理论为基础利用利率杠杆对我国经济进行宏观调控就具有前提条件、必要性及可能性。

对于近代中国而言,中央银行作为真正的央行起作用的时间是在1942年,因此在本文的研究范围内,中央银行同其他别的银行一样,地位作用是等同的,其业务经营范围也是大同小异,在最初建立的一段时间,中央银行对货币供给的影响程度还不如中国银行。因此,在1927—1935年这一段时间,货币供给不是受到中央银行调控的外生变量,而是受到从微观到宏观、从国内到国外众多因素影响的内生变量。

第2章 近代中国货币供给的影响因素分析

国民党南京政府成立到抗日战争前的这十年的中国经济形势不同于历史上任何一个国家。这些年里,南京政府逐渐整顿市场秩序,使之向统一的国内大市场推进,从而实现政治统一、军事统一、经济统一的真正主权国家。在经济方面,从1928年7月25日到1930年5月6日,南京政府与主要国家通过签订一系列关税条约逐渐收回关税自主权,1931年元旦起全国裁厘进而促进国内民族工商业的发展;1928—1935年筹建四行两局——中央银行、中国银行、交通银行、中国农民银行、邮政储金汇业局和中央信托局从而建立了全国统一的金融体系;1933年废两改元,使中国币制开始走向统一,走向近代化,从而有利于商品经济的发展,加强了南京政府对全国货币发行权的控制,具有积极的改革意义;1935年11月法币改革实现了真正意义上的统一币制,促进了商品经济的发展。在其他方面,1927—1928年华北发生大旱;1929—1930年的蒋桂战争、蒋冯战争、中原大战;1931年日本占领东三省;1932年进攻上海;1930—1933年间的国共内战及1931年国内各省水灾;1929—1933年世界经济危机;1933年12月美国颁布《银购入法》,1934年5月又颁布《白银法案》;1934年长江流域旱涝等因素无疑对名义和形式上统一的政府造成了负面的深远影响,加重了国内经济形势的困境,也不利于全国经济的稳定发展。从上述十年的主要大事件来看,天灾、外祸、内战不断,诚可谓多事之秋。

在这样的政治、经济和军事背景下,国内外各种因素对中国经济产生了或此或彼的影响,有积极的影响,也有消极的影响。作为一个国家经济体系的主要方面,货币问题在近现代学者的研究中,往往限于对币制问题、物价与通货膨胀问题、货币政策、白银与银价等问题的讨论,很少或者基本没有涉猎对于影响中国货币供给的国内外因素的综合分析,这是令人遗憾的。鉴于此,本文以现代经济学的分析方法和思路,整理和分析影响近代中国货币供给要素,以期对近代的货币政策的执行情况作详细的论证和分析,并探讨该时期货币政策的得失,从而总结经验教训,以利于现代宏观经济调控尤其是货币政策的执行的前提、假设和结果分析。就近代的货币发行来说,不论是本国银行还是外国银行,不论是国家银行还是私营银行,都有货币的发行权;就货币的种类来说,除了银两、银元、制钱和铜元以外,还有上述各种银行发行的钞票——银行券。此外,各省地方当局亦在他们所割据的省区内开设省立官银号、省市银

行、省市财政局等,自行发行钞票和各种辅币券,以及由一般商店、工厂、小店主、商会、钱庄等民间组织所发行的不合法钞票也在一定地区内流通。可见,近代中国货币发行之紊乱,实所罕见。因此,影响货币供给的因素毫无疑问涉及中央银行、商业银行、非银行金融机构,以及影响到货币供给的其他因素,这些影响货币供给的因素构成了本文重点分析的内容。另外,由于中国实行银本位货币制度,中国政府又基本不限制白银的流入和流出,这样,作为货币的白银流出和流入——国内货币的供给减少和增加,还要受到国际市场上的各种因素的影响。因此,本文从国内外两个方面探讨和分析影响货币供给的因素,对这一问题加以全面、系统和深入的研究,有助于深层次把握近代中国特殊的社会经济与金融环境,从中揭示出货币供给问题的必然性和特殊性,进而总结规律性的东西,探寻中国宏观调控机制尤其是货币政策的作用机理对社会经济发展的作用和影响,并从中寻求历史的启迪,以利于理论研究和实践应用。如无特殊说明,本文的研究时段是国民南京政府建立到法币改革,时间起止为1927—1935年。

2.1 国内微观经济主体对货币供给的影响

对于近代国内货币供给产生影响的微观因素,主要是中央银行,其他的公立银行、私营银行和外国银行,我们统称为商业银行,钱庄和票号等非银行金融机构,企业和居民。

1927年4月,国民党在南京成立政府后,即着手控制金融。1928年11月1日,在上海建立中央银行。1928年11月,国民政府改组中国银行,总管理处由北平迁至上海。两次加入官股,国民政府完全控制了中国银行。1928年,国民政府又修改了交通银行章程,规定其为发展全国实业的银行,总管理处由北平迁至上海。1935年,股本额扩充到官三商二。从此,交通银行也成了国家垄断资本主义的金融机构。1930年成立邮政储金汇业局。1935年,又改组豫鄂皖赣四省农民银行,成立了中国农民银行。同年在上海成立中央信托局。到1935年,国民党南京政府建立了以中央银行为核心的“四行两局”官僚资本银行体系。据1936年统计,中、中、交、农四行实际资本占全国银行资本的42%、资产总额的59%、存款的59%、发行钞票的78%、纯益的44%。到1937年抗日战争爆发之前,全国的银行已增加到总行164家,分支行1627家,从业人员达28878人。自此,以中央银行为主导的控制金融发展脉络并影响整个经济社会发展变化的公立银行体系建立完毕。

2.1.1 中央银行的操作对货币供给的影响

中央银行对于货币供给的影响可以从两方面讨论：一是中央银行自身对于货币供给的影响力度和角度。如果中央银行能够完全影响和控制货币供给，则说明货币供给是外生的或者具有很强的外生性；反之，则说明货币供给是内生的或者货币供给是以内生为主，也就是说，考虑：中央银行→货币供给的决定因素。二是中央银行的独立性问题。中央银行是否有权独立执行货币政策而不受到政府或者财政部门的束缚和制约，这样的具有完全独立性的中央银行才有可能调控货币供给，使货币供给具有外生性。否则，如果中央银行是被决定的部门，即使中央银行能够完全决定货币供给，这样的货币供给毫无疑问也是内生的。这方面考虑的是：政府或者财政或者其他部门→中央银行的影响程度。

2.1.1.1 中央银行对货币供给的影响程度

南京国民政府成立以后，蒋介石便着手筹划在上海建立全国性的中央银行，于是邀请武汉中央银行行长宋子文和代理财长孔祥熙来沪商议。1927年6月开始着手筹备工作，拟定《中央银行条例》17条，10月22日修改为19条。同日，国民政府又颁布《中央银行监理委员会组织条例》，规定由国民党政府特派委员5人及财政部长、中央银行行长、副行长组成，委员会之主席为财政部长、常务委员、中央银行行长，负有决策之责。^①由于资金筹措困难，中央银行迟迟未能开办。1928年10月5日，国民政府修正公布《中央银行条例》20条，对原颁条例及《中央银行监理委员会组织条例》予以废除。新条例大多沿袭原有条文，但将资本额修订为2000万元，且规定由国库一次拨足，必要时可招募商股，但不得超过总额的49%。^②不过，嗣后中央银行始终未招商股。条例规定，中央银行总行设于上海。

在权力机构与内部机构的组织设计方面，新条例规定，中央银行采取三权分立制。总行的最高权力机构由理事会、监事会和总裁组成。理事会为决策机构，具体事项由总裁执行。理事定为9人，由国民政府特派，其中应有实业界、商界、银行界代表各1人，任期均为3年，期满得续派连任。另由国民政府于其中指定5人为常务理事，在职期内不得兼任其他银行职务。监事会是监察行务的机构，由国民政府特派7人组成，其中应有实业界、商界、银行界代表

① 《中华民国金融法规档案资料选编》档案出版社1989年版，第523~524页。

② 同上，第529页。

各2人,国民政府审计机关代表1人。监事任期,除审计机关代表由政府随时选派外,其他6人均为2年,每年由国民政府于每届代表中改派1人,第一任监事有3人,任期为1年,由国民政府指定。监事会主席在监事中推举产生。中央银行设总裁1人,总理全行事务,执行理事会决议的一切事件,并为理事会主席,由国民政府特任。副总裁1人,辅佐总裁处理全行事务,两者均由常务理事中遴选产生,任期3年,期满后得续派连任。^①

1928年10月25日,国民政府核准公布《中央银行章程》10章45条。该章程依《中央银行条例》所定原则,较为周详地规划了中央银行的资本结构、业务范围、特权、内部组织与职掌权限,使中央银行得以依法有序运转而发挥作用。同日,国民政府还核准公布了《中央银行兑换券章程》10条,规定中央银行发行须按照发行数额十足准备,以60%为现金准备,包括现币与生金银;40%为保证准备,包括财政部发行或保证之有价证券与短期确实商业票据。另规定发行准备完全公开,每旬应将兑换券发行数额表及准备金额数表公布。^②

对于中央银行特权和业务范围的规定,基本符合世界各国中央银行的运行规范,突出了该行“政府的银行”和“银行的银行”的职能,显示出该行作为金融中枢的特殊地位。但是,实际上中央银行业务范围十分宽泛,并非“以代理国库、发行钞票、整理金融为唯一任务”^③,中央银行“决不与普通银行钱庄,争目前自身之利益”^④,但是,《中央银行条例》和《中央银行章程》却明白无误地规定了中央银行可经营的普通银行业务。就这一点而言,显然违背了当时世界上认可的中央银行不经营普通银行业务,不与普通银行竞利的原则。这是近代中国中央银行具有的不同于世界其他国家中央银行的特点,这是由当时的历史条件和中央银行的经济地位决定的。1928年11月1日,经过上述各方面的准备,中央银行终于在上海黄浦滩路华俄道胜银行旧址宣告成立。宋子文在致答辞时宣称“创设中央银行的目的有三:统一国家之币制;统一全国之金库;调剂国内之金融”。^⑤

由于中央银行刚刚建立,力量较薄弱,地位也不稳固,无法同具有一定历

① “中央银行条例与十七年金融公债条例”,上海《银行月报》第12卷第39号,1928年10月9日。

② 《中华民国金融法规档案资料选编》,档案出版社1989年版,第363页。

③ 宋子文:“财政部施政大纲电”,1928年7月11日,《国闻周报》第5卷第28期,1928年7月22日。

④ 《申报》1928年11月2日。

⑤ “中央银行开幕志要”,《银行月刊》第8卷第11号。

史地位的中国银行和交通银行比较 ,更不可能和外国银行比较。中央银行和国内的中国银行、交通银行的资产比较如表 2-1 所示。

表 2-1 1928 年中央、中国和交通三银行资产负债比较表

单位 :银元

类别 科目 行名	资产类			类别 科目 行名	负债类		
	中央银行	中国银行	交通银行		中央银行	中国银行	交通银行
现 金	7 963 242	22 740 000	33 862 327 *	资本总额	20 000 000	25 000 000	10 000 000
各项放款	14 814 483	316 710 000	119 737 213	公积金及 盈余滚存		3 820 000	2 876 324
发行兑换券 准备金	11 712 923	172 300 000	68 026 114	各项存款	13 410 468	387 690 000	128 959 959
有价证券	9 990 000	32 600 000	8 561 704	发行兑换券	11 712 923	172 300 000	68 026 114
营业用 房屋器具	2 037 215	4 970 000	1 964 990	其他负债	108 045	6 100 000	26 817 193
其他资产	952 933	45 590 000	4 527 242	纯 益	239 360		
总 计	47 470 796	594 910 000	236 679 590	总 计	45 470 796	594 910 000	236 679 590

注 : * 表示此项数字包括同业存放额数。

资料来源 1. 崔晓岑 :《中央银行论》,商务印书馆 1935 年版 ,第 191 页。

2. 中国银行行史编辑委员会 :《中国银行行史》下卷 ,中国金融出版社 1995 年版 ,第 912、916 页。

3. 《交通银行档案》,中国第二历史档案馆藏。

到 1936 年为止 ,外国在中国营业的银行多达 30 家 ,总分支机构共 114 处 ;其中 英国 5 家 26 处 美国 4 家 17 处 ,日本 10 家 36 处 (不包括东北当地的日资银行)。① 就 1928 年外国银行的比较情况来看 ,中国的中央银行的实力亦是远远不如。如表 2-2 所示。

① 吴承明 :《帝国主义在旧中国的投资》,人民出版社 1955 年版 ,第 40 页 ;中国银行总管理处经济研究编辑出版室 :《1936 年全国银行年鉴》,第 H1 - 64 页。

表 2-2 1928 年外国在华主要银行一览表

名 称	创设 时间	国 别	资 本 金		行 址	
			法 定	实 收	总 行	分 行
麦加利 银行	1853	英	2 000 000 英镑	2 020 000 英镑	伦敦	广州、福州、汉口、天津、上海、青岛、北京、香港
有利银行	1859	英	1 500 000 英镑	750 000 英镑	伦敦	北京、上海、香港、天津
汇丰银行	1865	英	5 000 000 港元	5 000 000 港元	中国 香港	上海、北京、天津、青岛、汉口、福州、厦门、广州、烟台
东方汇理 银行	1875	法	45 000 000 法郎	45 000 000 法郎	巴黎	上海、香港、广州、汉口、天津、北京
横滨正金 银行	1880	日	100 000 000 日元	100 000 000 日元	横滨	上海、香港、天津、北京、牛庄、大连、奉天、长春、哈尔滨、济南、青岛、汉口
三井银行	1893	日	100 000 000 日元	60 000 000 日元	东京	上海
三菱银行	1895	日	50 000 000 日元	30 000 000 日元	东京	上海
花旗银行	1901	美	8 500 000 美元	8 500 000 美元	纽约	上海、北京、天津、青岛、汉口、哈尔滨、奉天、香港、广州
华比银行	1902	比	50 000 000 法郎	50 000 000 法郎	布鲁 塞尔	上海、天津、北京
朝鲜银行	1909	日	40 000 000 日元	40 000 000 日元	朝鲜 汉京	奉天、辽阳、营口、铁岭、旅顺、开原、四平、长春、哈尔滨、齐齐哈尔、上海、天津、青岛、满洲里
友华银行	1918	美	4 000 000 美元	4 000 000 美元	纽约	上海、汉口、北京、天津、香港、广州、长沙

资料来源 1. 漆树芬：《经济侵略下之中国》，上海光华书局 1931 年版，第 418～520 页。
2. 侯厚培：《中国近代经济发展史》，上海大东书局 1929 年版，第 222～226 页。
3. 张缉颜：《中国金融论》，上海黎明书局 1936 年版，第 330～333 页。
4. [英]毛里斯·柯立斯：《汇丰——香港上海银行》，中华书局 1979 年版，附

录。

正是因为同中外银行比较,中央银行资本薄弱,1934年中央银行的资产总额在四行总数中只占1/4强,为中国银行的49%,略大于交通银行;信用不稳定,实力欠充足,因而处于劣势地位,所以中央银行在运营过程中不可避免地要发展壮大自己,巩固自身“银行的银行”的地位,这样就不能完全脱离普通银行的业务。事实上,从近代中国中央银行的行为来看,中央银行一直在扩充资本和壮大自己的实力,也一直兼营着普通银行业务。因此,中央银行便无可避免地与同业发生“竞利”之矛盾,以致影响其实现完全意义上的“银行之银行”的职能。作为国民党政府金融垄断体系的中心,中央银行在1928年成立时,曾标榜:“代为国家做事,非以营利为目标,与普通银行性质固异,即与他种国有营业机关性质也不相同。今国家银行的业务,当以全民之利益为目标,不当以银行自身之利益为目标。”^①而实际上,中央银行却是凭借其垄断地位,与普通银行竞争营业,进行投机事业,攫取巨额利润。如1933年经济危机时,上海各银行的决算盈余报告,无论大小银行,少则获利数万元,最多不过百万元,而中央银行则独获盈余1200万元^②。正是由于中央银行实际上奉行与商业银行争利的政策,又有政权作保证,经营起来一帆风顺,成立仅8年间,存款增加41倍,纯益增加61倍,到1936年,资产总额达到1928年的23倍。这样看来,中央银行同中国银行、交通银行、中国农民银行在诸多方面没有显著区别,四行之间基本上是平等的,中央银行在实收资本、资产总额、发行额、存款额等方面都不具有优势,因而不是真正意义上的中央银行,不具有西方中央银行和现代经济学意义上的进行宏观调控的功能。到1942年才集中了货币发行权,代理国库,集中了存款准备金,建立了统一的清算制度,办理票据交换,此时成为真正的中央银行。

中央银行的资产总额,1928年为4747万元,到1935年增加到了9.32亿元,但还是不及中国银行的9.75亿元。1935年其存款远远逊于中国银行和交通银行,并且75%是政府存款,而金融业存款只占到21%(见表2-3),因此可以看出,中央银行并没有起到“银行的银行”的作用^③。

① 载银行近闻“中央银行开幕志要”,《银行月刊》第8卷第11号。

② 孙怀仁:“中国经济之畸形发展”,《申报月刊》第2卷第2期。

③ [美]A. N. 杨格:《一九二七至一九三七年中央银行概况》、《1927—1937年中国财政经济情况》,中国社会科学出版社1981年版,附录19。

表 2-3 中央、中国、交通和农民四银行的比较

单位：百万元

行 名 年 度	中央银行		中国银行		交通银行		中国农民银行	
	存 款	发 钞	存 款	发 钞	存 款	发 钞	存 款	发 钞
1928	15	12	275	172	150	68		
1929	40	15	310	198	159	89		
1930	66	23	380	204	173	83		
1931	90	25	462	192	187	81		
1932	154	40	476	180	212	82		
1933	227	71	549	180	241	83	8	2
1934	249	86	547	201	287	103	16	6
1935	296	180	809	286	387	176	53	30
1936	714	340	1 064	459	539	295	155	162

资料来源 [美]A. N. 杨格：《一九二七至一九三七年中国财政经济情况》，中国社会科学出版社 1981 年版，第 538 ~ 541 页。

从表 2-3 可以看出 1928—1935 年间中央银行在存款方面，占中国银行的比重分别为 5%、13%、17%、19%、32%、41%、45.5%、36.6%，中央银行各年的存款占中国银行的比重最多没有超过 50%；中央银行存款占交通银行存款的比重分别为 10%、25%、38%、48%、72.6%、94%、87%、76%，最高也就是 94%，根本没有达到交通银行的存款水平。

在发钞方面，这八年间，中央银行的发钞量占中国银行的发钞量的比重分别是 7%、7.6%、11.2%、13%、22%、39%、43%、63%，除了 1935 年的比重达到 63% 以外，其他年份的比重均未超过 50%；中央银行的发钞量占交通银行的发钞量的比重分别是 17.6%、21.7%、27.7%、31%、48.8%、85.5%、83.5%、102.3%，除了 1935 年的比重达到 102.3% 以外，其他年份的比重均未超过 100%。也就是说，如果这八年里中央银行的发钞量不能和中国银行比较的话，其发钞量也不如交通银行的水平。从图 2-1、2-2、2-3 和 2-4 的比较亦可明晰看出三个主要银行在存款额和发钞量方面的比较。

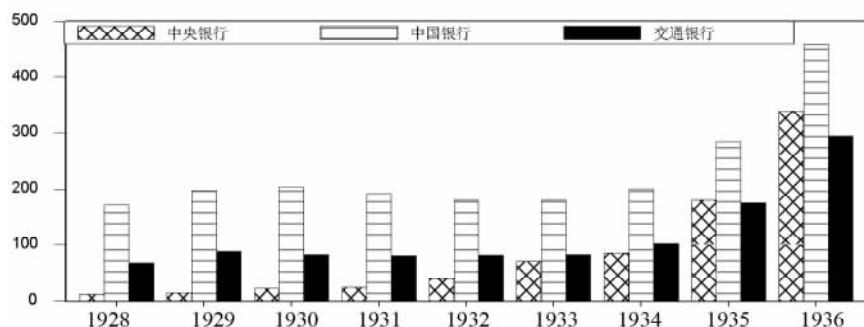


图 2-1 中央银行、中国银行和交通银行的发钞量比较(1928—1936) 单位 百万元

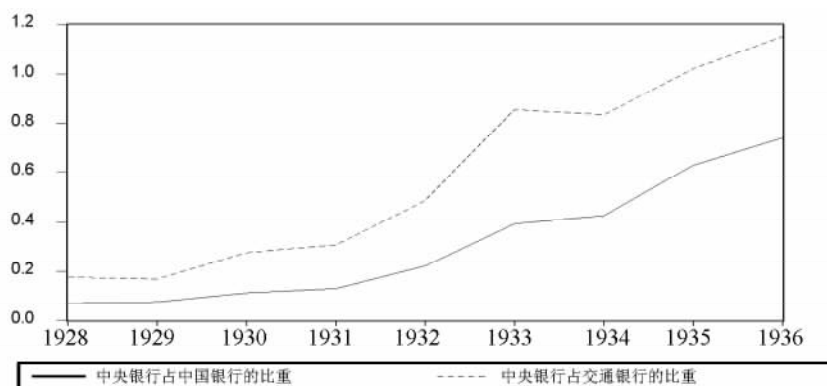


图 2-2 中央银行发钞量占中国银行和交通银行发钞量的比重

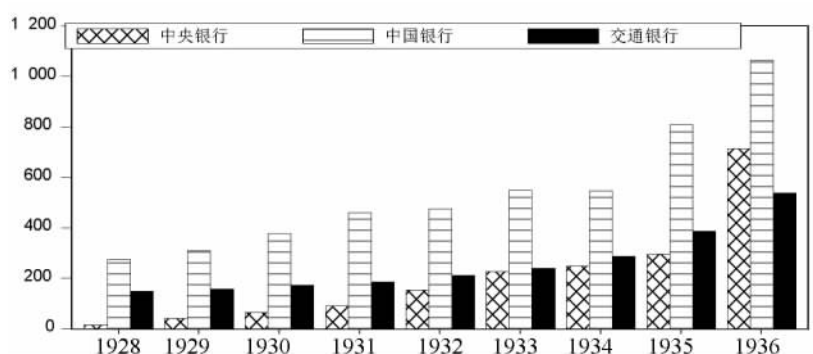


图 2-3 中央银行、中国银行和交通银行的存款额比较(1928—1936) 单位 百万元

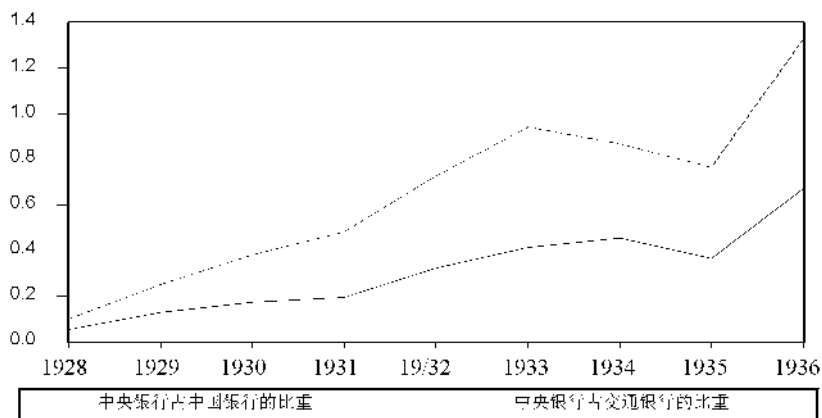


图 2-4 中央银行存款额占中国银行和交通银行存款额的比重

资料来源 同表 2-3。

由此可见中央银行在四大银行中的地位。这样看来,这些年里,中央银行即使想调控货币供给,恐怕以其自身的实力和货币控制水平也是无能为力的。因此在中央银行这方面来说,货币供给非中央银行所能控制的外生变量,其力所不逮。而从货币发行角度来看,不考虑其他影响货币供给的因素,就静态角度来说,中国银行和交通银行的货币供给程度表明了货币供给是一个纯粹的内生变量。

2.1.1.2 影响中央银行独立性之因素

1928年10月5日,国民政府修正公布《中央银行条例》20条,规定中央银行设总裁1人,总理全行事务,执行理事会决议的一切事件,并为理事会主席,由国民政府特任。副总裁1人,辅佐总裁处理全行事务,两者均由常务理事中遴选产生,任期3年,期满后得续派连任。因此我们可以看出,在近代中国历史上,中央银行一直处于政府的严密控制下,并且附属于财政部,这样使它很容易成为政府用来弥补财政赤字的工具,历史上也确实如此。据吴承禧先生研究,在1932年,保守的估算,银行持有的政府债券约占流通额的1/2弱;章乃器先生则认为银行持有者约占流通额的2/3。^①可见,公债实际上是银行财政。这也说明了南京政府要求掌握更多的大银行,实现财政透支、银行填补的

^① 吴承禧:《中国的银行》,商务印书馆1934年版,第69~70页;章乃器:《中国货币金融问题》,生活书店1936年版,第68~69页。

目的。近代中国财政收支情况如表 2-4 所示。

表 2-4 1928—1936 年中国财政收入(不含债务收入)

单位:百万元

年 份	岁入总额	关 税	盐 税	统 税	其他收入
1928	334	179	30	31	94
1929	483	275	122	41	41
1930	557	313	150	53	45
1931	619	370	144	89	16
1932	613	325	158	79	51
1933	689	352	177	104	56
1934	745	353	172	108	112
1935	817	270	185	132	230
1936	870	378	198	175	119

资料来源 [美]A. N. 杨格:《一九二七至一九三七年中国财政经济情况》,中国社科出版社 1981 年版,第 38 页。

贾怀德:《民国财政简史》上册,第 118 页。

关税收入占整个收入总额的比重由 1928 年的 53.6% 上升到 1929 年的 56.9%,关税净增长 53.6%,这是由于 1929 年关税自主以后,关税收入快速增长,超过了全部收入的一半,而且一年之内关税收入增加接近 1 亿元,增幅超过了 50%。从各种税收占全部收入的比重来看,关税收入一直处于支配地位,占全部收入的比重保持在 50% 左右,其他各项收入合计才可与关税收入大小相比较。

表 2-5 1928—1936 年中国财政支出

单位:百万元

年 份	岁出总额	政务支出	军费支出	债务支出	其他支出
1928	434	34	210	160	30
1929	584	97	245	200	42
1930	774	120	312	290	52
1931	749	122	304	270	53
1932	699	131	321	210	37
1933	836	166	373	244	53
1934	941	231	388	238	84
1935	1073	...	...	...	...
1936	1167	...	...	...	...

资料来源 陆仰渊、方庆秋:《民国社会经济史》,中国经济出版社 1991 年版,第 253 页。

从财政支出的结构来看,军费支出在各种支出的比重最大,1928 年军费支出占全部支出的 48%,1929 年为 42%,1930 年为 40%,1931 年为 41%,1932 年为 46%,1933 年为 44.6%,1934 年为 41.2%,这 5 年军费支出占全部支出的比重基本保持在 40%~50% 之间。也就是说,历年全部关税收入和历年全部军费支出大体基本持平,军费支出占去了关税收入的全部。债务支出在军费支出之后,仅仅少于军费支出,说明南京国民政府的债务负担较重。

表 2-6 1928—1936 年中央财政赤字统计

单位:百万元

年 份	A. 财政支出	B. 赤字	B/A
1928	434	100	23.0%
1929	584	101	17.3%
1930	774	217	28.0%
1931	749	130	17.4%
1932	699	86	12.3%
1933	836	147	17.6%
1934	941	196	20.8%
1935	1 073	256	23.9%
1936	1 167	297	25.4%

资料来源 陆仰渊、方庆秋:《民国社会经济史》,中国经济出版社 1991 年版,第 253 页。

从 1928 年开始,南京政府历年均为财政赤字,而且赤字幅度越来越大,到了 1936 年达到了 297 百万元,1932 年的赤字最低,是 86 百万元,前者是后者的 3.45 倍,而且历年赤字之和达到了 1 530 百万元(见表 2-6)。政府除了节约开支,延长偿还期限等方法以外,弥补赤字的另一个有效的方法无疑是增发货币,这也是政府财政控制下的中央银行无独立主权的一个主要表现。

表 2-7 1927—1936 年中国内债(含银行垫款)外债统计

单位:国币百万元

年 份	1927	1928	1929	1930	1931	1932	1933	1934	1935	1936
内 债	70	150	198	174	466	100	193	197	453	2 422
外 债		11			41		64	30	3	198

资料来源 内债根据陆仰渊、方庆秋:《民国社会经济史》,中国经济出版社 1991 年版,第 256~257 页计算,外债根据上书第 261~262 页表计算,并折算为国币。英镑、美元、法郎汇率见南开大学经济研究所《南开指数年刊》1937 年,第 34 页。

从内外债的比较来看(见表 2-7),内债数额是外债数额的几倍甚至几十倍,1927—1936 年,内债主导着政府的债务,而且累计越来越大,到了 1936 年内债数额达到了 2 422 百万元,是 1927 年内债数额 70 百万元的近 35 倍,是 1936 年外债数额 198 百万元的 12 倍多。如此沉重的债务负担,财政前途不容乐观。

就主要银行来说,1934 年中央银行持有证券额为 155.4 百万元^①,分别是中国银行持有额 25.4 百万元的 6 倍多,是交通银行证券持有额 29.3 百万元的 5.3 倍多,由此可见中央银行作为政府提款机的重要作用。尤其是法币改革以后,随着发行权集中于中国国家银行手中,一些人士指出了这种政府控制银行的弊端“新货币政策实行以后,一般人士的最引以为忧者,为政府财政将以中央银行为尾闾而招致通货过度膨胀之祸也”^②。而 20 世纪 40 年代近代中国急剧的通货膨胀的事实也证明了这点。

在近代中国,由于全国统一市场远未形成,地方割据势力垄断各方,国民政府的政治地位极为不稳固,因此必须把持军队才得以可能加强对中央和地方的统治,而这一时期“中央政府既没有从农业部门取得的大量收入,也没有对半自治的省或地方的收入和支出产生重大影响”^③,税收又奇绌,而因战事费用浩繁,故仅凭财政应付极为困难。据估计,国民政府建立之初,中央每月收入不足 500 万元,而每月平均开支却在 1 600 万元之上^④,其中绝大部分是军费开支,据宋子文在一份从 1927 年 6 月到 1928 年 5 月的财政报告中透露,在此期间,政府支出的 87% 都用于军事方面,而同一时期岁入中借款则达 48.6%^⑤。在这种情况下,财政部因军费支出过巨,筹款困难而无法维持正常工作,负责人辞职之事常有发生。如 1927 年 9 月,财政次长钱永铭辞职;12 月,财政部长孙科又提出辞职。在另一方面,军队则因饷项不到位而难以调配。如 1927 年 10 月间,驻上海的国民革命军第 26 军奉命北上,官兵皆因无钱发饷而拒绝受命北调^⑥。因此,政府经济建设和军队的支出主要靠公债和银行垫款,所以国民政府必须将中央银行牢牢地置于财政部的控制和管理之下,从而可以为控制除了已经实际控制的长江下游地区以外的地区作军事行

① 徐农:“中国国民经济的全貌”,《新中华》1936 年第 4 期。

② 姚庆三:“对于中央银行之几点意见”,《金融论丛》1935 年第 12 期。

③ [美]费正清:《剑桥中华民国史》,上海人民出版社 1991 年版,第 111 页。

④ 姚崧龄:《张公权先生年谱初稿》上册,传记文学出版社 1982 年版,第 76 页。

⑤ 贾士毅:《民国财政史》,商务印书馆 1934 年版,第 3、121~123 页。

⑥ [美]小科布尔:《1927—1937 年上海资本家与国民政府》,中国社会科学出版社 1988 年版,第 48 页。

动和维持大量军队提供资金基础和后勤保障。也正是由于南京政府的一系列财政金融措施做保障,使得“在战前十年之间,巩固和统一的基本任务还是积极的向前推进,到1937年已经有了显著的进步。不过这种巩固与统一的任务,在日本进攻中国即将开始的一个新纪元时,是没有完成的”^①。由此可见,中央银行在建立之初就受到国民政府财政左右,几无独立性可言,其结果自然是非但不能调控宏观经济和金融,反而在国民政府财政的左右和控制下,尤其是在统一货币的发行权力以后,变成了钞票印刷部门,成为20世纪40年代的通货膨胀的始作俑者。

中央银行的一个主要政策目标,应该是对货币数量和利率的控制,进而实现调节宏观经济的最终目标。但近代中国一直处于战时经济状态,作为政府和财政的附庸,中央银行的经济目标已经转向政治,为政治和军事服务,供给军费,维持财政的正常运转。因此中央银行的货币政策作用也受到很大限制。近代中国的金融市场不十分发达,社会又不稳定,被中央银行采用的货币政策工具只有一般性货币控制工具和直接信用控制中的“利率最高限制”,而选择性信用工具和间接信用工具则基本没有用处。而一般信用工具的公开市场业务也因为没有实行的基础而无法实行,因此中央银行可供或者能够选择的政策工具只有存款准备率、再贴现率和利率最高限制。“对于信用量的控制,仅限于物价波动剧烈时,或停止行局贷款,或严限贷放范围,减少押品种类,或改变押款折扣率与期限而已。至于如何运用利率政策,以达到控制信用之目的,则未被重视。此抑或由于利率政策,对于信用量之控制,在今日已失去其重要性之故。”^②可见,由于当时经济条件和经济状况尤其是金融基础的限制,中央银行货币政策的可选择工具在1928—1936年间只有利率,其他的货币控制工具基本没有调控基础或者不具备调控的条件。由此可见,在近代中国,除了政府对中央银行的控制以外,宏观经济条件和环境尤其是金融市场条件是影响和左右中央银行不能成为真正意义上的中央银行的另一个因素。著名经济学家马寅初先生一针见血地指出:“中央银行仅有其名,不但不能负责调节,且与普通银行竞争营业,不但与普通银行竞争营业,且以政府命令剥夺他行之营业而归于己手,如一面禁止标金之出口,一面本行则大运特运,获利甚巨,即其实例。”^③

① [美]A. N. 杨格:《中国的建国成就,1927—1937年 财政与经济记录》,第13页。

② 林崇墉:“二十年来中央银行贴放业务之演进”,《中央银行月报》新3卷第10期。

③ 马寅初:“统制经济问题”,《时事月报》第10卷第2期,第109页。

2.1.2 商业银行等金融机构的行为对货币供给的影响

除了中央银行以外的其他银行,包括公立银行、私营银行和外国银行,我们统称为商业银行,在近代中国经济发展过程中,都对中国的货币供给产生过一定的影响。另外,钱庄和票号等非银行金融机构在其发展和角色转换过程中也对货币供给产生过影响,这些金融机构对货币供给的影响问题将依次讨论。

2.1.2.1 外国银行对中国货币供给的影响

在19世纪后期,中国传统的金融信用制度遇到了前所未有的来自西方的挑战。外国银行纷纷来华设立分行,1845年,英国占领香港地区不过3年,英商丽如银行(Oriental Bank)就在香港地区设立分行,在广州设立分理处,1848年又在上海设立机构,这就是在上海出现的第一家银行。丽如银行英文原意为东方银行,在上海的分行称作丽如银行。在丽如银行进入中国之后,19世纪50至60年代又有八家英商银行相继来华设行。它们是:汇隆银行(Commercial Bank of India)、阿加刺银行(Agra and United Service Bank Ltd.)、有利银行(Chartered Mercantile Bank of India, London & China)、麦加利银行(Chartered Bank of India, Australia & China,在香港地区称为渣打银行)、汇川银行(Central Bank of Western India)、利华银行(Asiatic Banking Corporation)、利生银行(Banking of Hindustan, China & Japan Ltd.)、利升银行(Bank of India)。后四家银行在1866年的上海金融风暴中一齐倒闭。作为第一个进入中国的外国银行——1848年英国在上海设立的东方银行的分行——丽如银行(Oriental Bank),以及紧随其后在中国土地上又出现了英国有利、麦加利、汇丰、法国法兰西、美国花旗、德国德华、日本正金、华俄道胜等银行,虽然此时的外商银行数不胜数,而且各具特色,但其中最具代表意义的恐怕要数第一个总行设在中国而且实力最为雄厚的英国银行——汇丰银行和第一家中国政府正式用合同方式承诺的中外合资银行——华俄道胜银行了。外商银行进入中国以后,很快垄断了中国的国际汇兑、国际贸易,吸收国人大量存款,非法在中国发行纸币,通过对钱庄的信贷,控制中国的主要信用机构。1927—1931年期间,外国银行的发展速度也是很快的,外国资本主义在中国金融业的投资达到了31 700万美元,比1914年增加了51倍还多^①。在这一时期,外国银行仍然控制着中国的金融市场,但是由于国民政府建立以后限制了外国银行的一些特

^① 吴承明:《帝国主义在旧中国的投资》,人民出版社1955年版,第60页。

权,其发展速度不如中国银行业的发展速度快。1931年在华外国银行与我国29家主要银行的营业比较如表2-8所示。

表2-8 1931年中外银行主要业务比较

单位:千元

业 务	中国 29 家主要银行	外商在华银行
实收资本	155 784	165 351
存 款	1 860 656	1 637 429
公积金	47 347	98 523

资料来源 赵惠谟:“从金融方面观察各国在华经济势力”,《中国经济》第2卷第5期,第10页。

从表2-8可以看出,中国银行和外国银行的差距已经比较小了,若加上其余的中国银行,差距应该会更小,中国银行的存款还大于外国银行,这说明外国银行的垄断地位已经受到了冲击。

多年来,外国银行一直是中国关税的储蓄和保管所,中国外债的还本付息也由他们办理。从1932年3月1日开始,关税全部集中在中央银行,偿还外债的权力和一部分兑换外汇的业务也移交中央银行。这终使外国银行的信用大大降低,其势力有所消退。据估计,1933年外国银行的资本总额为12 100多万元,只相当于中国的银行资本总额的44%^①,外国银行的净所得为3 400多万元,只相当于中国的银行净所得的44%,外国银行发行的纸币不到500万元。1934年4月,在上海流通的纸币为32 300万元,其中99%为华商银行所发,外国银行所发纸币仅为300万元,占1%左右^②。虽然如此,但是外国银行还是在中国发行过货币。比如,中法实业银行成立于1913年,以输入外资提倡实业为宗旨,该行是按法国法律注册,并经中国政府特许批准的一家中外合资银行。该行最初的资本额为4 500万法郎,作九万股,法方认2/3,中方认1/3,总行设在巴黎。上海、北京、天津、贵州、汕头、福州、沈阳、济南、昆明、香港等地设有分行;上海分行设在黄浦路外滩今延安路转角,该行于1921年因巴黎总行营业亏损而停业,在华分行也同时停业。我国政府为维护金融秩序,由中国银行和交通银行代兑。中法实业银行1914年发行一元、五元、十元、五十元、一百元、五百元的纸币,另有1920年发行的纸币(具体面额不详),地名

① 巫宝三:《中国国民所得》上册,中华书局1933年版,第116页。

② 吴冈:《旧中国通货膨胀史》,上海人民出版社1958年版,第31页。

有天津、上海、汉口、广州、汕头、济南等。华比银行(BANQUE SINO-BELGE)纸币,其称洋商银行,属欧洲比利时国发行,纸币发行年份从1904—1921年,面值有五元至五十元。该行创办于1902年,总部设在布鲁塞尔,在上海、天津、北京、汉口设有分行,发行的纸币全部在中国境内流通使用。

外国银行的势力虽然逐渐削弱,但它仍是中国金融市场的重要力量。中国的国际汇兑仍然由外国银行垄断,在中国经营汇兑业务的外国银行分理处有几十处,而经营外汇的中国银行只在日本大阪一处设有分支机构,外国银行在进出口贸易方面仍起着重大的作用,中国的国际收支和对外借款也仍然由外国银行控制。外国银行还吸收了大量的中国人的存款。外国银行在商品输出和资本输出方面的作用比以前更大。另外,在房地产和证券交易方面,外国银行仍然保持着重大的影响。所以,外国银行在中国的国民经济中起着举足轻重的作用。

2.1.2.2 公立银行对中国货币供给的影响

中国自办的第一家银行——中国通商银行于光绪二十三年四月二十六日(1897年5月27日)成立。总行设在上海。这家银行形式上是商办,实质上是以盛宣怀为代表的官僚买办和封建势力支配下的资本主义银行。中国第一家储蓄银行是1906年5月创立的信成银行,总行设在上海大东门外万聚码头。中央银行自1928年11月1日成立以来,由于以往北洋政府的信用太差,使公立银行的形象在1927年后受到很大的负面影响,发展很缓慢,不如私营银行的发展速度^①。1931年公立银行的实收资本为5412万元,只相当于私营银行实收资本的50%。1931年公立银行的存款为73900万元,只相当于私营银行存款数的75%^②。1932年以后,公立银行以国家政权为后盾发展势力迅猛,全面超过私营银行,成为中国金融市场的控制力量,其业务发展也很快,如表2-9所示。

① 周开庆:《民国经济史》,华文书局1967年版,第508页。

② 〔美〕A. N. 杨格:《一九二七至一九三七年中国财政经济情况》,中国社会科学出版社1981年版,第541页。

表 2-9 1932—1935 年公立银行的主要业务 *

单位 元

	1932 年	1933 年	1934 年	1935 年
资产总额	1 582 297 459	1 890 249 060	2 158 312 291	3 385 515 137
实收资本	90 505 223	95 483 772	165 800 820	186 877 010
公积金及盈余滚存	20 866 498	29 991 774	19 078 111	20 873 574
存 款	1 043 213 984	1 265 087 599	1 402 156 304	2 276 446 337
放 款	908 232 033	1 189 615 210	1 262 862 715	1 902 932 737
有价证券	97 138 704	68 909 280	221 378 337	358 210 894
总收益	34 471 850	38 159 845	43 197 688	50 255 409
纯收益	15 729 404	16 221 410	21 394 626	19 593 152

注：* 包括中央银行。

资料来源 《1936 年全国银行年鉴》上篇，第一章 A19 ~ 60 页。

从表 2-9 可以看出，公立银行在 1932 年以后的发展是迅速的，在 1934 年，公立银行的资产只占全国银行总资产的 18.2%，私营银行占了 82.8%^①，而到了 1935 年，公立银行的资产总额、实收资本、存款和放款，都比 1932 年增加了 1 倍多。与同期的私营银行比较，公立银行在资产总额、实收资本等七项指标都超过了私营银行，只有公积金由于公立银行分配制度的原因而比私营银行少。这样，中央银行连同南京政府控制的中国、交通、农民银行高度垄断了几乎所有的银行业务，控制了全国工矿、交通、农林企业的贷款、投资权。国民党政府利用四行，将全国商业银行及其他半官半商的银行吞并或控制起来。如具有悠久历史的三家商业银行——中国通商银行、四明商业储蓄银行、中国实业银行，曾于 1935 年发生挤兑危机，政府借名“救济”，以 500 万元资金加入三行，对三家银行进行兼并，使其成为支属银行。此外，其他重要的商业银行，如浙江实业、浙江兴业、上海、新华等银行，都因渗入了官僚资本的股份而受到控制^②。还有许多银行如金城、大陆等，虽未被直接控制，但无论在业务上、资金上都没有独立的地位。

① 〔美〕小科布尔：《1927—1937 年上海资本家与国民政府》，中国社会科学出版社 1988 年版，第 239 页。

② 许涤新：《官僚资本论》，海燕书店 1949 年版，第 53 ~ 58、99、103 页；《银行周报》第 991 号。

另外,交通银行开办以后,当时政府曾授予发行钞票的特权。从1909年(宣统元年)发行第一版钞券起,至1942年(民国31年)印制最后一批法币券止,发行时间共达33年。这是中国近代银行业中发钞历史上最长的一家。交通银行发行的纸币种类有银两券、大银元券、辅币券、小银元券、铜元券等5种。发行的面值有1两至100两11种,1元至500元7种,1角至1000角8种,20枚至1000枚10种。发行的地区有上海、北京、天津、浙江、江苏、南京、浦口、扬州、无锡、徐州、清江等40多处。纸币的印刷单位有商务印书馆、京华印书馆、德华印书馆、美国钞票公司、财政部印刷局和华德路公司等9个单位。其他公立银行的发钞情况和对货币供给的影响前文已有论述,这里不再复述。

2.1.2.3 私营银行对货币供给的影响

20世纪20年代在上海最具代表性的私人资本银行是“南三行”和“北四行”。“南三行”为:上海商业储蓄银行,1915年成立于上海,总经理为陈光甫;浙江兴业银行,成立于1907年,1915年总行由杭州迁至上海,总经理先后为徐新六和项叔翔;浙江实业银行,成立于1909年,原名浙江银行,由浙江地方政府和商人合资设立,1915年改名为浙江地方实业银行,后官商分开经营,1923年达成协议,官股称浙江地方银行,设总行于杭州,商股称浙江实业银行,设总管理处于上海,总经理为李铭。“北四行”为:盐业银行,成立于1915年3月,1935年总行由北京迁至上海,总经理先后为张镇芳和吴鼎昌;金城银行,成立于1917年5月,1939年总行由天津迁至上海,总经理为周作民;中南银行,成立于1921年6月,总行设于上海,总经理为胡笔江;大陆银行,成立于1919年4月,1943年总行由天津迁至上海,总经理为谈荔孙。1923年6月,“北四行”在上海开办四行储蓄会。1934年,四行储蓄会建造的国际饭店竣工,耗资500万元,当时被称为远东第一高楼。另外,在上海还有被称为“小四行”的四家官商合营银行,分别是:中国通商银行、四明商业储蓄银行(成立于1908年)、中国实业银行(成立于1919年)、中国国货银行(成立于1929年)。还有两家较为著名的商业银行,分别是:1914年10月成立的新华储蓄银行,1917年改名为新华商业储蓄银行,1931年,总行由北京迁至上海,并改称为新华信托储蓄银行,改组后总经理为王志莘;四川聚兴诚银行(成立于1913年),总管理处设于重庆,在上海江西路设分行。据1937年6月底统计,上海私营银行总行达48家,占全国同类银行总数的32%。

在本文研究的范围内,私营银行的发展过程可以分为两个阶段:1927—1931年为第一阶段,是私营银行快速发展时期;1931—1935年为第二阶段,是私营银行走向衰落时期。

1. 1927—1931 年私营银行的发展与货币供给

1927 年 4 月 18 日国民政府定都南京以后 ,实施了一系列对经济发展有利的政治经济措施 ,缓解了社会矛盾 ,促进了国民经济的发展。因此在 1927—1931 年这一段时期 ,国民经济得到了恢复和发展。工业生产指数从 1927 年为 100 ,到 1931 年达到了 132.1 ,1931 年农产品净值为 185.9 亿元 ,非农产品净值为 100.1 亿元 ,国内产品净值为 286 亿元^①。对外贸易也获得了较快发展 ,1927 年进口总额为 22.78 亿元 ,而到了 1931 年进口总额达到了 29.17 亿元 ,比 1927 年增加了 28%^②。国民经济的发展 ,也促进了中国银行业的发展 ,这一时期 ,私营银行发展十分迅速 ,其发展状况可以从表 2-10 看出。

表 2-10 私营银行的实收资本和存款

年 份	实收资本(单位 :千元)	存款(单位 :百万元)
1927	88 975	205
1928	90 135	568
1929	94 400	678
1930	96 170	834
1931	101 670	972

资料来源 1. 朱斯煌 :《民国经济史》,银行学会编印 1948 年版 ,第 508 页。
2. 〔美〕A. N. 杨格 :《一九二七至一九三七年中国财政经济情况》,中国社会科学出版社 1981 年版 ,第 541 页。

从表 2-10 可以看出 ,私营银行 1931 年的实收资本比 1927 年增长了 14% ,平均年增长 3.5% ,同时 ,存款增长了 378% ,平均年增长 94.5% ,说明这一时期私营银行的发展速度是比较快的。另外 ,通过 1931 年的全国最大的 23 家私营银行的主要业务与 1921 年的比较来说明私营银行的发展 ,如表 2-11 所示。

① 〔美〕A. N. 杨格 :《一九二七至一九三七年中国财政经济情况》,中国社会科学出版社 1981 年版 ,第 45 页。
② 〔美〕A. N. 杨格 :《一九二七至一九三七年中国财政经济情况》,中国社会科学出版社 1981 年版 ,第 545 页。

表 2-11 全国 23 家私营银行 1931 年主要业务与 1921 年比较表

单位:万元

行 名	存 款		放 款		储 蓄		纯 益	
	1921 年	1931 年	1921 年	1931 年	1921 年	1931 年	1921 年	1931 年
中国通商银行	992	3 242	1 398	2 902	—	—	63	28
浙江新业银行	1 669	7 148	1 502	5 472	42	645	47	106
四明商业储蓄银行	999	5 014	896	4 088	365	1 780	56	52
浙江实业银行	803	3 867	806	2 695	46	982	35	53
中华商业储蓄银行	198	261	205	289	31	68	11	9
聚兴诚银行	512	1 265	644	1 224	—	239	8	14
新华信托储蓄银行	599	1 175	634	376	280	649	71	
上海商业储蓄银行	1 344	9 969	2 318	9 028	117	1 990	49	80
盐业银行	1 825	6 990	2 106	6 497	—	328	162	80
中孚银行	512	1 195	488	972	34	154	27	21
金城银行	1 581	9 071	1 472	6 869	50	1 666	120	94
和丰银行	857	5 191	1 267	3 320	—	—	34	- 22
中国农工银行	111	1 302	111	1 168	—	104	18	29
大陆银行	582	6 804	631	5 229	0.9	761	50	50
东莱银行	1 188	1 267	1 227	1 374	0.2	42	48	6
永亨银行	198	454	231	580	1	—	8	7
中国实业银行	487	4 370	666	3 984	31	462	59	30
东亚银行	1 033	2 752	1 614	2 657	61	606	114	68
中兴银行	1 976	3 693	1 944	4 221	194	1 189	102	103
中南银行	682	7 644	1 081	6 675	—	531	40	127
国华银行	—	1 282	—	1 232	—	248	—	45
中国肯业银行	—	1 253	—	1 078	—	198	—	19
四行储蓄会	—	7 350	—	3 280	—	7 350	—	223

资料来源 程庸镐:《金融圈史话》,安徽省农村金融研究所,第 72 页。

从表 2-11 可以看出 23 家最大私营银行 1931 年的存款、放款和储蓄都比 1921 年有很大的增长,由于竞争的关系,纯益的增加幅度较小,有些私营银行的纯益还减少,其中和丰银行的纯益还为负。但是总的说来,私营银行在这一时期的发展还是相当快的。

2. 1931—1935 年私营银行的发展与货币供给

这一阶段,时局变化剧烈,对中国经济进而对私营银行的发展产生了很大

的影响,客观上造成了私营银行的缓慢和滞后发展。如1929—1933年世界经济危机对于中国经济发展的滞后影响,1931年长江大洪水,受灾面积20多万平方米,受灾人口5000万人,损失总额估计为20亿元,1931年“九一八”事变,日本占领东北三省,中国失去了1/10的领土和许多重要的粮食和煤铁矿资源,1932年上海“一·二八”抗战,这些因素都给中国国民经济沉重的打击,这几年的经济状况如表2-12所示。

表2-12 1931—1935年中国的经济情况

单位:十亿元

生产净值	1931年	1932年	1933年	1934年	1935年
国内产品净值	28.60	29.65	29.43	26.35	29.08
农业产品净值	18.59	19.66	19.34	17.11	18.78
非农业产品净值	10.01	9.99	10.09	9.74	10.29

资料来源 [美]A. N. 杨格:《一九二七至一九三七年中国财政经济情况》,中国社会科学出版社1981年版,第451页。

从表2-12可以看出,1935年的国内产品净值、农业产品净值和非农业产品净值同1931年比较,分别增长1.68%、1.02%和2.8%,平均年增长分别是0.3%、0.2%和0.56%。可见,1931—1935年中国的国民经济处于停滞之中,而且1934年国内产品净值比1931年还下降了7%左右,1935年虽然有所回升,也只比1931年增加了1%多一些。

这一阶段,美国政府的白银政策引起国际银价从1931年到1935年上涨了3倍多,导致中国大量的白银外流,造成了中国的银根吃紧和金融恐慌,大量的金融机构倒闭和停业,1934年和1935年上海金融机构,包括银行、钱庄、银号、信托公司和保险公司等金融机构,倒闭停业的达到148家^①,1935年,上海的私营银行关闭和停业者有12家,占当时上海私营银行总数的17.9%^②。由于经济萧条和金融恐慌,私营银行在这一阶段的发展是缓慢的,但是仍然有一定的发展,1932年私营银行91家,1933年103家,1934年123家,1935年135家,占全国银行总数的84%左右^③,其业务发展情况如表2-13所示。

① 《经济统计月志》第4卷第11、12期合刊,第16页。

② 《上海金融史话》,上海人民出版社,第126页。

③ 周开庆:《民国经济史》,华文书局1967年版,第508页。

表 2-13 1932—1935 年私营银行的主要业务

单位 元

	1932 年	1933 年	1934 年	1935 年
资产总额	1 420 984 551	1 767 487 515	2 137 274 780	2 043 147 582
实收资本	124 394 706	155 351 560	169 389 356	—
公积金及盈余滚存	39 145 304	47 445 318	56 630 857	57 856 213
存款	1 072 453 478	1 328 041 956	1 539 220 878	1 502 970 868
放款	949 173 992	12 137 471 702	1 344 039 496	1 232 491 723
有价证券	129 269 563	187 991 794	245 333 180	235 212 795
总收益	34 471 852	38 159 845	51 551 573	51 101 334
纯收益	13 496 568	16 300 409	18 128 193	16 974 180

资料来源 《1936 年全国银行年鉴》上篇,第一章 A19~60 页。

从表 2-13 可以看出,1935 年私营银行实收资本比 1932 年增加了 46%,资产总额增加了 43%,存款增加了 40%,虽然私营银行在这一时期有所发展,但其发展速度明显慢于上一个时期。从表 2-14 和表 2-15 两家重要的私营银行的浙江兴业银行和金城银行资产总额和资金运用,可以大略看出私营银行的发展走向。

表 2-14 浙江兴业银行、金城银行资金运用比较

(1930、1933 与 1936 年之和的比例)

单位 %

	生产事业	商业放款	政治放款	合计
浙江兴业银行	30.0	18.9	5.5	54.4
金城银行	14.2	17.3	17.9	49.4

资料来源 中国人民银行总行金融研究所:《近代中国金融业管理》,人民出版社 1990 年版,第 204 页。

表 2-15 浙江兴业银行、金城银行资产总额比较

单位 元

银行	1931	1932	1933	1934
浙江兴业银行	90047073	95402360	104107189	120706183
金城银行	101060350	116342063	134576025	155693250

资料来源 沈云龙:《近代中国史料丛刊》,三编,台北文海出版社,《中国重要银行营业概况研究 1933 年》,第 13 页;《中国重要银行营业概况研究 1934 年》,第 13 页。

随着公立银行的兴起,私营银行在缺少政策扶植,以及在公立银行的排挤

和打压下,其发展越来越慢,以致完全附属于或者完全被公立银行兼并,其发行钞票的权力也逐渐被中央政府统一货币发行权力的政策所终止^①。

2.1.2.4 钱庄等金融机构对货币供给的影响

在新式银行出现之前,中国传统社会中的金融机构是票号、钱庄和典当业等。但是,票号,亦称票庄、汇票庄和汇兑庄,是专营银两汇兑、吸收存款、放款的私人金融机构,是中国近代银行的前身,而所谓的票号汇票,与现在银行推出的即期汇票颇有几分相似。票号的出现,结束了现银镖运的金融落后历史,包揽了清王朝包括岁银、军饷在内的银钱缴拨汇兑,贯通了全国及部分国际商业贸易资金借贷,参与了近代中国工业资本投资和资金筹措,为商品经济的发展起到极大的推动作用。它为加快资金周转,促进近代商业贸易繁荣和近代工业兴起,推动了社会的进步,同时,为后人留下值得借鉴的宝贵经验。作为晋商的一个重要分支,山西票号在中国近代经济史上占有重要的地位,也曾有过“执中国金融之牛耳”的辉煌。他们通过把总号设在山西原籍,分支机构设在全国各地以至于国外,进行银钱兑换、货币保管、资金接待、异地汇兑、过拨转账,以及放款业务等货币技术性业务和信用活动。从1823年前后第一家票号日升昌诞生起,到1940年大德通、大德恒票号改组为止,票号对中国当时社会经济的发展作出了巨大的贡献。

票号在1911年辛亥革命清朝被推翻后趋于没落,典当的力量很小,在中国近代银行业快速发展的时期与之并存的传统金融机构只有钱庄。

钱庄在中国存在已经有几百年的历史,鸦片战争以前,其势力并不大。鸦片战争以后,中国的进出口贸易不断扩大,金融流通的需要日增,于是钱庄的业务逐渐发展,到20世纪20年代后期成为中国金融业的一支重要力量。其迅速发展的重要原因就是钱庄获得了外国银行强有力的支持。外国银行在中国开展业务,遇到语言不通、环境不熟悉和极难深入内地等困难,因此很快看中了钱庄,利用钱庄为其服务。所以钱庄和外国银行的关系是相辅相成的,不是完全竞争的关系。在20世纪30年代以前,外国银行和钱庄一起控制着中国的金融业。

由于中国近代银行业资金薄弱,有限的资金又转投于政府,新式银行业也就无力对中国近代产业的发展作出大的贡献。近代银行业资金的运用,大致分为放款与投资两途,而抗战前银行业所谓证券投资,实际上就是政府的公债投资和地产投资,于近代工业发展有害无利;只有放款一项,银行业资金才可

^① 钟思远:《民国私营银行史》,四川大学出版社1999年版。

能转到工业建设上。以抗战前的 1934 年、1935 年和 1936 年为例,这三年全国银行业放款总额平均每年约为 31 亿元,而银行平均资产总额为 57 亿元^①,放款占银行全部资产的 54%,放款的最大主顾仍是政府,工业放款仅占放款总额的 12% 左右,银行业对于工业投资额还不及资产总额的 7%^②。到 20 世纪 30 年代,许多新式工厂仍然依赖钱庄的贷款。

另外,钱庄业也为银行业提供了相当数量的开办资本。从部分银行的开办资本可以看出,钱庄资本向银行资本的转移从一开始就存在。浙江兴业银行创立时的股东就是钱庄股东郑岱山,他是该行的董事,占有 1% 的股份,同时也在杭州投资开办了开泰、元泰两钱庄^③;在四明商业银行的 50 万两开办资本中,与钱业有关的资本计 55 000 两,占总股本的 11%,后来钱业出身的孙衡甫的股份逐渐增加,最多时达 5 258 股,金额为 2 621 900 两,一个人便占该行资本总额的 35%^④。据《上海钱庄史料》统计,这时期确实可考的同时为银行和钱庄的投资者为 9 人。

华资银行产生以后,在经营中两业是相互支持的主要表现在钱庄帮助银行发行钞票,银行拆款给钱庄,双方共组银团等方面。早期的银行为了推广钞票,曾允许钱庄六成现金、四成公债、期票领用十成钞票,这种方式对钱庄而言是使周转现金由六成变成了十成,银行则借此扩大了影响。有些银行的钞票如果发生挤兑,也常利用钱庄分布广的优势帮助平息风潮,挤兑银行只要刊行某某几家钱庄代兑的广告,人心即可安定,挤兑风波就会慢慢平息。有时钱庄还给挤兑银行一定的现金融通^⑤。

钱庄资本向来不丰,即使最盛时上海汇划钱庄的平均资本也不过二十余万两,有四五十万两的大钱庄寥寥无几。但钱庄的资金往来常十倍或数十倍于其资本,其中除发行庄票、收受存款外,银行拆款是其资金的重要来源之一,在华资银行势力未盛时,钱庄拆款多源于外资银行,但 20 世纪 20 年代后,华资银行的拆款远远超过了外资银行,最多时有千余万两,由于传统关系,我国钱业与工商业的联系更为密切,当银行资本暂时没有更好的出路时,以钱庄为中介放款给工商业可适当减少资金呆滞产生的损失,当然钱庄也因此扩张了业务,获得了可观的利率差。此外,很多华资银行因需钱庄代理票据清算,也

① 沈雷春:《中国金融年鉴》,黎明书局 1947 年版,第 116 ~ 117 页。

② 陈真:《中国近代工业史资料》第 3 辑,下卷,北京三联书店 1961 年版,第 73 页。

③ 《近代中国资产阶级研究》,复旦大学出版社 1986 年版,第 312 页。

④ 《近代中国资产阶级研究》,复旦大学出版社 1986 年版,第 314 ~ 315 页。

⑤ 《上海钱庄史料》,第 143 ~ 147 页。

不得不存款于钱庄。当钱庄出现资本闲置时,也同样存于银行,减少损失。

在银行的积极推动下,抵押放款逐渐为商家所接受,而钱庄也在营运中慢慢体会到了抵押放款的优点,也开始经营这种放款,很多钱庄还自营堆栈以存放顾客的押品,同时经营抵押放款。

大肆经营信用放款是银行界批评钱庄业的重要证据之一。其实,早期钱庄经营无抵押的信用放款是有一定依据的,有的与经营某种商品的商人联系密切,有的与某一地区的商人交往广泛,有限的服务对象使钱庄有可能充分了解客户的营运状态、资信情况,这为其经营信用放款提供了可能,尽管后来钱庄业逐渐摆脱了一些传统的羁绊,但对人信用仍是钱庄营业的重要特征之一。当然,在近代社会复杂的经济环境中经营信用放款毕竟不是稳妥的,贷款人一旦破产,就会危及钱庄的安全,进而牵动整个金融界,引起风潮,1883年的倒账引起的金融风潮就是一例,镇江一地的钱庄60家倒闭了45家^①,前所未有的金融恐慌使更多的钱庄等金融机构和个人遭受到损失。

钱庄在1927年达到高峰后,就开始走下坡路,主要原因是本身的落后性和新式银行的竞争。1935年全国钱庄数比10年前减少了一半。据北京、南京、广州、福州、太原五大城市的统计,1934—1935年的一年时间里,钱庄总数从244家减少到151家,减少了38.1%。上海是钱庄比较集中的地方,上海的钱庄,1927年为85家,1931年下降到76家,1937年只剩下了46家^②。上海钱庄的资本总额,1927年是1900万元,而1930年只比1927年多30万元^③。这显然是处于停滞状态的。1933年4月6日,国民政府宣布在全国废两改元,所有公私款项的收付与签订契约票据及一切交易,一律使用银币,不再使用银两,银两退出了流通领域,银元占领了市场,使白银货币由计重转为计数,容易发挥价值尺度和流通手段的作用,便于商品经济的发展。由于银两和银元的换算是由钱庄进行的,废两改元的实行使钱庄丧失了一笔很大的业务,私营银行在这方面也不再受到钱庄的控制和约束,洋厘和银拆也随之消除。1933年上海成立了票据交换所,银行之间的票据交换不再通过钱庄进行,而是通过票据交换所来进行,结束了钱庄长期掌握全国金融业票据清算的局面,并使钱庄失掉了一大批存款。公立银行也就彻底地摆脱了钱庄的控制。

废两改元和上海票据交换所的成立给封建金融机构的打击是非常沉重

① 汪敬虞:《十九世纪西方资本主义对中国的经济侵略》,人民出版社1983年版,第182页。

② 《上海钱庄史料》,第260页。

③ 魏友棐:《现阶段的中国金融》,第87页。

的。再加上国民经济的萧条,外国银行势力的削弱,使钱庄进一步走向衰落。上海的钱庄数目 1935 年减少到了 55 家,比 1931 年减少了 21 家^①,资本总额为 1 938 万元,比 1931 年下降了 5%^②。上海钱庄的发展衰落过程如表 2-16 所示。

表 2-16 上海的钱庄(1903—1936 年)

	单 位	1903	1912	1926	1936
钱 庄	家数	82	28	87	48
资本总额	千元	4 592	1 488	18 757	18 000
平均每家钱庄资本额	千元	56	53	216	375
利润总额	千元	2 149	884	4 530(1925)	630
平均每家钱庄利润额	千元	26	32	54(1925)	13
平均利润率($\frac{\text{利润}}{\text{资本额}} \times 100\%$)	%	46%	59%	27%(1925)	3.5%

资料来源 [美]王业键:“上海钱庄的兴衰”,《中国近代经济史论著选评》,上海社会科学院出版社 1987 年版,第 423 页。

从表 2-16 可以看出,1936 年与 1926 年相比,上海钱庄的家数、资本总额、平均每家钱庄资本额、利润总额、平均每家钱庄利润额和平均利润率六项指标都大幅度下降,只有平均每家钱庄资本额一项指标大幅度增长,这只能说明还没有倒闭的钱庄通过加强资本的力量才能生存下来。在票据交换方面,1936 年上海票据交换所全年交换总额为 58 亿元,而钱业票据交换额仅为 1 600 万元^③,两者相差几百倍。全国的钱庄也是这样,南京的钱庄从 1932 年的 56 家减少到 6 家,广州的钱庄从 540 家减少到 77 家^④。许多钱庄倒闭,一些钱庄转变成成为新式银行,剩下的少数钱庄也只能勉强维持营业,并受到公立银行和私营银行的控制。中国的金融机构票号和钱庄所积累的资金未能转化为银行资本去为产业发展服务,而是转为消费资金挥霍掉了。这就是说,票号和钱庄虽然在鸦片战争以后半个世纪的时间获取许多社会财富,却没有为中国新式银行的建立奠定资金基础,中国新式银行业建立之初,仍然面临着资金不足,需要进

① 周开庆:《民国经济史》,华文书局 1967 年版,第 51 页。

② 魏友棻:《现阶段的中国金融》,第 31 页。

③ 沈雷春:《中国金融年鉴》,黎明书局 1947 年版,第 234 页。

④ [美]A. N. 杨格:《一九二七至一九三七年中国财政经济情况》,中国社会科学出版社 1981 年版,第 300 页。

行原始资本积累的问题。

中国近代银行业起步较晚和近代产业发展的幼稚,导致了新式银行业从兴起到发展过程中一直面临着两难境地。一方面,银行业需要同产业挂钩,扶植近代企业的发展,才能求得自身的发展;然而中国近代企业资金薄弱,技术落后,赢利微弱,银行向企业投资需要承担风险,一时很难获得收益。银行业在向企业贷款上自然裹足不前,其自身也就无从取得大的发展;另一方面,银行业要谋求发展,只好结缘于政府,为政府财政服务,通过投资公债而获取巨大的利润。结果,银行业非但没有扶助近代产业的发展,反而把社会上大量原可供工业投资的资本转给政府用于军事,破坏了近代产业赖以发展的环境基础,这样银行业的发展非但无裨于近代产业的发展,反而有碍于中国工业化的进程。

据日本东亚研究所在太平洋战争后的调查,1936年在华的外商银行的资本构成中,放款占47%,外汇占11%,有价证券占28%,动产及不动产占7%,现金及准备金占7%^①。在放款中,绝大多数放给在华的外资企业,利率较中国银行业放给华商企业的低,这就使外国企业大大增强了与华资企业竞争的力量。由于中国银行业要谋求自身的发展,它的资金也就偏重投放于通商口岸,以赢利为目的,中国银行业的商业资本,大部分用于推销洋货,便利洋布、洋米等外国商品的输入,而不便于丝、茶等土产的经营。这种做法虽然有利于自身赢得厚利,却是在助长外国资本主义在华经济的膨胀,对民族工业的发展有害无利。

中国银行业不是直接从产业的基础上发展起来,因而和产业关系不密切,却同政府财政建立了密不可分的关系。中国近代的银行大都以向政府垫借巨款、承销政府公债起家,许多银行都把政府借款“视为投机事业,巧立回扣、手续、汇水各项名目,层层盘剥,与利息一并计算,恒有至五分以上者,殊属骇人听闻”^②。从中国银行兴起到20世纪20~30年代银行业的发展时期,同政府财政挂钩的垫款和公债业务都是银行业的最主要业务。

经营公债和对政府放款具有很大的冒险性。北洋政府时期,政府更替频繁,后任政府往往不承认前任政府的债务,放款的银行也就无法把借款收回,许多银行因此破产倒闭。国民党政府建立以后,仍然以向银行业借款和发行公债来筹集财政开支,银行业对政府公债仍然是趋之若鹜,以战前的1933年为例,1933年底全国公债余额的9亿多元中,至少有4亿~4.5亿元的数额是

① 《中国金融史》,西南财经大学出版社1993年版,第260页。

② 《银行杂志》3卷6号。

握在国内银行界之手^①。这种各大银行将大部分资金投资政府公债的现象,实为银行业最危险的举动。吴承禧先生在1934年曾指出:“银行的资金,大都来自社会,本非银行自有,今银行以社会付托之资金,贪图厚利,提供政府,如一朝政局骤变,篮坠卵碎,两手皆空,危险岂不太大!且银行界对于内债的投资,昔之眩于厚利者,今则以欲保持以往投资的利益起见,势成骑虎,有愈陷愈深之慨。此种情形,岂能任其长久继续!我们很怕中国银行业的全体,将来或许有一天,会随着财政崩溃以俱亡哩!”^②

2.1.3 城市工商业与货币供给

由于中国早期的产业资本不可能完全来自商业资本的转化,而近代银行在产业资本的集中方面起了重大的作用,一定程度上满足了资本主义扩大再生产、降低生产成本、提高企业利润率的客观需要。甲午战争后,中国被进一步纳入世界市场体系,世界资本主义社会生活中发生的重大变革,也对中国产生影响。19世纪末20世纪初,各主要资本主义国家中银行业的垄断资本与工业垄断资本相互渗透,混合生长,形成一种新的最高形态的垄断资本,即金融资本。而在近代中国,资本集中两个最有力的聚合剂——银行和股份有限公司都已出现,且在一战后得到了发展,出现了产业资本和银行资本互相渗透的趋势。一方面,银行资本通过贷款和投资渗入到工业中,分享工业企业在战时的优厚利润;另一方面,产业资本通过入股或创办银行,吸引银行向大资本的产业投资,做到你中有我,我中有你,控制更多资金,共担经营风险。如1926年上海商业储蓄银行对大生织物公司和申新系统的放款分别占该行对纺织业放款的59.48%和11.81%,对茂新与福新系统的放款占对整个面粉业放款的76.65%,对中国水泥公司与启新洋灰公司的放款占对整个化学工业放款的100%,1927年金城银行给大生集团的放款占该行对棉纺织业放款总额的16.74%,对范旭东集团放款占其对化工业放款总额的58.93%,对荣氏福新系统的放款占其对面粉业放款总额的36.88%;而茂新、福新、申新资本集团的荣宗敬及大生资本集团的张謇在1919年分别对上海商业储蓄银行投资20万元、15万元,占该行总资本的20%和15%左右^③;1920年张謇大生集团

① 据浙江兴业调查处统计数字统计,参见吴承禧:《中国的银行》,商务印书馆1934年版,第74页。

② 吴承禧:《中国的银行》,商务印书馆1934年版,第81页。

③ 杜恂诚:《民族资本主义与旧中国政府(1840—1937)》,上海社会科学院出版社1991年版,第238、242、245、246页。

创办淮海银行 ,1921 年在中国银行的股份达 14.33 万元 ;刘鸿生资本集团在 1926 年 8 月以前参与投资的银行、钱庄达 8 家 ;1919 年周学熙资本集团创立中国实业银行。

一般来说 ,工商业的发展有其自身的周期性 ,一般需要定期进行资金融通。但反观我国近代银行的放款业务中 ,活期放款恒占放款总额的半数以上 ,且有逐年递增的趋势 ,这种放款形式是不利于产业发展的 ,全国主要银行放款情况如表 2-17 所示。

表 2-17 全国重要银行放款情况统计表(1921—1931 年)

单位 :元

年 度	活期放款			定期放款		
	金 额	较上年增减%	指 数	金 额	较上年增减%	指 数
1921	221 701 818	—	100.00	148 289 736	—	100.00
1922	262 184 129	+ 17.57	118.26	146 481 177	- 1.22	98.78
1923	239 079 798	- 10.43	107.83	179 867 381	+ 22.45	121.23
1924	280 659 988	+ 18.76	126.59	196 673 867	+ 11.40	132.63
1925	325 093 278	+ 15.56	142.15	254 452 381	+ 38.94	171.57
1926	398 917 947	+ 37.70	179.85	284 745 463	+ 20.45	192.02
1927	408 374 494	+ 4.39	184.24	302 875 446	+ 12.21	204.23
1928	488 282 251	+ 18.19	202.43	316 257 897	+ 9.04	213.27
1929	597 383 476	+ 67.02	269.45	284 933 741	- 20.85	192.42
1930	680 485 995	+ 39.92	309.37	318 723 797	+ 22.51	214.93
1931	689 152 512	+ 1.48	310.85	441 590 954	+ 82.04	296.97

注 :表中金额一项 ,是中国、交通、浙江实业、浙江兴业、江苏、新华、盐业、金城、中国农工、大陆、东莱、永亨、中南等 13 家银行之总和。

资料来源 根据中国银行经济研究室编制《中国重要银行最近十年营业概况研究》(1921—1931 年)。

银行作为一种外来金融组织 ,按照西方银行理论 ,理应注重对物信用 ,体现在放款方面即是注重抵押贷款。也就是说 ,“欧美有所谓农业银行、商业银行及工业银行者 ,类皆由银行贷款于农、工、商业家 ,而以该农、工、商业家之不动产或动产为抵押 ,期限有长短之分 ,利息有轻重之别”。钱庄作为中国本土内生的传统金融机构 ,其与银行最大的不同点之一 ,是注重对人信用 ,体现在

放款方面是注重信用放款。“钱庄之业务,不论其为存款放款,皆以信用为标准。”这一点,正如上海钱业公会会长秦润卿所说:“银钱两业虽同为金融机构,然实有根本不同之点。盖钱业放款,凭对方信用,故称信用放款,历来如是。”上海著名的福源钱庄,在1925—1927年间,做过31笔工业贷款,总额达219万元^①。但是我们注意到,在近代中国银行业的放款活动中,采取的是抵押贷款和信用放款相结合的方式。钱庄业的放款活动同样采取的是信用放款和抵押贷款相结合的方式。也就是说,两者之间出现了相互融合、相互为用的现象,不同的只是哪一种方式占主导的问题。关于银行的情况,我们可以分别举位居“北四行”之首的金城银行和位居“南三行”之首的上海商业储蓄银行为例进行观察。金城银行于1917年创立于天津,1936年总行南迁上海。从1928年到1937年,金城银行先后在全国及中国香港建立过53个分支机构,其存款总额也随着增加,1917年金城银行存款只有404万元,到1937年已经达到15900万元,增加了38.3倍。随着存款的增加,金城银行的放款也对北方的工商业有很大的影响。1927年金城银行贷款总额在10万元以上的企业共有15个,除了大生纱厂、溥益纱厂、福新面粉厂以外,其余12个均在华北地区,其中9个集中于天津。表2-18是金城银行1917—1927年放款情况的统计表。

表2-18 金城银行1917—1927年各年放款情况统计表

单位:元

年 度	放款总额	%	比 数	抵押放款 金额	%	信用放款 金额	%	贴现买汇 金额	%
1917	3 782 700	100	100	644 230	17.03	3 138 470	82.79	—	—
1918	6 513 704	100	172.2	2 732 643	41.95	3 766 061	57.82	15 000	0.23
1919	6 958 968	100	184	1 604 682	23.06	4 961 429	71.3	392 857	5.64
1920	8 515 765	100	225.1	2 807 281	32.96	5 622 596	66.03	85 888	1.01
1921	10 516 927	100	278	2 919 302	27.76	7 321 818	69.62	275 807	2.62
1922	13 282 829	100	351.1	3 797 663	28.6	9 267 998	69.77	217 168	1.63
1923	15 114 394	100	399.6	3 231 764	21.38	11 494 767	76.05	387 863	2.57
1924	17 109 922	100	452.3	4 306 693	25.17	12 739 229	74.46	64 000	0.37
1925	23 478 604	100	620.7	7 801 620	33.23	15 574 635	66.33	102 349	0.44
1926	25 843 662	100	683.2	8 677 693	33.58	17 021 225	65.86	144 744	0.56
1927	27 295 378	100	721.6	9 648 713	35.35	17 547 559	64.29	99 106	0.36

资料来源 中国人民银行上海分行金融研究室《金城银行史料》,上海人民出版社1983年版,第156页。

^① 宁可:《中国经济发展史》,中国经济出版社1999年版,第2347页。

从这个统计表看,金城银行从1917年创立起,实行的就是抵押贷款和信用放款相结合的方针。而且,信用放款还占放款总额的绝大多数,只不过抵押贷款的数额在逐渐增加,所占百分比从1917年的不到18%增加到1927年的35%左右,十年所占百分比增加了一倍。但仍然不到放款总额的一半。

成立于1915年的上海商业储蓄银行情形稍好,1926年时抵押放款占放款总额的60.15%,但信用放款也占到放款总额的39.85%。此后,虽然信用放款的比例在逐年减少,但到1931年信用放款仍然占放款总额的22%,直到1934年时也还占16%。根据金城银行档案资料测算,截至1937年6月,金城银行各项放款总额共计11 083万元,比1917年增长近30倍,其中抵押放款增长近92倍,信用放款增长近3倍。金城银行放款在全国25家重要商业银行放款总额中所占的比重也由1927年的8%,上升到1936年的13%。可见,该行在金融界和实业界的重要地位。

金城银行在近代中国银行业中以工业放款和投资比重较大而闻名,1937年金城银行的全部放款中工矿企业和铁路放款占42.2%^①,这样大的比重,在当时的银行中是少见的。该行指出:“银行在社会事业之立场,必须兼顾公共之利益。故本行授信(放款)业务除注意收益性外,其公益性也素所重视,凡能裨于社会建设者,虽薄利亦所不辞,否则,纵能博得厚利,不取也。”^②并要求各行:“于承做放款时……遇有某种事业对于国家社会确有贡献或于本行职责及声誉确应承做时,应随时商请总处办理。”^③金城银行在北方时期大力支持发展纺织、制碱、面粉、煤矿四大工业生产,简称“三白一黑”。浙江兴业银行十分强调该行创办本旨在振兴实业,并在以后历年的营业报告中多次重申,因而在日常业务中,放出款项往往压低利率,优先照顾信誉较著的企业、商店,与民族工商业的关系建立较早。如近代企业家张謇在南通创办大生纱厂时,因资金不足未能开工,张謇来沪与浙江兴业银行商议,浙江兴业银行在本身资金并不宽裕的情况下,贷款25万两,对大生产的开工起了决定性作用。据不完全统计,得到浙江兴业银行放款的民族工商企业先后有600余家,其中20余家临危得到解救^④。1932年,为了扶助民族工商业企业,中国银行发起组织了国货厂商星期五聚餐会和中华国货产销合作协会,促进国货产销渠道的畅通,在资金融通上,利用多种贷放方式向国货企业投放资金,以维持和扩大再

① 《金城银行史料》,第421~430页。

② 金城档案:《金城纪念刊》。

③ 金城档案:《行务会议议决案》1935年1月23日。

④ “旧上海的金融”,《上海文史资料选辑》第60辑,第110~111页。

生产。

对于新式银行也实行信用放款的原因,上海商业储蓄银行先从中国信用放款之所以长期延续的原因说起:“吾国在昔,交通迟缓,仅有家庭手工业及农作物,其集中与分散,原不需要大量之资金。商号与钱庄往来,偶有融通,数量甚微,故全凭个人之信用,绝不肯交付财物以为担保。”“惟个人中信用不佳者,始向典当抵借,故社会视抵借之举,引为耻辱。”至于新式银行为何同样实行信用放款的做法,上海商业储蓄银行的解释是:“我新式金融业欲求吾国工商业之勃兴,必须能以聚集大量周转资金,有雄厚力量可以供给,更须设法改变固有之对人信用制度,使存款之保障安全。”在抵押贷款这种做法“未能造成风气”之前,“设法改变固有之对人信用制度”的办法之一,看来就是银行迫不得已实行的抵押和信用放款相结合,再在实行过程中逐步加大抵押放款比例的方法了。

一个现象是,在新式银行根据国情实行抵押和信用放款相结合的办法时,抵押放款业务同样在尊崇“对人信用”,采用“信用放款”的钱庄中得到逐步推行。结果,到1931年时,银行钱庄在上海钱业公会会长秦润卿的眼里,已改变成“银行与钱庄性质上实大同小异,银行以抵押放款为主,钱庄以信用放款为主。虽银行亦有信用放款,钱庄亦有抵押放款,但系少数”。实际上,在上海这样的大城市,有的大钱庄抵押放款比例迅速增多,增多的数量已非“少数”所能概括,甚至已远远超过其信用放款的数额。如上海福源钱庄在抵押放款方面“1926—1935年十年中一般约为信用放款的三四倍,1935年最高,达到10倍以上”。上海顺康钱庄的情况也同样如此,在1905—1911年时,情况还是“信用放款比重很大”,但此后情况迅速改变,“在1925—1930及1935年的前后七年中,抵押放款都较信用放款为多。1925年相差7万余两,1926年便相差35万两,1928—1929年相差都在百万两以上,1930年相差250万两。1935年抵押放款为法币214万元,信用放款只有法币9万元”。

银行对工商企业的放款与投资也是银行的重要资产业务,各银行除了对本埠企业放款、投资外,对其他城市的企业也有一定数量的放款与投资。这种投放也具有城市之间资金流动的性质。

上海、天津的一些大银行对工商企业的放款与投资,并不局限于本市,而能扩展到其他许多城市。中国银行的纱厂放款户有40多家,其中上海不足10家,其余30多家分布在全国20多个城市。交通银行的全部工业放款中,上海以外的城市约占一半左右。该行上海分行在抗战前超过50万元的大宗工业放款有11笔,其中5笔发生在上海以外城市。上海商业储蓄银行、金城银行的情况莫不如此。除上海以外,各地与上海商业储蓄银行发生借贷关系

的工业企业有数十家,涉及的城市近20个,其中比较知名的企业有无锡申新第三纱厂、汉口申新第四纱厂、南通大生纱厂、天津永利化学工业公司等。金城银行的工商企业投资比较多,抗战前达到100余家,除了一批煤、铁矿外,多数企业集中在沿海和沿江一些城市。此外,20世纪20年代以后兴起的银行贷款,都是以上海或天津组成并筹集资金,然后集中使用于上海、天津和其他城市。如1930年底,在上海的盐业、金城、大陆等银行的分行及中南银行组成上海联合银团,承募北宁铁路建设公债500万元。此外,该四行还进一步规划今后将以上海、天津为依托,积极向东北境内的一些城市拓展业务,扩大经济事业的投资(后因日军侵占东北而使其受阻)。1934年初,天津永利制碱公司计划在南京附近设立硫酸铵厂,该年底由中国、上海、浙江兴业、金城、中南等五家银行联合组成贷款银团,一次向永利公司贷放550万元,以后几年中又连续扩大贷款额,截至抗日战争爆发时为止,各项放款累计达到970万元。

银行的工商企业放款与投资对城市的生产、流通发展更是起到了直接的推动作用。中国新式工业最初产生于上海、天津、青岛等沿海大城市,并得到逐步发展,在抗战前成为中国几个重要的工业基地。这些沿海大城市工业体系的建立在很大程度上得益于银行业的帮助。以上海为例,根据日本《支那时报》调查部的一项调查,1934年时,在上海的全部本国工业资产中,大约有国内银行业(以上海的银行为主,也包括上海之外其他城市的银行)的放款及投资21500万元。当然,这个调查结果是比较粗略的,包括的工业部门也不全面,但还是能够反映出当时的大致情况。另根据国内比较全面的统计,截至1936年,中国本国银行业的全部工业放款与投资约为57000万元,占全部工业资产总值的32%左右。再结合1935—1936年国内银行业的工业放款与投资增长较快和上海工业占全国工业的比重较高的实际情况来分析,上述日本人的调查结果也是基本可信的。上海银行界能够有力量支持本地工业的发展,与当时银行业的资金来源非常充裕有密切的关联,这又是得益于外地的银行等金融机构源源不断地将资金输往上海,从而使该城市的资金供给条件大为改善。

从第一次世界大战期间起,中国不尽合理的工业布局有所改观,以棉纺织业为主体的新式工业开始逐步向内地城市扩散,汉口、九江、芜湖、沙市、郑州、济南、长沙、太原、西安等城市相继建立了纱厂、布厂。在内地筹集资金比沿海地区更显困难的情况下,这些工厂的建立又是与上海、天津等城市的大银行积极给予资金扶持分不开的。汉口的一些纱厂得到了上海银行业给予的大量贷款,如1922—1926年,总行设于上海的浙江兴业银行对汉口第一纱厂的最高放款额一度达到175万银两,约占该行工业放款总额的一半左右。河南、山

西、山东境内的一些纱厂几乎都是在中国银行的资金支持下创办或营运的。创办于1919年的芜湖裕中纱厂是安徽省唯一的现代化棉纺织企业,以中国实业界为主的上海银行界向该厂放款多达180余万元,1936年企业陷入困境后,仍交由中国、上海、中国实业三家银行投资合组的中一银行公司经营,得以继续维持。

中国银行自1928年改组后,以“增加工商业放款,以辅助生产事业不发达”为己任,但到1932年,在中国银行的放款总额中,政府机关放款仍占42.6%,商业放款占22.38%,工业放款只占11.46%^①。在放款总额中,工业放款只占微不足道的地位。成立于1908年(清光绪34年)3月4日的交通银行,是我国早期成立的大型银行之一,由清邮传部附股设立。其办行宗旨主要是“借以利便交通,振兴轮、路、电、邮四政”。交通银行是政府特许的一个实业银行,但1932年对“货物抵押及其它工商业投资”的数额,亦仅“约占总额百分之九”^②。这两家业务范围最广的全国性大银行的工业放款竟如此稀少。

20世纪二三十年代中国民族企业发展的另一个重要的宏观环境是,以民族资产阶级为主体形成的提倡国货的运动,得到了全国各界、各阶层人士和普通消费者的积极支持,这为民族企业的发展奠定了广泛的社会基础。

部分金融资产阶级上层人士对国货运动表现了积极参与、支持的态度。中国银行总经理张公权认为,中国银行“要办国际汇兑,非从发展国际贸易不可,要发展国际贸易,非从发展国内贸易不可,要发达国内贸易,非辅助工商业不可。”为此,他为中国银行制定的一条国内业务方针就是“提倡国货工业,减少洋货进口。上海商业储蓄银行总经理陈光甫为该行制定的一条行动准则是“服务社会,辅助工商实业,抵制国际经济侵略。”正是在这样一些思想支配下,不少金融界人士对民族企业的发展给予了极大的关注,并提供了力所能及的帮助。如1933年,中国化学工业社、美亚绸厂、中华珐琅厂、华生电器厂、五和织造厂等著名大厂,筹资10万元,联合建国货公司,这实际上是民族资本企业的“一家工厂联合门市部”,经营的商品有绸缎、化妆品、食品等40余类。当时国货公司限于资金不足,对所有各国货工厂的商品实行寄售方式,也就是商品销完后返还货款。但这样给国货工厂带来了资金周转上的压力,国货公司经过努力,获得了中国银行等金融机构的积极支持,即国货公司未把货销出前,由该公司出具证明,寄售工厂可以凭此证明向银行按货值借取七成的货款,货销出后还贷,同时由银行派出人员对国货公司的财务实行监督。这种

① 《中国银行二十一年度报告书》。

② 《交通银行二十一年度报告书》,第10页。

产、销、金融三方合作的做法使各方都能受益。对国货工厂来说,产品有销路,资金有来源,扭转了产品积压、资金周转不灵的困境;对银行来说,放款有商品作抵押,收回有把握,而且是短期贷放,周转灵活;对国货公司来说,所有寄售商品均不占有公司资金,但经营品种却十分齐备,有利于改善商业经营的条件。中国银行与国货公司的银企合作非常成功。当时南京路上永安、先施、新新等各大著名百货公司都推销环球百货,市上充斥外国商品。在国货公司的声势和营利的吸引下,这些公司也增强了经营国货的兴趣,充实了国货销售,顺应了国货运动的潮流。

总之,“五四”时期的抵制日货运动,对民族资本主义工业的发展确实起了极大的刺激作用。继“五四”时期抵制日货运动之后,1925年爆发的“五卅”运动,在经济上对帝国主义的打击也是十分沉重的。1925年中国的进口总值从上一年度的10.18亿关两下降到9.47亿关两。尤其是1925年6月发生的省港大罢工,对英国打击最为沉重。据估计,中国香港地区当时经济损失每天可达25万英镑。中国经香港地区进口的洋粉锐减,1924年进口高达157.26万关担,1925年锐减至59.39万关担,到1926年更跌为32.63万关担。1926年6月30日,英国政府海外贸易部在其工商经济情况报告中也承认,运动“对英国工商业造成的损失究竟有多少,那是无法估计的。”日本在经济上也受到了沉重的打击。“五卅惨案”发生后,日、英在华纱厂工人举行了全面总罢工,纱布产量大幅削减。日本纱厂“惨遭打击,岌岌不可终日,甚至有主张全部退出的倾向”。与此同时,进口的日纱也呈急剧下降。据统计,日纱输华量由1925年的38.93万担,减为1926年的21.79万担,减少了44%,1927年又减为8.63万担,比1925年减少了77.9%。美国在经济上也受到了打击。1925年美国对华贸易额从18.8%下降到15%。此外,“五卅惨案”发生后,国货运动极盛,国人都以吸外烟为耻,因而使向来垄断我国卷烟市场的英美烟公司的产品销路受挫。自1902年以来,其产销年年上升,到1924年时销售量已达63.46万箱(每箱5万支),但是在抵货运动的打击下,1925—1927年间,其销量一反过去上升的态势,1925年下跌到58.79万箱,1927年再跌到56.26万箱。

“五卅”运动期间的抵货斗争,冲击了帝国主义对中国市场的垄断局面,扩大了国货市场。在斗争中,棉纺行业得到了发展。1924年全国纱厂共58家,1926年增加到67家。民族面粉业这时由于外国面粉输入锐减,国产面粉销路旺盛,成为20年代销路最好的时期。如1925年福新面粉系统各厂赢利为1924年的3.55倍。卷烟业方面由于英美烟公司的竞销势头得到遏制,加上这时外烟进口大幅减少,为华商烟厂的发展提供了有利条件。以上海华商

烟厂为例,1924 年有 14 家,1925 年增至 51 家,1926 年再增至 105 家,1927 年更增至 182 家。短短 3 年间跃增 12 倍,达到了近代上海民族卷烟厂数的最高峰,成为我国卷烟业史上的“黄金时代”。

其他工业,如基本化工方面,在“五卅”运动期间也得到发展。我国纯碱市场一向为英商卜内门洋碱公司垄断,1925 年永利制碱厂正式出碱,打破了这种局面。轻化工方面,天厨味精厂这时在抵制外货的浪潮中,所产佛手牌味精不仅挤走日货,占领了国内味精市场,而且还在爱国华侨的支持下,将日货“味之素”赶出了南洋市场。针织业方面,这时发展也异常迅速,1922 年上海电机针织厂不过 10 家,到 1928 年已发展到 35 家。民族工业发展情况如表 2-19 所示。

表 2-19 民办工业发展概况

年 度	新设企业数	资本额(万元当年币值)	年 度	新设企业数	资本额(万元当年币值)
1927	92	926.3	1931	112	2 767
1928	250	11 784	1932	87	1 459
1929	180	6 402	1933	153	2 440
1930	119	4 495	1934	82	1 781

资料来源 杜恂诚:《民族资本主义与旧中国政府(1840—1937)》,上海社会科学院出版社 1991 年版,第 30~31、107 页;《中国资本主义发展史》第 3 卷,人民出版社 1993 年版,第 118 页。

1928 年是民办工业发展最为迅速的一年,新设企业达到了 250 家,是 1926 年新设企业 119 家的两倍还多,1928 年是近代中国每年新设企业家数的最高峰,资本额也以当年为最。随后几年新设立的企业家数也较往年高出许多。南京政府成立以后,近代企业的发展一方面得益于政治上的统一,银行等金融业的发展和支持,另一方面得益于抵制外货运动。

1928 年 5 月 3 日,日本帝国主义制造“济南惨案”,激起了中国人民又一次的抵制日货的斗争,山东、上海和华南一带的斗争尤为激烈,一直延续到 1929 年。抵货高潮期间,由于日本在华纱厂大部分集中在上海和青岛两地,日商在华纱厂的产销量及日纱输华量都受到沉重打击。上海日商纱厂库存棉纱大量积压,而华商纱厂的纱、布销路由疲转旺。如荣家申新纺织厂,由于抵货时纱价上涨,产品供不应求,常有一些商号因不能如期收到订货而来信催促“早日交货”。各厂获利均十分可观,1928—1929 年两年间申新全系统共赢利 480.9 万元。在此基础上,各厂添置新式设备,并收买英商东方纱厂建立了申

新七厂。此外,我国民族橡胶工业的最大企业上海大中华橡胶厂也是在“五三”抵货斗争中于1928年10月创设。1931年“九一八”事变后,全国掀起抗日救亡运动高潮,再一次掀起了抵制日货的斗争。其间,进口的日本商品明显减少。如日本对华输出商品(不计东北三省)与1930年相比,1931年下降了16%,1932年又下降了44%,1933年再下降了48%。同期,日本在中国输入洋货中的比重也由占19%分别下降为16%、10%和9%。

日本输华商品的减少和日商在华企业产品的滞销,对我国民族工业在这一时期的发展有促进的作用。如民族橡胶工业由于日货橡胶制品进口减少,加上原料价格低廉等原因,出现迅速发展势头。到1933年橡胶企业已不下74家,大部分集中在上海。又如火柴工业,由于抵制日货和国民政府提高进口关税,日制火柴输入显著减少,走私进口的日本火柴也失去销路,因而民族火柴企业迅速增加。至1933年全国共有火柴厂110家左右,除1家美资、10家日资外,其余都是民族企业,产量上华商也要占到87.88%,而外资仅为12.12%。特别是大中华火柴公司发展最快、规模最大。其他如油漆、热水瓶、搪瓷等行业在这一时期也有一定的发展。

甲午战争以后到抗日战争爆发之前的40年,与以往相比,是中国近代工业发展最快的一段时期,但是与其他国家作横向比较,仍然显得十分落后。英美等先发展起来的国家姑且不论,20世纪30年代的中国与革命前的俄国相比,也远远不如。1933年中国产钢2.5万吨,而俄国在20年前年产钢已达420万吨;棉纺业在中国新式部门中是比较发达的,但是中国1933年的纱锭数仍不及俄国20年前的60%。30年代中国的工业产量,甚至连印度也赶不上。1933年中国生产的钢,只是同年印度的3.7%,铸铁是印度的20%,纱锭是印度的10%,布机是印度的18%^①。

中国近代工业发展也极不平衡:在地理分布上,过分集中于沿海城市;在产业结构上,轻工业重,重工业轻;在工商资本的比较方面,商业资本大大超过工业资本^②。

2.1.4 农村、农业与货币供给

农村货币供给不足是20世纪30年代前期中国农村经济危机的重要表征

① 徐新吾:《江南土布史》,上海社会科学院出版社1986年版,第451页;〔日〕高村直助:《近代日本棉纺织工业与中国》,1982年版,第181页。

② 刘国良:《中国工业史——近代卷》,江苏科学技术出版社1992年版,第269~274页。

之一,也是农村经济危机的重要原因之一。因为20世纪30年代前期农家普遍负债,农户不但深受高利贷的残酷剥削,而且告贷无门,货币供给不足成为当时农村中最为显著的经济现象,于是有的学者推而广之,把本是20世纪30年代前期中国农村经济特定的经济现象——农村货币供给不足——当做整个近代都存在的现象。如有人在论述近代中国乡村危机时说:“近代中国货币沿着由乡村到都市、由通商大埠到金融机构的路线流通,农村的有限资金通过商业、赋税、地租、高利贷、储蓄等途径向通商都市汇聚,以至可供乡村流通之货币日渐枯竭”,并把农村货币供给不足视为中国近代乡村危机最主要的特征之一。这种观点实际上是拿20世纪30年代前期史料去说明整个近代中国历史,有违历史事实。

由于工农业产品不等价交换、地租赋税、地主城居、商业资本扩张和银行机构广泛设立等原因,农村现金的确是在不停地流向城市,所以,从逻辑上说,农村现金也总有流干的一天,从而出现金融枯竭。但是,这种假设忽略了一个重要的事实,城市和农村之间现金是不断流通和循环的,即流入到城市的资金又不断地通过钱庄、商行乃至银行,以贷款或实物的方式再次流回农村,虽然在这次循环中,农村和农民再次受到剥削,但却基本上满足了农村对资金的需求。否则,农业就不会发展,就无法给工业提供原材料,可能造成整个经济系统的崩溃。金城银行对农业放款情形如表2-20所示。

表2-20 金城银行历年各种放款成分比例表(%)

年 份	1917	1921	1928	1932	1936
商 业	78.19	60.45	50.17	46.86	39.41
工业及其产品	8.05	13.69	14.53	15.43	16.50
农业及其产品	2.47	2.96	3.53	3.04	6.48
矿业及其产品	2.44	5.75	8.37	6.28	7.65
交通和公用事业	...	5.04	10.41	13.86	15.05
机 关	1.64	3.62	4.92	5.06	6.00
其 他	7.21	8.49	8.07	9.47	8.91
总 计	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00

资料来源 《金城银行创立20周年纪念刊》1937年版,第154页。转引自王玉茹:《近代中国价格结构研究》,陕西人民出版社1997年版,第136页。

从表2-20中可以看出,在1935年法币改革以前,金城银行对农业放款最高比重是1928年的3.53%,仅仅占工商业放款64.7%的不到1/18。1932年工商业放款为62.29%,农业放款不到工商业放款的1/20。由此可见农村的金融和资金形势十分恶劣。

中国城市和乡村金融流转,有一定的规律。四、五、六三个月,茶叶、桑蚕和小麦上市;八、九、十三个月秋收,米、棉上市。在这六个月内,现金由城市流入内地,农户因出售农产而获得现金,农村金融赖以流动。在其余的六个月中,因为农户购买工业日用品和生产资料、交租纳息等,现金又流回城市。尽管这一流转过程中,有外国剥削中国、城市剥削农村、工业剥削农业的不等价交换,但从较长的时段看,如果这个流转过程能大体顺利进行,农村金融则大体可以圆润。

但是 20 世纪 30 年代前期情况就不同了,“全国金融市场犹之循环系失去了输血,一方面回血管的作用亢进,一方面输血管的作用停止,血液自然就要淤积在心脏里,结果是脑充血。”^①由于都市和农村之间,金融失其常态,现金大量流入上海。1932 年内地输入上海现金达 174 720 000 元,由上海输入内地者 30 821 000 元,内地对上海入超 143 899 000 元。1933 年内地输入上海 113 146 000 元,上海输入内地者 10 264 000 元,内地对上海入超 102 882 000 元^②。上海存银 1927 年底为 1.42 亿元,1931 年底达 2.66 亿元^③。1932 年达 4.38 亿元,1933 年底为 5.47 亿元,1934 年 5 月止已达 5.94 亿元^④,此后上海存银开始减少,但“中外银行库存的减少是由于白银外流,而且外流的速度比集中的还快”^⑤。银行家张公权估计全国 1/2 的现金集中于上海。此外,还有大量现金集中于武汉、天津、广州等大城市。上海白银的存量如表 2-21 所示。

表 2-21 上海白银的存量

单位:元

年 度	白银存量	年 度	白银存量
1929	268 019 000	1933	508 430 000
1930	277 804 000	1934 年 6 月 28 日	544 248 000
1931	252 008 000	1934 年 9 月 25 日	417 100 000
1932	293 038 000		

资料来源 中国人民银行总行参事室:《1924—1949 中华民国货币史资料》第 2 辑,上海人民出版社 1991 年版,第 147 页。

之所以造成 20 世纪 30 年代前期内地现金集中上海,最主要的原因是工

① 章乃器:“银行业之惩前毖后”,《银行周报》第 16 卷第 19 号,1932 年 5 月 24 日。
② “12 年来上海现银出入趋势”,《银行周报》第 18 卷第 41 期,1934 年 10 月。
③ 许涤新、吴承明:《中国资本主义发展史》第 3 卷,人民出版社 1993 年版,第 126 页。
④ 同③,第 67 页。
⑤ 中国经济情报社编:《中国经济年报(1934 年)》,生活书店 1935 年版,第 164 页。

农业产品价格差扩大和美国“白银政策”的影响。先看前者。农产品跌价和工农业产品价格差扩大的直接后果是农村对城市入超,据 20 世纪 30 年代著名学者张心一估计,由于农村日用品价格和粮食价格变动,价格差扩大,农民购买力降低,仅 1932 和 1933 年两年,共从农村流出了 5.5 亿元的现金^①。王方中先生的研究称:“据计算,仅从 1930 年至 1936 年进出口物价间的巨大剪刀差使我国在进出口总值中所受损失将近 50 亿元。”^②从 1867—1947 年中国近代入超总值约为 71 亿海关两,1 海关两等于 1.558 元,以此计算,则 1930—1936 年共入超 32 亿海关两,占近代入超总值 45%,数额之巨大,由此可见工农差价问题影响之深远。农产品和工业品批发物价指数比较如表 2-22 所示。

表 2-22 中国近代工业品和农产品批发物价指数

年 度	农产品	工业品	农产品对工业品的购买力指数
1927	167.6	148.4	112.9
1928	168.9	155.4	108.7
1929	174.5	160.9	108.5
1930	174.6	186.0	93.9
1931	156.5	194.0	80.1
1932	146.7	184.6	79.5
1933	119.4	168.3	70.9
1934	105.0	154.0	68.2
1935	133.9	155.2	86.3

资料来源 王玉茹:《近代中国价格结构研究》,陕西人民出版社 1997 年版,第 90 页。

20 世纪 30 年代初期价格差是逐步扩大的,到 1934 年,国内工农业价格差扩大到 68.2,农产品的购买力指数不及工业品购买力指数的 70%,从 1930 年到 1934 年持续 5 年扩大价格差,只是到 1935 年有所好转,但是农产品的购买力指数仅及工业品购买力指数的 85% 多一些。由此可见 20 世纪 30 年代农业和农村资金的外流状况和原因。

再看美国白银政策的影响。20 世纪二三十年代中国是世界上少数几个实行银本位的国家之一,而中国又非产银国,所需白银多赖国外进口,所以银价完全听命于国外。1928—1931 年世界银价走低,对中国出口有利。但是从

① 张心一:“1934 年中国农业经济概况”,《中行月刊》第 8 卷第 1、2 期合刊,1935 年 1 月 2 日。

② 王方中:《本世纪 30 年代初期地方进出口贸易严重入超的情况、原因和后果》。

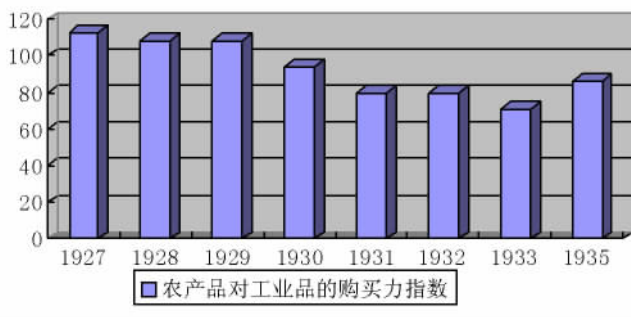


图 2-5 农产品对工业品的购买力指数的变动趋势

1932 年开始，银价开始转涨。为摆脱经济危机，从 1934 年开始，美国实行《白银法案》，以高价向国外收购白银，1932—1935 年世界银价上涨 129.1%，中国白银外流数量高达 4.25 亿两。^① 1934 年 6 月各银行库存现银约 5.8 亿元，但年终只剩下 3.3 亿元。由于“白银政策”的影响，农村现银以更快的速度向城市集中。仅 1934 年一年“因美国收买白银，银价抬高的影响，由农村流到上海的现银约七千万之巨”^②。1933 年 4 月，张嘉璈对中国银行股东的讲话中，强调指出，农村经济恶化的后果：“由于农村情况的恶化，致使购买力丧失，对工业品的需求减少。……上海不能以内地之衰落而谓可独保其繁荣。”^③当代学者估计 1931—1934 年，上海存银中，至少有 3.33 亿元，系由内地农村集中而来。^④同时，由于白银存在差价，私运白银出口有利可图，日本个人和团体大量武装走私白银，据估计其数量在 1 亿两以上。在工农业产品价格剪刀差不断扩大和白银外流所造成的银根奇紧的“双斧伐树”压力之下，城市工商业机构纷纷破产，仅上海一地就有数百家华资工厂、商行和金融机构被迫倒闭；^⑤在农村，不仅借贷利息高昂，而且金融枯竭，农户告贷无门，中国银本位制终于崩溃，直到 1935 年中国实行币值改革，废除银本位制，才开始扭转白银外流的局面，全国经济形势也开始好转，农村金融重新活动，并渐趋圆润。

由此可见，1927—1935 年间，在银行业等金融机构对货币供给影响的问题上，钱庄和票号对于货币供给的影响是越来越弱，外国银行在 1932 年以前

① 许涤新、吴承明：《中国资本主义发展史》第 3 卷，人民出版社 1993 年版，第 29 页。

② 王承志：“银行资本在农村中的活动”，《经济评论》第 2 卷第 5 号，1935 年 5 月。

③ 《中国银行 1932 年度营业报告》。

④ 同①，第 126 页。

⑤ 郑友揆：《中国的对外贸易与工业发展》，上海社会科学院出版社 1984 年版，第 105 页。

对中国的货币供给影响较大,1932 年以后的影响越来越小;私营银行在 1931 年以前对中国的货币供给的影响较大,在此之后的影响较小;中央银行以外的公立银行在 1935 年以前对中国货币供给的影响较大,尤其是中国银行和交通银行对货币供给的影响程度甚至超过中央银行对货币供给的影响程度。

中国近代的银企关系问题,表现为公立银行与商业企业的关系淡化,私营银行、钱庄与商业企业的关系紧密。正如本文所论述,在 1927—1935 年间,商业企业的资金来源主要依靠私营银行和钱庄,而且大部分是信用贷款,因此近代商业企业的发展是建立在私营银行和钱庄的发展基础上的,另一方面就是国人的觉醒和自觉抵制外国货物为国内工商企业的发展提供了宏观环境和契机。随着私营银行的国有化,以及钱庄的衰落,发展扩大势力后的公立银行的资金又流向军事和财政,这样导致近代商业企业资金的严重不足,是近代工业企业无法继续发展的原因。

在农村、农业与货币供给的关系上,由于工农产品的价格差的扩大和美国的白银政策造成的后果,表现为农村农业资金源源不断流向城市,而 20 世纪 30 年代中期的城市资金——主要是白银又源源不断地流向国外,这样导致农村货币不足,这是近代中国特有的经济想象和规律,是世界上任何一个国家没有经历过的。

总之,在近代中国,国内微观主体与货币供给的关系表现为:是中国银行而非中央银行主导着货币供给;企业资金的来源主要是非公立银行以外的钱庄和私营银行;农村不仅不接收资金供给,相反,却提供着资金供给。因此中国近代的货币流向可以用图 2-6 表示。

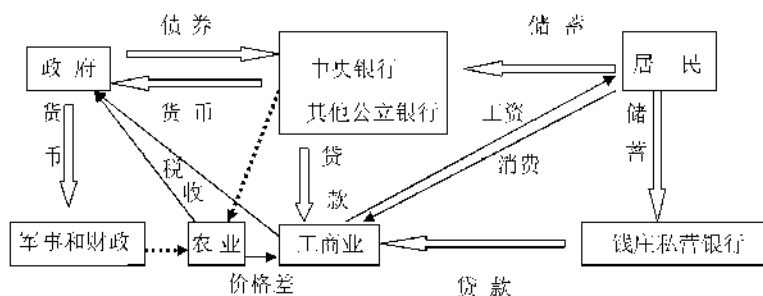


图 2-6 封闭条件下货币流动机制

这样,一方面,按照资金流向,在南京国民政府的宏观政策指导下,在公立银行的大力发展下,钱庄和私营银行受到排挤并衰落,公立银行向企业的贷款

却不增加,导致工商业资金匮乏而衰落,就业下降,工资降低,生活日益贫困。另一方面,随着资金流向政府,政府却将资金主要用作军事,导致资金链的中断(图形中虚线部分)而没有形成循环,在没有其他资金来源的情况下,农业和工商业将陷入萧条,整个经济系统丧失了资金的造血功能,最后的结果无疑是政府强制指令银行无限制地发行货币(1935年币制改革以后),造成越来越严重的通货膨胀,货币相当于退出流通领域,货币经济体系因而崩溃。

2.2 国内宏观因素对货币供给的影响

国内宏观因素对于国内货币供给的影响主要体现在国际收支——贸易收支和资本项目收支,以及国家宏观经济政策的影响。

2.2.1 国际收支对货币供给的影响

国际收支对于货币供给的影响主要表现为贸易收支和资本项目,两者对货币供给的影响重要程度是下文重点讨论的问题,即探讨国际收支的哪一部分对于货币供给的影响更大,更有决定性,处于主要的影响因素地位;哪一个因素处于从属和不重要的地位;抑或两者对于货币供给的影响同等重要。近代的中国国际收支被公认为最显著最急切的问题就是国际贸易的入超问题,由此导致的国际收支赤字和白银外流成为一个热点和难点问题。

2.2.1.1 贸易收支与货币供给

历年各国研究国际收支问题的学者大多认为,贸易收支是国际收支最重要的项目,反映着一个国家的综合国力,尤其是工商业发展水平。从比重来看,近代中国商品进出口贸易约占中国国际收支总额的70%左右,所以在近代中国的国际收支中,贸易收支也可以说是最重要的项目。

贸易收支对于货币供给的影响表现在总量、地区(城市)和国别(地区)三个方面。

1. 贸易收支总量对货币供给的总量影响

1927—1935年,中国的国际收支尤其是贸易收支最明显的表现是历年均是逆差,这也符合前文的分析,在工商业不发达,出口依赖土特产品等初级产品出口为主,而进口主要是附加值较高的工业制成品的情况下,这种逆差是经济现实必然的结果。平衡逆差的方法无外乎以下几种:首先是留存到下一年度不做任何处理;其次是资本项目的顺差弥补;再次是用货币金银的出口调节逆差。由于这九年来中国的贸易收支都是逆差,因此如果留存到下一年度必

将造成逆差越积越多,逆差越来越严重,因此第一种方法不可取,事实上也没有应用。第二种方法稍后讨论。从表 2-23 来看,金银的出口起到了弥补一部分逆差的作用;也就是说,由于近九年来贸易收支的连年逆差,造成了黄金和白银货币在一些年份不得不流出来弥补贸易逆差。

表 2-23 1927—1936 年中国进出口贸易值

单位:千元

年 度	进口净值	出口净值	进出口总值	贸易差额	金货出入超	银货出入超
1927	1 304 178	980 423	2 284 601	+ 323 755	- 1 991	+ 101 515
1928	1 535 746	1 046 543	2 582 289	+ 489 203	+ 6 827	+ 161 768
1929	1 618 045	1 070 522	2 688 567	+ 547 523	- 3 015	+ 162 630
1930	1 722 908	944 414	2 667 322	+ 778 494	- 25 691	+ 104 400
1931	1 997 909	915 171	2 913 080	+ 1 082 738	- 50 027	+ 68 982
1932	1 522 187	568 921	2 091 108	+ 953 267	- 109 423	- 11 416
1933	1 345 567	611 828	1 957 395	+ 733 729	- 69 956	- 14 122
1934	1 029 664	535 214	1 564 878	+ 494 450	- 50 351	- 256 728
1935	919 211	575 809	1 495 020	+ 343 402	- 41 758	- 59 397
1936	941 545	705 741	1 647 286	+ 235 804	- 40 655	- 249 623

注: + 号表示流入, - 号表示流出。

资料来源 孔敏:《南开指数资料汇编》,中国社会科学出版社 1988 年版,第 379 页。

从表 2-23 可以看出,在近代中国历年的贸易收支都是逆差的情况下,1931 年以前的白银表现为流入,1931 年以后则流出,尤其是 1934 年和 1936 年两年的流出量,竟然分别是 1932 年和 1933 年流出量的近 20 倍。可见,除了外贸的逆差是造成白银流出的因素以外,美国的白银法案(稍后详细分析)加速和加剧了中国货币白银的流出,其对白银流出的影响程度远远超过了贸易因素的影响程度。黄金除了 1928 年表现为流入外,其余年度均是流出。

2. 地区和城市贸易收支对货币供给的影响

上面是对中国总的贸易收支与金银流动情况的概略分析,就中国内地各个城市及港口来说,进出口贸易值的分配是严重不均的,如表 2-24 所示。

表 2-24 中国进出口贸易值按港别分配百分数(1927—1935 年)

关内贸易总值 = 100

	上 海	天 津	广 州	胶 州	汉 口	九 龙	汕 头	厦 门
进 口								
1927	54.1	12.0	5.2	4.9	2.3	5.3	3.3	2.1
1928	55.3	11.3	4.0	3.8	5.1	4.5	2.9	1.7
1929	60.7	11.1	4.1	4.4	3.4	3.3	2.8	1.6
1930	61.6	9.5	4.6	4.2	2.4	2.8	3.4	2.0
1931	65.1	8.5	4.4	3.6	2.4	4.3	2.5	1.9
1932	52.3	10.7	5.6	5.8	2.5	6.9	3.9	2.5
1933	54.2	8.9	4.6	5.2	2.5	7.9	4.4	2.4
1934	57.8	9.3	3.3	4.7	3.1	7.2	2.5	1.6
1935	54.9	9.2	3.7	5.5	3.6	7.6	3.1	1.6
出 口								
1927	52.5	14.1	11.1	5.9	1.9	2.1	2.1	0.8
1928	53.9	12.2	10.9	3.9	4.1	2.1	2.0	0.6
1929	53.0	12.0	10.9	5.4	4.1	2.2	2.3	0.6
1930	51.6	13.0	10.0	7.0	3.1	2.8	3.0	0.6
1931	47.2	15.1	10.5	8.2	4.6	1.4	2.4	0.5
1932	42.5	16.9	9.2	6.9	5.5	0.6	3.7	0.6
1933	61.6	14.4	9.5	6.8	1.2	0.6	2.9	0.6
1934	50.8	15.1	8.8	6.6	1.8	1.0	3.0	0.7
1935	50.1	15.8	6.9	8.4	2.2	1.0	3.0	0.6

资料来源 孔敏 :《南开指数资料汇编》,中国社会科学出版社 1988 年版 ,第 381 页。

从表 2-24 可以看出 ,无论是进口还是出口 ,上海一地港口的进出口比重就占到了全国进出口的一半以上 ,由此可见上海作为近代的金融和贸易中心 ,商品的吞吐量和货币的流动很大程度上围绕着上海运作 ,这是二元或三元经济结构最明显的表现 ,同时也说明了近代中国经济发展的严重不均衡。我们可以这样说 ,近代中国货币存量最大的城市就是上海 ,尤其是从 1934 年开始 ,美国实行白银法案 ,以高价向国外收购白银 ,1932—1935 年世界银价上涨 129.1% ,中国白银外流数量高达 4.25 亿两^①。中国农村和城市的白银流向了上海 ,上海存银 1927 年底为 1.42 亿元 ,1931 年底达 2.66 亿元^②。1932 年达 4.38 亿元 ,1933 年底为 5.47 亿元 ,1934 年 5 月止已达 5.94 亿元^③。银行

① 许涤新、吴承明 :《中国资本主义发展史》第 3 卷 ,人民出版社 1993 年版 ,第 29 页。
② 同上 ,第 126 页。
③ 同上 ,第 67 页。

家张公权估计全国 1/2 的现金集中于上海。从对外贸易角度来看,上海的货币集中程度和贸易集中程度是相互平衡、相互呼应的。可见,贸易对于货币供给的影响是显著匹配的。

3. 国别(地区)贸易对货币供给的影响

从中国对外贸易的国别和地区来看(见表 2-25),日本、美国、英国和中国香港地区是近代中国最大的四个贸易伙伴,这四个国家和地区的历年贸易值占近代中国对外贸易总值的 60% 左右。这说明中国的对外贸易的国别分配是单一、高度集中的,这样可能由于这几个国家和地区的国内因素导致中国的贸易收支出现剧烈的波动和震荡。在进出口方面,日本和中国香港地区的比重是逐年递减的,而美国和英国的比重是逐年递增的,尤其是美国在中国进口所占的比重显著增加,其他国家所占的比重大体稳定,偶尔某一年出现大量增加或者急剧减少的情形,其余大部分年度所占的比重则很平稳,没有出现大起大落的急剧变化。

表 2-25 中国进出口贸易值按国别分配百分数(1927—1935 年)

总值 = 100

	日 本	美 国	英 国	中国香港	德 国	法 国	俄 国	印 度	暹 罗
进 口									
1927	29.0	16.5	7.4	21.0	3.9	1.4	2.2	4.1	0.8
1928	26.7	17.2	9.5	18.9	4.7	1.8	2.4	3.9	0.5
1929	25.5	18.2	9.4	16.9	5.3	1.4	1.5	4.3	0.3
1930	25.0	17.7	8.3	16.7	5.3	1.3	1.4	10.0	0.3
1931	20.8	22.5	8.7	13.6	6.1	1.5	1.7	5.9	0.3
1932	14.2	25.7	11.4	5.8	6.9	1.5	0.8	6.1	3.8
1933	9.7	21.9	11.3	3.6	8.0	1.8	1.6	5.3	4.6
1934	12.2	26.2	12.0	2.9	9.0	2.2	0.8	3.1	3.2
1935	15.0	18.9	10.5	2.2	11.1	1.5	0.8	4.0	3.0
出 口									
1927	13.3	22.7	6.3	18.5	2.2	2.4	5.6	0.6	8.4
1928	12.8	23.1	6.2	18.4	2.3	1.9	7.3	0.7	9.1
1929	13.6	25.3	7.3	17.1	2.2	1.8	5.5	0.5	5.5
1930	14.7	24.2	7.0	17.7	2.6	1.9	4.8	0.6	6.2
1931	13.9	27.0	7.2	15.3	2.9	2.0	3.8	0.6	6.0
1932	12.2	21.8	7.6	15.4	6.1	4.3	4.6	0.8	5.0
1933	18.5	15.6	8.0	19.8	3.4	4.7	5.3	1.0	0.9
1934	17.6	15.2	9.3	18.9	3.6	3.4	4.0	0.9	1.1
1935	23.7	14.2	8.6	16.5	5.0	3.5	5.1	0.6	0.8

资料来源 孔敏:《南开指数资料汇编》,中国社会科学出版社 1988 年版,第 382 页。

在进出口贸易值方面,近代中国的主要贸易伙伴按照进出口差额排序分

别是美国、日本、英国、德国、暹罗、印度、中国香港地区、法国和俄国(见表 2-25)。其中除了对暹罗是贸易顺差以外,其余国家和地区都是逆差。日本在进出口贸易总额中的地位逐渐被美国取代,中国对美国出口从 1896 年的 11 百万关两增加到 1931 年的 120.2 百万关两,增加了 11 倍;同期中国自美国进口增加更快,从 1896 年的 11.9 百万关两增加到 1931 年的 321.3 百万关两,增加了近 27 倍。从 1920 年开始中国对美国贸易逆差突破千万元;从 1930 年开始,逆差每年均在 1 亿关两以上。1896—1936 年,总贸易收入是 25.8 亿关两,总贸易支出是 41 亿关两,总逆差达到 15.2 亿关两,年平均逆差达到 0.37 亿关两,这说明在一定程度上中美之间的贸易影响着中国贸易收支(见表 2-25)。中日贸易、中英贸易和中美贸易是近代中国对外贸易的三大重要组成部分,占有中国对外贸易份额的 80% 以上。因此,这三个国家与近代中国的贸易往来对中国的贸易收支有着举足轻重的影响。1927—1936 年中国对日贸易逆差总额接近 10 亿元,平均每年逆差超过 1.1 亿元;中国对美国贸易逆差总额为 15 亿元以上,平均每年逆差接近 1.7 亿元,是日本的 1.5 倍还多;中国对英国的贸易逆差总额接近 7 亿元,平均每年逆差超过 0.77 亿元,不到美国的 1/2(见表 2-26)。

表 2-26 中国进出口贸易值按国别分配(1927—1935 年)

单位:千元

	日 本	美 国	英 国	中国香港	德 国	法 国	俄 国	印 度	暹 罗
进 口									
1927	613 531	259 865	116 962	331 220	61 314	22 903	35 222	66 048	13 411
1928	497 458	320 233	177 233	352 228	86 776	33 620	44 501	73 873	9 547
1929	503 455	359 655	185 634	334 161	104 504	28 332	30 189	84 878	6 531
1930	509 723	362 089	168 666	340 252	107 666	26 466	29 633	205 918	5 361
1931	462 428	500 651	193 419	301 716	135 452	33 784	38 948	132 720	7 712
1932	231 257	419 376	185 701	94 218	112 042	24 222	27 006	101 535	62 192
1933	132 349	297 468	154 041	48 287	108 016	23 821	21 951	72 240	62 066
1934	126 886	271 732	124 647	29 639	93 389	22 420	32 208	8 542	32 923
1935	139 593	174 930	98 232	20 359	103 385	13 352	35 486	7 701	27 187
出 口									
1927	325 371	174 111	90 350	264 361	31 713	8 161	34 580	120 237	80 139

续 表

	日 本	美 国	英 国	中国香港	德 国	法 国	俄 国	印 度	暹 罗
1928	356 162	198 185	95 138	283 749	35 561	10 319	30 016	139 801	112 240
1929	399 515	214 748	115 812	270 439	34 990	8 002	27 756	87 226	87 745
1930	337 393	205 459	97 638	246 192	36 396	8 653	26 413	86 333	66 527
1931	373 133	192 257	99 767	211 290	40 274	7 838	28 228	85 156	53 145
1932	167 462	93 469	58 556	117 886	46 480	6 026	32 682	38 015	35 550
1933	95 807	113 146	48 765	120 954	20 795	5 826	28 822	5 910	32 217
1934	84 232	94 435	49 806	101 001	19 159	21 142	5 640	18 389	4 557
1935	82 059	136 410	49 463	94 393	28 926	29 245	4 238	20 345	3 606

资料来源 孔敏 :《南开指数资料汇编》 中国社会科学出版社 1988 年版 第 381 ~ 382 页。

按照表 2-27 在 1927—1935 年间 ,按照进出口的总额来说 ,中国对主要贸易伙伴国的前 8 个国家都是逆差 ,逆差总额为 - 4 351 150 千元 ,只有对暹罗是顺差为 248 796 千元 ,其中顺差部分占这 9 个国家全部逆差总额 - 4 102 354 千元的 6% 多一点。可见当时中国国际收支尤其是贸易收支逆差之严重程度 ,尤其是对美国、日本、英国的贸易逆差总额 - 3 208 565 千元 ,占这 9 个国家逆差总额的 79% ,可见中国对外贸易的极端不平衡的问题。

表 2-27 中国进出口贸易差额按国别分配(1927—1935 年)

单位 :千元

	日 本	美 国	英 国	中国香港	德 国	法 国	俄 国	印 度	暹 罗
1927	- 288 160	- 85 754	- 26 612	- 66 859	- 29 601	- 14 742	- 642	54 189	66 728
1928	- 141 296	- 122 048	- 82 095	- 68 479	- 51 215	- 23 301	- 14 485	65 928	102 693
1929	- 103 940	- 144 907	- 69 822	- 63 722	- 69 514	- 20 330	- 2 433	2 348	81 214
1930	- 172 330	- 156 630	- 71 028	- 94 060	- 71 270	- 17 813	- 3 220	- 119 585	61 166
1931	- 89 295	- 308 394	- 93 652	- 90 426	- 95 178	- 25 946	- 10 720	- 47 564	45 433
1932	- 63 795	- 325 907	- 127 145	23 668	- 65 562	- 18 196	5 676	- 63 520	- 26 642
1933	- 36 542	- 184 322	- 105 276	72 667	- 87 221	- 17 995	6 871	- 66 330	- 29 849
1934	- 42 654	- 177 297	- 74 841	71 362	- 74 230	- 1 278	- 26 568	9 847	- 28 366
1935	- 57 534	- 38 520	- 48 769	74 034	- 74 459	15 893	- 31 248	12 644	- 23 581
总计	- 995 546	- 1 543 779	- 699 240	- 141 815	- 618 250	- 123 708	- 76 769	- 152 043	248 796

注 :- 号表示逆差。

资料来源 根据表 2-25 和表 2-26 计算所得。

这样看来,1927—1935年间的近代中国最重要的的三个对外贸易伙伴中,中美贸易占主导地位,其次是中日贸易,最后是中英贸易,而中国对这三个国家的对外贸易总额占到了当时中国最重要的9个贸易伙伴国家贸易总额的79%,占当期中国对外贸易总逆差-5 746 561千元的56%还多,而中国对以上9个国家的对外贸易逆差总额占中国总的对外贸易逆差总额的71.4%。

从对外贸易的方式来看,部分外国垄断集团开始以经销、包销的方式推销其商品。这些财团资本雄厚,一般均以赊销方式进口商品交给华商经销或包销,如买办周宗良等于1920年组织的谦和靛油公司,资本达140万两银子,负责包销谦信洋行的靛青,谦和在全国各地设分号或代销处,以各地染坊为销售对象,且一般都做放账生意,逢三节(端午、中秋和春节)才结账。美孚石油公司在一战后便废除了买办制,采用了经销商制度,即在其划定的区域内物色合适的中国商人经销美孚石油,经销商再从乡镇商业中心物色商户成立分销处,从而形成了三级销售网。英美烟草公司也采用类似的销售方法。垄断财团的这些推销方式并非限制中国中间商人在洋货销售中的作用,而是直接渗透到产品在中国销售的大部分过程中,这种渗透的结果是钱庄慢慢失去了在这些商品销售过程中的资金供给功能^①,使资金流通渠道更为快捷和便利,省去了诸多的中间环节,而国民政府1933年制定的对外贸易统制政策,无疑是对钱庄从事贸易最为沉重的打击,加速了钱庄的衰落过程。同时说明了贸易对于货币供给的影响,尤其是流通过程的影响是变化着的,逐步由间接贸易向直接贸易转变的过程中使资金周转和循环发生了质的变化,原先由钱庄参与贸易并提供货币转变成为直销及政府的统制和直接收购。

在汇率变动对中国外贸的影响方面,1923年金银比价、银与美元的汇率分别由1920年时的1:15.3466和1:1.24,分别跌至1:29.5263和1:0.80。1931—1935年,白银对美元的汇率又下降到1:0.29~0.34,与1872年相比,下降幅度达到550%^②。按照经济学和金融学理论,上述的汇率变化应该是对中国的国际贸易是有利的,即一般所说的本币贬值有利于出口,但实际上却非如此。

从1877年开始,中国的对外贸易由顺差变成了逆差,第二年逆差额为363万关两,以后基本上逐年递增,到1896年逆差额已达7 151万关两,1905

① 参阅上海政协文史资料委员会:《旧上海的外商与买办》(上海文史资料选辑第56辑),上海人民出版社1987年版。

② 张家骥:《中华币制史》第五编第二章,民国大学出版部1925年版,第26~28页。

年达到 2.2 亿关两,1932 年上升到 5.57 亿关两^①。从整个情况来看,中国国际贸易逆差的扩大,基本上和银汇的趋势是一致的。中国的对外贸易不仅没有银汇的下跌过程中得到好处,反而遭到了更大的损失。因为中国进口商品的价格是以金计算而以白银支付的,而出口商品的价格却是以白银计价用外汇支付的。这样,白银汇价下跌,进口商品的价格上升,出口商品的价格下降,扩大了贸易的差额,增加了白银的流出。1931 年,银汇下降到 1 关两等于 0.34 美元的水平,这年中国出口净值为 9.094 76 亿关两,折合美元只有 3.092 亿美元,如果按照 1920 年的银汇折合(1: 1.24),则为 12.914 6 亿美元。这样,由于银汇下跌,1931 年商品出口价值比 1920 年同等数量的商品出口少收入 9.8 亿美元。若把 1920—1931 年的 11 年累计,中国因银汇变动造成的经济损失最少也有百亿美元左右。如果把 1874—1935 年的全部贸易值累计,中国因银汇波动造成的贸易值的损失肯定是巨大的,而银汇下跌,无疑加重了中国对外贸易的逆差,扩大了逆差的数量和额度。

中国的银汇也有上升的时候,最显著的一次是美国的白银政策,造成了世界市场白银价格的上涨,1933 年 1 月,伦敦市场每盎司白银价格 17.125 便士,1933 年 12 月升至 19.062 5 便士,1934 年 12 月为 24.875 便士,1935 年 6 月则升至 35.75 便士,不到两年,银价上涨 1 倍,而同期纽约市场上的银价上涨更快,价格从 26.25 美分升至 44.625 美分、55.71 美分、74 美分^②。在世界市场银价上升的推动下,中国的银汇也随之上升,1932—1935 年,1 关两兑换美元的数额分别为 0.34、0.41、0.526、0.565,汇率指数从 44.7 升到 74.3^③。1932 年,中国的对外出口净值为 4.927 亿关两,1934—1935 年则降到 3.435 亿关两和 3.695 亿关两,进口贸易也没有因为中国银汇上升而增加,相反,却出现了大幅度下降,1932 年进口净值为 10.492 亿关两,1934 年下降到 6.6 亿关两,1935 年进一步下降到 5.9 亿关两^④。由于这次银价上涨是美国为了达到在中国倾销商品的目的而故意提高白银的收购价格导致的。一度使此间的银价指数上升了 26.1,但中国的银汇指数与其并不同

① 郑友揆:《中国的对外贸易和工业发展》,上海社会科学院出版社 1984 年版,附录二。

② 1936 年《全国银行年鉴》,第 155 页。

③ 同①。

④ 郑友揆:《中国的对外贸易和工业发展》,上海社会科学院出版社 1984 年版,附录一。

步,只上升了5.1^①。所以,在中国的外国银行和一些投机商立即发现将白银作为商品输出远比在华作为资本更能获得利润,就立即把巨量的白银偷运出中国。据统计,在1934—1935年间,就有2亿关两白银被偷运出口^②。结果使中国国内存银迅速减少,市面通货紧缩,金融梗塞,工商业资金周转困难,不少商行和金融机构倒闭,中国的经济贸易陷入了困境。

正因为中国的货币白银的价格——银价由国外主导,国内商品价格由世界市场决定,因此中国的商品丧失了价格主导权,处于任人宰割的地步,所以中国的对外贸易只是处于被动的发展,因此连年逆差,造成白银的大量外流,国内货币供应减少,经济萧条萎靡。正如郑友揆先生所指出的:“世界贸易主要商品的价格,是在中国以外决定的。中国商人的任何努力,对这些价格不能有严重的影响。”^③

2.2.1.2 投资与货币供给

1. 外国投资

近代外国对华资本输出,是在西方列强之间争夺殖民地的斗争中更加激烈的背景下进行的。中英《南京条约》便开始了外国大量商品并伴有少量资本对华输出的时代。1895年中国被迫签订中日《马关条约》,开了允许外国在中国投资设厂的先例。从此,西方各国便开始了大规模的对华资本输出。西方各国对华投资总额,1902年为15亿多美元,1914年增加到22亿多美元,1930年进一步猛增到35亿美元左右^④。按照C. F. Remer的估计,1931年外国在华投资达美金3 242.5百万元,加上遗漏的数目总额大约为美金3 300百万元。如果再将各种估计所难免的错误也加以考虑,则外国在华投资可靠的总额约为美金3 000百万~3 500百万元之间^⑤。在工业方面,1936年外国在华资本有19.5亿美元,占中国工业当年投资的70%还多,而中国资本仅有7.05亿美元,还不到30%。在运输业中,各国对中国的投资数量较大,1914年和1930年都占到了1/5以上^⑥。到抗战前夕,中国全部现代工业和交通运输

① 郑友揆:《中国的对外贸易和工业发展》,上海社会科学院出版社1984年版,附录三。

② 同①。

③ 郑友揆:“十九世纪后期银价钱价的变动与我国物价及对外贸易的关系”,《中国经济史研究》1986年第2期。

④ 孙健:《中国经济史——近代部分》,中国人民大学出版社1989年版,第236页。

⑤ C. F. Remer:《外人在华投资论》,商务印书馆1937年版,第51页。

⑥ 孙健:《中国经济史——近代部分》,中国人民大学出版社1989年版,第245页。

业中外国资本占 70% 以上 ,中国资本不到 30%。外国的投资就投资项目来说 ,主要集中于能控制和掠夺中国资源的支柱性产业方面 ,就投资地区而言 ,则集中于中国资源丰富、交通便利、经济发达的沿海地区 ,比如上海、天津等。由于外国投资项目的地区集中 ,导致了中国经济的不平衡发展 ,工业结构和布局不合理 ,对外依赖性强 ,经济不能协调发展 ,大城市畸形发展 ,城乡严重对立。

“两次世界大战之间的 1920—1936 年间 ,外国资本在华企业投资基本上是一种撤出的趋势 ,期间虽多数外国企业获利甚丰 ,但大部分利润都汇回母国去了。1914—1930 年期间 ,外人汇入中国的企业投资额年均均为 7 360 万元 ,而同期年均汇出的利润却高达 13 880 万元。另据郑友揆先生的估计 ,1920—1936 年间 ,外国企业的利润和外人在华新企业的投资也都呈下降态势 ,其在外企业投资额由 1920 年的 134.7 百万关两降至 1936 年的 38.5 百万关两。这一时期内 ,外资绝对量虽有增加 ,但增长幅度甚微 ,16 年间平均增加值仅为 3 932.8 万元 ,平均增长率为 2.5% ,其所占比重亦由 51.6% 跌至 35.3% ,而同期本国资本额却由 124 929 万元增至 358 669 万元 ,16 年间增加将近 2 倍 ,年均增加值为 14 608.8 万元 ,为外资年均增加值的 3.7 倍 ,年增长率达 6.8% ,大大高于外资的增长幅度 ,其相对比重亦由 48.4% 上升到 64.7% ,在全部产业资本中占有绝对明显的优势。”^①

下面先简单分析外国投资的行业分布、地域结构和资金来源。

企业投资占外国投资的比重较大 ,因此这种投资方式对中国来说具有重要的意义。企业投资的发展速度及投资量如表 2-28 所示。

表 2-28 外国对中国的投资比较

单位 :美金百万元 %

年 度	企业投资	占总数的百分比	政府债务	占总数的百分比
1903	503.2	63.9	284.7	36.1
1914	1 084.5	67.3	525.8	32.7
1931	2 531.9	78.1	710.6	21.9

资料来源 C. F. Remer :《外人在华投资论》,商务印书馆 1937 年版 ,第 60 页。

从表 2-28 可以看出 ,企业投资或者 C. F. Remer 先生认为的直接投资在近代中国是外国投资的主要方式 ,在上述大致 30 多年的过程中 ,企业投资在外

^① 张东刚 :“中国近代投资需求变动的宏观分析” ,《南开学报》2000 年第 5 期。

国总投资始终占据着主导地位,并且所占比例是政府债务在总投资中所占比例的2~4倍,在1931年两者的投资差距接近3.6倍。也就是说,政府债务只占总投资比例的1/5多一些,而企业投资接近占到总投资份额的4/5。

企业投资的用途方面,主要表现在投资于运输业方面,企业投资在各行业所占比重如表2-29所示。

表2-29 外国在华投资的行业比较(以企业投资分类)

用 途	1914 年		1931 年	
	美金百万元	百分数	美金百万元	百分数
中国政府普通外债	330.3	20.5	427.7	13.2
运输业	531.1	33.0	846.3	26.1
交通业及公用事业	26.6	1.7	128.7	4.0
矿 业	59.1	3.7	128.9	4.0
制造业	110.6	6.9	376.3	11.6
银行及金融业	6.3	0.4	214.7	6.6
地 产	105.5	6.5	339.2	10.5
进出口业	142.6	8.8	483.7	14.9
杂 项	298.2	18.5	282.8	8.7
租界市政借款			14.2	0.4
总 计	1 610.3	100.0	3 242.5	100.0

资料来源 C. F. Remer :《外人在华投资论》,商务印书馆1937年版,第61~62页。

由此可以看出,运输业在各项投资中所占比重最大,在1931年为美金846.3百万元,占总投资比重的26.1%,如果和交通业合计,则所占比重超过了30%。除此之外,该年度外国投资所占比重较大的行业分别为进出口业、制造业和地产,它们所占总投资的比重分别是14.9%、11.6%和10.5%,其中,这三项比重最高的进出口业不到运输业占总投资比重的26.1%的60%,另两项则没有达到运输业占总投资比重的1/2,可见外国投资于运输业比重之大。

就外国投资的地域来说,分配是极不平衡的,主要集中于满洲和上海两地,这是由当时的政治和经济的客观环境决定的。由于政府借款的用途无法按照地域分配,因此表2-30的地域分配主要是按照企业投资分类的。

表 2-30 外人在华投资的地域分布表

类 别	1902 年		1914 年		1931 年	
	百万美金	占总数百分比	百万美金	占总数百分比	百万美金	占总数百分比
在上海者	110.0	14.0	291.0	18.1	1 112.2	34.3
在满洲者	216.0	27.4	361.6	22.4	880.0	27.1
在中国其他各地者	177.2	22.5	433.1	26.9	607.8	18.8
未分别者	284.7	36.1	524.6	32.6	642.5	19.8
总 计	787.9	100.0	1 610.3	100.0	3 242.5	100.0

资料来源 C. F. Remer :《外人在华投资论》,商务印书馆 1937 年版,第 63 ~64 页。

从外国在中国投资的投资地域的发展来看,上海逐渐取代了满洲的地位,到 1931 年在上海投资的比重已经超过了在满洲的投资比重,而且这两项之和达到了 61.4%,可见外国投资在中国的地区分布是极其不平衡的,两地总额为 1 992.2 百万美元的投资比重竟然占到了对中国全部投资比重的 61.4%,可见其投资地域严重不平衡性,如此投资,势必造成或者加重中国经济发展的不平衡及二元特性。

在资金来源方面,一个明显特点是在 1931 年以前,英国始终是中国的最大投资国,在中国的投资占全部外资的比重一直维持在 30% 以上;其次是日本,在 1931 年对华投资已经接近了英国对华投资的水平,其发展速度是惊人的,这也和当时日本意图将中国变为其殖民地和附属国的政治企图相联系的。这两个国家总的投资额占全部投资额的比重达到了 71.8%,可见,在 1931 年是两个国家主导着中国的投资。俄国和法国对中国的投资增长缓慢,德国的投资还有下降的趋势。另一个明显特点是美国的投资虽然总量不大,但是其发展速度极快,由 1902 年的 19.7 百万美元增加到 1914 年的 49.3 百万美元,增加了 2.5 倍还多,到 1931 年更是增加到 196.8 百万美元,是 1914 年投资额的 4 倍,是 1902 年投资额的 10 倍。如表 2-31 和图 2-7 所示。

表 2-31 各国在华投资比例表

国 别	1902 年		1914 年		1931 年	
	百万美金	百分比	百万美金	百分比	百万美金	百分比
英 国	260.3	33.0	607.5	37.7	1 189.2	36.7
日 本	1.0	0.1	219.6	13.6	1 136.9	35.1
俄 国	246.5	31.3	269.3	16.7	273.2	8.4
美 国	19.7	2.5	49.3	3.1	196.8	6.1
法 国	91.1	11.6	171.4	10.7	192.4	5.9
德 国	164.3	20.9	263.6	16.4	87.0	2.7
比利时	4.4	0.6	22.9	1.4	89.0	2.7
荷 兰	—	—	—	—	28.7	0.9
意大利	—	—	—	—	46.4	1.4
北欧诸国	—	—	—	—	2.9	0.1
其 他	0.6	0.0	6.7	0.4	—	—
合 计	787.9	100.0	1 610.3	100.0	3 242.5	100.0

资料来源 C. F. Remer :《外人在华投资论》,商务印书馆 1937 年版 ,第 66 ~67 页。

从图 2-7 可以看出 1902 年英国和俄国对华投资额较高 ,而且两者接近 ,其次是德国 ,然后是法国 ,1914 年的时候 ,对华投资额的顺序是英国、俄国、德国、日本、法国和美国 ,其中英国的投资额远远超出了其他国家 ,但是日本的投资额增长迅速 ,而其他国家的对华投资额则增长缓慢 ,1931 年的时候 ,英国和日本的对华投资额接近 ,美国对华投资额增长迅速 ,超过了另外几个国家 ,法国和俄国的对华投资额变化不大 ,德国的对华投资额则下降了很多。

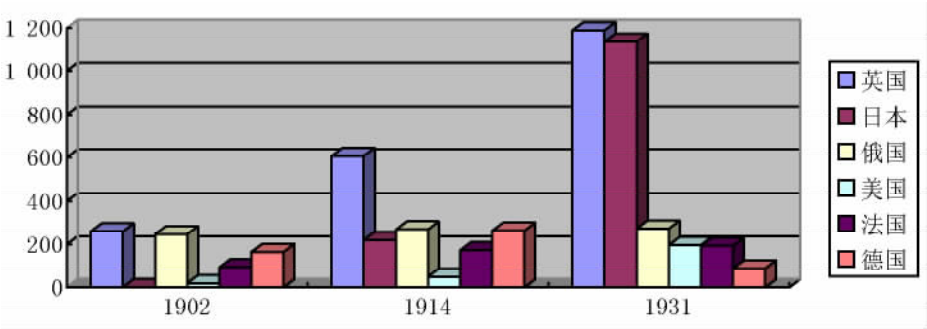


图 2-7 几个主要国家对华投资额国家比较

资料来源 根据表 2-31 绘制。

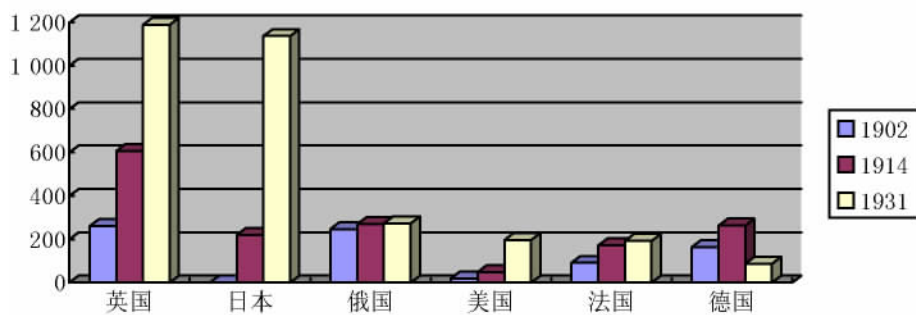


图 2-8 几个主要国家对华投资额年度比较

资料来源 根据表 2-31 绘制。

从图 2-8 看出,英国、日本和美国对华投资额增加较快,俄国和法国则增加缓慢,德国的对华投资额则出现了下降的趋势。

按照国际收支平衡表的基本原理,将外国对于中国的投资分为企业投资和政府外债两种。因为资本流入中国有三种途径:一是可以由外国商人或外国公司带来而在法律上仍在外国人手中;二是可以因为中国政府的举债而来;三是可以由华商公司向外国借款而得到。第三条途径对于外国投资资金数量的影响不大,因此略而不论,只讨论前两种方法。按照 C. F. Remer 的说法,将企业投资称为直接投资,政府借款称为间接投资。

(1)企业投资。我们将 1902 年、1914 年和 1931 年的企业投资基本概况汇制成表 2-32,进而分析企业投资的发展脉络及对中国经济的影响。

表 2-32 外国企业投资

年 度	直接企业投资		
	美金百万元	占投资总数%	指 数
1902	503.2	63.9	47.2
1914	1 067.0	67.3	100.0
1931	2 493.2	78.1	233.7

资料来源 C. F. Remer :《外人在华投资论》,商务印书馆 1937 年版,第 76 页。

从企业投资占投资总数的比例来看,尤其是 1931 年达到了 78.1%,说明企业投资占总投资数的比重较大,接近总投资额的 4/5 都是企业投资,从另一个方面说明政府借款的比重在 1931 年刚刚超过总投资数额的 20%,仅仅

是企业投资额度的 $1/4$ 多一些。将 1914 年度设为基期,可以看出 1902 年的企业投资不及 1914 年的一半,而 1931 年的企业投资指数是 1914 年的 2.3 倍还多,1902—1914 年平均每年递增 4.4%,1914—1931 年平均每年递增接近 7.9%,后一时期几乎是前一时期企业投资年度递增的 2 倍,说明后一时期的企业投资额的发展速度远远比前一时期快,也就是说,后一时期的企业投资的年平均数额较前一时期是递增的。

在资金来源方面,外国的企业投资额的数量汇总成表,如 2-33 所示。

表 2-33 1931 年各国在华企业投资数额表

国 别	美金百万元	占总数%
英 国	963.4	38.0
日 本	912.8	36.0
俄 国	273.2	10.8
美 国	155.1	6.1
法 国	95.0	3.8
德 国	75.0	3.0
比利时	41.0	1.6
荷 兰	10.0	0.4
意大利	4.4	0.2
北欧诸国	2.0	0.1
总 计	2 531.9	100.0

资料来源 C. F. Remer :《外人在华投资论》,商务印书馆 1937 年版,第 78 ~ 79 页。

从表 2-33 可以看出,在 1931 年的对华企业投资数额中,英国和日本居于前列,两者的总和占外国对华总企业投资额的比重达到了 74%,而两者各自的比重几乎平分了这个额度和比重。其他国家对华企业投资数额的比重之和仅仅占外国对华企业总投资之和的 26%,可见 1931 年对华企业投资的国别数额分配是极端不平衡的,两个国家对华企业投资占据了绝大部分,另一个方面说明了英国和日本在中国的经济利益之巨,以及对中国经济控制的根深蒂固。

各个国家在华企业投资的数额年度增加情况,如表 2-34 所示。

表 2-34 六国企业投资占总投资数百分比表

国 别	1902 年	1914 年	1931 年
英 国	57.6	65.8	81.0
日 本	100.0	87.6	76.9
俄 国	89.4	87.8	100.0
美 国	88.8	85.2	78.8
法 国	32.5	35.0	49.4
德 国	51.7	51.6	86.2

资料来源 C. F. Remer :《外人在华投资论》,商务印书馆 1937 年版,第 90 页。

由于总投资额是由两部分组成,即企业投资和政府借款,因此企业投资占总投资的比重大小也同样说明了政府借款占总投资比重的大小。除了法国在这些年中的投资是以政府借款形式为主,占总投资数的 50% 以上外,其他国家的投资都是以企业投资的形式为主,政府借款的投资形式为辅。而日本在 1902 年只是单一的企业投资形式,没有政府借款;俄国在 1931 年则表现为全部的投资形式为单一的企业投资。从各国的投资形式的发展来看,俄国是始终致力于增加企业投资,减少政府借款的投资形式,因此俄国的企业投资比重一直占主导地位,在各国之中最大;英国、法国和德国的企业投资形式在全部投资额中所占的比重是呈现递增的趋势;只有日本的企业投资形式占总投资数额的比重逐年递减,相反来说,就是政府借款的投资形式占总投资数额的比重逐年递增。

外国对华企业投资从国别分配是一种畸形发展和不平衡,将其投资领域和用途制成表 2-35。

表 2-35 1931 年四国直接企业投资用途分布表

单位:美金百万元

企 业	英 国	日 本	俄 国	美 国	总 数	占总数%
运输业	134.9	204.3	210.5	10.8	560.5	24.8
公用业	48.2	15.6	—	35.2	99.0	4.4
矿 业	19.3	87.5	2.1	0.1	109.0	4.8
工 业	173.4	165.6	12.8	20.5	372.3	16.5
银行金融业	115.6	73.8	—	25.3	214.7	9.5
地 产	202.3	73.0	32.5	8.5	316.3	14.0
进出口业	240.8	183.0	12.2	47.7	483.7	21.4
其 他	28.9	71.3	3.1	2.1	105.4	4.6
总 计	963.4	874.1	273.2	150.2	2 260.9	100.0

资料来源 C. F. Remer :《外人在华投资论》,商务印书馆 1937 年版,第 79 ~ 80 页。

从总数来说,四国的企业直接投资按照数额和比重排列主要分配在运输业、进出口业、工业和地产四个方面。按照国别排列则是英国将企业投资按投资大小的顺序主要分配在进出口业、地产、工业和矿业;日本的企业直接投资额分配领域的顺序是运输业、进出口业和工业,这三个方面的比重较大;俄国的企业直接投资几乎全部倾向于投资运输业;美国将其企业投资数额的将近1/3投资进出口业。从这些国家的投资领域来看,是有深远影响的,日本和俄国投资运输业,无疑是为了将来占领中国,将中国变为它的殖民地和附属国做战争的预先安排及获得行业利益,另一方面日本还不放弃投资其他领域获得经济利益;英国主要是获取经济利益,而且从最有可能获取经济利益的各个方面来进行投资;同英国比较,美国则主要看重进出口业,是从更小的范围和角度从中国获取利益。

(2)政府借款。由于近代中国国内资金短缺,近代中国经济的发展及人民生活水平的提高程度,需要外资的注入并加以充分利用,因此从这一个方面来说外资的流入是有积极意义的。外资的流入形式除了上面论及的企业投资形式以外,还有一种形式——中国政府借款。

“在1930年年底,中国政府及其所属各机关的外债总数,约为美金700百万元至750百万元。”^①根据借款合同及其他欠债证据来研究中国政府的外债,结果总数达到美金723.1百万元。1930年末各主要债务国对中国的所有债权列表如表2-36所示。

表2-36 外国债权数额(1930年末)

国别	美金百万元	占总数%
英国	225.8	31.8
日本	224.1	31.5
法国	97.4	13.7
比利时	48.0	6.8
意大利	42.0	5.9
美国	41.7	5.9
荷兰	18.7	2.6
德国	12.0	1.7
北欧诸国	0.9	0.1
合计	710.6	100.0

资料来源 C. F. Remer :《外人在华投资论》,商务印书馆1937年版,第120~121页。

^① C. F. Remer :《外人在华投资论》,商务印书馆1937年版,第117页。

从上表分析,美国和日本在1930年末对中国政府的债权几乎相同,两者之和占外国对中国政府债权总数的63%还要多。另外就是法国,占外国对中国政府债权总数的13.7%,这和法国企业投资占法国对中国投资总数的份额较小的原因是一致的。这三个主要的债权国之和达到了外国对中国政府债权总数的77%。可见当时中国政府的主要债权国家分别是美国、日本和法国,其他国家的债权额较小,所占的比例也就小,其他几个主要国家的债权额仅略高于5%,除此之外的国家所占比例则更小。

当时中国政府借款的性质可用表2-37表示。

表2-37 中国政府借款的性质(1930年末)

用 途	美金百万元	占总数%
中国政府政费	427.6	60.2
中国政府铁路借款	248.5	35.0
中国政府其他交通借款	20.3	2.8
租界市政借款	14.2	2.0
总 计	710.6	100.0

资料来源 C. F. Remer :《外人在华投资论》,商务印书馆1937年版,第119页。

可以看出,中国政府的对外借款主要比例是由中国政府的政费构成,占对外借款总数的60.2%,其次是中国政府的铁路借款,占总数的35.0%,两项合计占借款总数的95%还要多。如果同以前年度比较,说明这个比例还是一直维持的。

表2-38 中国政府借款用途分配表

用 途	1902 年		1914 年		1931 年	
	美金百万元	占总数%	美金百万元	占总数%	美金百万元	占总数%
普通借款	248.2	87.2	330.3	62.8	427.6	60.2
铁路借款	35.3	12.4	192.3	36.6	248.5	35.0
其他交通借款	1.2	0.4	3.2	0.6	20.3	2.8
租界市政借款					14.2	2.0
合 计	284.7	100.0	525.8	100.0	710.6	100.0

资料来源 C. F. Remer :《外人在华投资论》,商务印书馆1937年版,第122页。

同1902年和1914年比较,政府借款的比重是递减的,1902年所占比重

是 87.2% ,1914 年是 62.8% ,1931 年是 60.2% ;铁路借款的比重则呈现增加的趋势 ,1902 年所占比重是 12.4% ,1914 年达到了 36.3% ,1931 年保持在 35.0%。1902 年两项合计所占比例是 99.6% ,1914 年是 99.4% ,1931 年是 95.2%。可见这些年来两者之和的比重略有下降 ,比重仍然保持在 95% 以上 ,几乎所有的对外借款都用在这两个方面了。各国对中国政府的借款额度和比重归纳为表 2-39。

表 2-39 各主要国家对中国政府借款分配表

国 别	1902 年		1914 年		1931 年	
	美金百万元	占总数%	美金百万元	占总数%	美金百万元	占总数%
英 国	110.3	39.4	207.5	41.8	211.6	36.1
日 本	0.0	0.0	9.6	1.9	224.1	38.2
俄 国	26.4	9.4	32.8	6.9	0.0	0.0
美 国	2.2	0.8	7.3	1.5	41.7	7.1
法 国	61.5	22.0	111.4	22.5	97.4	16.6
德 国	79.3	28.4	127.6	25.7	12.0	2.0
总 计	279.7	100.0	496.2	100.0	586.8	100.0

资料来源 C. F. Remer :《外人在华投资论》,商务印书馆 1937 年版 ,第 123 ~ 124 页。

从表 2-39 可以看出 ,1931 年同 1914 年比较 ,日本在 1914 年在中国政府的主要债权国中所占比例还不到 2% ,1931 年达到 38.2% ,一跃成为中国政府的最主要债权国 ,超过了在中国政府的债权国中一直以债权额度占首要地位的英国 ,这是 1914 年到 1931 年最明显的变化。中国政府的最主要债权国中居第三位的是法国 ,其所占比重是 16.6% ;然后是美国 ,其所占比重是 7.1%。而俄国和德国的情况与企业投资相吻合 ,比重较小 ,尤其是俄国在 1931 年对中国政府没有债权。上述几个国家对中国人民的债权变化情况用图 2-9 表示。

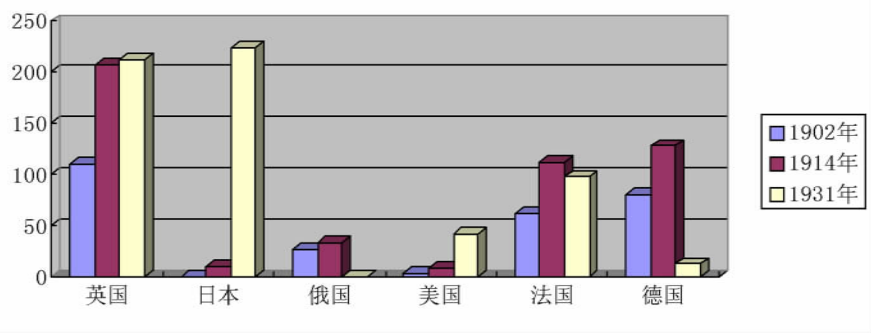


图 2-9 几个主要国家对中国的债权

资料来源 根据表 2-29 绘制。

从上图可以清晰地看出 ,英国对中国政府的债权所占份额一直很高 ;日本和美国增长速度较快 ,尤其是日本 ,1931 年取代了英国在中国政府债权首位的位置 ;法国、德国和俄国对中国政府的债权则出现下降趋势 ,而俄国在 1931 年对中国政府的债权则下降到零。

对企业投资和政府借款在外国投资总的份额中所占比重进行比较 ,结果制成表 2-40。

表 2-40 外国对中国的投资比较

单位 :美金百万元

年 度	企业投资	占总数的百分比(%)	政府债务	占总数的百分比(%)
1903	503.2	63.9	284.7	36.1
1914	1 084.5	67.3	525.8	32.7
1931	2 531.9	78.1	710.6	21.9

资料来源 C. F. Remer :《外人在华投资论》,商务印书馆 1937 年版 ,第 60 页。

从表 2-40 可以看出 ,企业投资在近代中国是外国投资的主要方式 ,在上述大致 30 多年的过程中 ,企业投资在外国总投资中一直占据着主导地位。从 1903 年开始 ,到 1931 年为止 ,企业投资的比重一直维持在 60% 以上 ,而且企业投资有逐年递增的趋势 ,政府债务占整个外国投资的份额逐年减少 ,并且企业投资所占比例是政府债务在总投资中所占比例的 2 ~ 4 倍 ,在 1931 年两者的投资差距接近 3.6 倍。也就是说 ,政府债务只占总投资比例的 1/5 多一些 ,而企业投资接近占到总投资份额的 4/5。

2. 华侨投资与汇款

从一般意义上来说,华侨的个人行为能力有限,因此其每一笔投资和汇款的数额不大,但是在国外的华侨人数众多,其合力应该不小,汇款和投资的总数量相当可观。由于华侨投资和汇款是单向流动的,是国际收支平衡表的资金来源项目,因此构成了中国国际收支的巨额收入。

华侨对香港、汕头和厦门的投资和汇款数额总数如表 2-41 所示。

表 2-41 香港、汕头和厦门三地接受的华侨汇款估计数

单位:国币百万元

年 度	香 港	汕 头	厦 门	合 计
1927			51.8	—
1928	228.2	27	44.8	300
1929	253.6	27	54.2	334.8
1930	286.3	30	60.0	376.3

资料来源 C. F. Remer :《外人在华投资论》,商务印书馆 1937 年版,第 171 ~ 173 页数据整理而成。

从三个地方的华侨汇款和投资数额来看。香港所占比重最大,1928—1930 年间在三个城市汇款的总数中的比重分别是 76%、75.7% 和 76%,可见香港的华侨汇款和投资占三个城市的比重基本保持在 76% 左右,在这三年中华侨对香港的投资和汇款的比重一直比较稳定,其数额是连年递增的。

20 世纪 30 年代上半期又一次兴起华侨回国投资热。一方面是由于 1929 年的世界经济危机产生的恐慌于 20 世纪 30 年代波及了东南亚,造成当地经济的严重萧条;另一方面是国民政府在这个时间名义上统一了中国,不少华侨认为中国经济复兴有望。中国香港作为华侨汇款和投资的主要城市,其资金来源分布如表 2-42 所示:

表 2-42 香港所收汇款来源表(1930 年)

汇款来源	港币百万元	汇款来源	港币百万元
加拿大	17.5	菲律宾	12.5
南 美	4.2	澳 洲	8.5
美 国	119.3	法属印度支那	5.0
地峡殖民地	42.0	印 度	4.3
荷属东印度	29.4	其他各地	10.0
暹 罗	20.0	总 计	272.7

资料来源 C. F. Remer :《外人在华投资论》,商务印书馆 1937 年版,第 174 页。

从 1930 年中国香港的汇款来源来看,美国所占比重最大,占整个汇款总数的 43.7% 还多,其次是地峡殖民地,占整个汇款总数的 15.4%,其他国家和地区所占比重较小,说明中国香港地区的华侨汇款的资金来源集中而不分散。

据吴承禧先生的估计,1931—1935 年间华侨汇款在中国对外经济活动中具有十分重要的作用,对于中国国际收支的平衡起着举足轻重的作用。

表 2-43 1931—1935 年侨汇收入表

年 度	侨汇额(万元)	抵补入超额之百分数(%)
1931	4 210	64.3
1932	3 230	39.4
1933	3 050	40.1
1934	2 320	43.3
1935	3 160	92

资料来源 吴承禧:《最近五年华侨汇款的一个新估计》。

从表 2-43 可以看出,在 1931—1935 年五年中,华侨汇款抵补了 40% 以上的国际收支逆差,平均每年抵补国际收支逆差的 55.8%,因此可以说在这五年中中国国际收支逆差的主要弥补形式是华侨汇款。正是华侨汇款的大量流入,使中国国际收支连年巨额的逆差的状况得以持续,没有出现因为国际收支连年逆差造成的经济大波动,而经济学界公认的 1936 年作为近代中国经济最好的年份也是有这样的前提条件和背景的。否则,近代中国经济持续的向好就缺少了国际环境下或者对外条件下的支撑,没有华侨汇款对于国际收支的弥补,经济发展的结果是不可想象的。

如果将华侨汇款和外国的企业投资,以及中国政府的借款比较,华侨投资和汇款的 1930 年的数值占 1931 年中国政府借款总数按照天津对外年汇价(1930 年天津行化银 1 两折合美金 0.439 4,1931 年为 0.325 1)^①计算的比重分别是 23.27% 和 17.22%,按照同样的汇率,华侨投资和汇款的 1930 年的数值占 1931 年外国企业投资总数的比重分别是 6.5% 和 4.8%,如果将中国政府的借款和外国企业的投资之和与华侨投资和汇款比较,后者所占的比重分别是 5.1% 和 3.77%,即使考虑到中国香港的汇率、1931 年的华侨汇款和投资的比重可能增加,但是华侨投资和汇款占外国投资的比重无论如何不会超过 10%。这说明外国企业直接投资、中国政府借款与华侨投资和汇款的比较

^① 孔敏:《南开指数资料汇编》,中国社会科学出版社 1988 年版,第 432 页。

来看,外国企业的投资对货币或者资金的来源产生的影响,其重要性远远大于后两者,而中国政府的借款对资金来源或者货币供给的影响程度要远远大于华侨投资和汇款。因此从上述的数据大致来说,外国企业的直接投资对货币供给的影响程度是中国政府借款对货币供给影响程度的3倍左右,而中国政府的借款对货币供给的影响程度是华侨投资和汇款对货币供给影响程度的3倍左右。

2.2.2 中国的经济政策对货币供给的影响

自1914年国币条例规定以银元为本位货币以后,中国的货币虽然在理论上已经统一,但事实上社会沉淀所形成的银两制度依然有广泛的市场,在内外贸易方面仍然两元并重,其汇兑称为内汇,这种一个国家使用两种货币的情况,造成了汇兑的时间加长、手续的烦琐和经济效益尤其是金融效率的低下,对国际贸易和金融产生了消极的影响,阻碍了社会经济的发展。另一个方面,作为统一的国家,统一的货币发行权是一个国家极为重要的内容,只有统一的货币发行权,政府的财政或者金融部门,确切地说应该是中央银行,才更具有权威性和作为银行的银行而发挥作用。最初提出废两改元方案的是浙江省政府委员马寅初于1928年3月21日提交的《统一国币应先实行废两改元案》,其意思是“我国货币之紊乱,至今日已达极点”,“自民国建立以来,银元需要既繁,流通亦广”,“现元宝数量又如此之少,实无沿用银两之必要”,因而请求废两改元“积极实行,以利我国币制之基础”。^①

1932年7月7日,财政部长宋子文在上海召集银钱业代表发表谈话,确立废两改元的原则,1933年3月1日财政部颁布《废两改元令》,首先从上海实施,上海从3月1日起,各行业的交易一律改用银元计算,各种市价改标银元单位,1933年4月5日和6日,国民政府公布“废两改元法”的布告和训令规定,从4月6日起,所有公私款项之收付,与订立契约票据及一切交易,须一律改用银元,不得再用银两。

废两改元的同时,国民政府曾决定铸造统一标准的新银元,成色为八八,重量为26.697克,用来代替当时通用的旧银元(袁币、孙币和龙洋等)。据估计,当时的旧银元约有14亿元之巨^②,改铸费用庞大,南京国民政府无力承担,因此将国币条例所规定的纯银成色八九降低到八八。1933年废两改元后所铸的新币正面有孙中山画像,反面是帆船。但铸造额不满2000万枚,距离

① “国民党政府‘废两改元’案”,《历史档案》1982年第2期。

② 周伯棣:《中国货币史纲》,中华书局1934年版,第121页。

完全统一银币所需的数量相差很远。中国通用的银元始终没有达到真正的统一。

两元并用的制度,是一种落后的货币制度,在中国已经实行了 70 多年之久,各地在重量、成色及秤码、单位上都有很大的差别,难以互相流通。银量在全国范围内,甚至在省与省之间,都不能充分发挥其价值尺度和流通手段的职能,对商品流通和人们生活极为不便。这次国民政府断然着手进行改革,确实是一个明智的决断,对于统一货币,是一个划时代的措施。所以,废两改元是具有积极意义的币制改革。国民政府废两改元客观上起到了统一货币、发展经济、便利商品流通和人们交往,并扩大了中央银行活动的规模和机能,有利于中央银行纸币的推行,使货币供给紊乱的局面大大改观,货币发行权力逐渐集中,从而在统一的货币供给体系内有利于金融和宏观经济的调控,以此促进经济稳定发展。

国民政府对货币供给直接影响的宏观经济政策除了废两改元以外,另一个具体措施是对白银出口征收的出口税和平衡税。

为了抑制白银的流出,1934 年 4 月 5 日国民政府颁布决议如下:白银出口时课征 2.25% 的出口税;白银出口税自 4 月 6 日实施;此项新税,当可助长银本位币的流通,但此种新税不得课于银本位币及中央造币厂的厂条。由于当时国外市场白银价格飞涨,中国的白银出口税没有阻止白银的流出,1934 年的白银外流量为 256 728 千元,是 1933 年流出量 14 122 千元^①的 18.2 倍。在 1928—1930 年间,中国平均每年流入白银 14 300 万元,比 1928 年的前十年间的每年平均输入额多 80%。但自 1932 年以后,中国的白银逐年出超,到 1936 年 5 年累计出超 591 286 千元,平均每年出超 118 257 千元,是 1928—1930 年间白银平均年入超的 8.3 倍,可见白银出口税的实行没有起到应有的作用。从 1932—1936 年中国白银年年出超,但是 1935 年出超额明显小于其余各年,这是因为在 1935 年上半年有短暂的白银入超,1935 年 1—6 月中国银输出入如表 2-44 所示。

① 孔敏:《南开指数资料汇编》,中国社会科学出版社 1988 年版,第 379 页。

表 2-44 1935 年 1—6 月中国银输出入统计表

单位 海关金单位

银输出	1935 年	前年同期	银输入	1935 年	前年同期
日 本	707 080	220 776	日 本	52 899	30 000
印 度	—	24 291 582	安 南	—	8 264
安 南	33 787	—	英 国	2 925 000	—
中国香港	1 967 050	4 316 060	中国香港	5 556 208	3 227 331
荷 兰	—	116 000	新加坡	—	3 120
菲律宾	—	1 628	美 国	—	2 354 105
新加坡	—	165 340	关东州	—	10 000
美 国	154 320	5 123 305	其 他	244 353	438 719
其 他	—	36 906	总 计	8 778 460	6 071 529
总 计	2 862 237	34 271597			

资料来源 周伯棣：《白银问题与中国货币政策》，上海中华书局 1936 年版，第 93 页。

从表 2-44 可以看出，1935 年上半年白银净输入 5 916 223 海关金单位，这是 1935 年的白银净输出小于历年的原因。1934 年白银输出高达 256 728 千元，1935 年回落为 59 397 千元，1936 年白银输出再次增加到 249 623 千元^①，1934 年的白银输出量是 1935 年白银输出量的 4.3 倍，1935 年的白银输出量不及 1936 年白银输出量的 1/4。而中国香港无疑是 1935 年中国白银输出入的集散地，在 1935 年上半年中国输出入白银中所占的比重较大，其中，输出中国香港接近占总输出量的 70%，从中国香港输入的白银接近占当年白银输入总量的 64%。

白银如此大规模的出口，则使白银存量减少而导致银根紧缩，利率上涨，国家债券和其他有价证券收益增加，物价下跌，这些情况都意味着通货紧缩。通货紧缩继续发展，则会使商业利润减少，商业倒闭增加，失业增长及政府丧失收入来源等。1935 年上海 31 家民族资本的纱厂中，就有 8 家因资金短缺停工，61 家纱厂中停工的达到了 28 家，面粉厂有一半停产，商店关门的也有一半，民族资本银行停业和倒闭的有 12 家，钱庄歇业者更是常有的事情，这种情况与农村经济凋敝的现象相互呼应。总之，白银外流威胁并破坏着中国现

① 孔敏：《南开指数资料汇编》，中国社会科学出版社 1988 年版，第 379 页。

有通货的基础。如果白银出口超过一定的限度,公众一旦丧失信心,一些偶发因素将可能导致市场混乱和恐慌,进而出现经济危机和经济崩溃。

国民政府的经济政策对货币供给的影响除了上述提及的废两改元和对白银出口征税以外,对货币供给影响比较重大的政策主要集中在财政职能和银行的设立方面,前文有所表述,这里不赘述。

2.3 外国经济政策对中国货币供给的影响

近代中国是开放世界中的一员,至于开放原因及政治意义等规范性的问题本文暂且不论。近代中国开放的事实表明了中国国内经济的状况除了受到自身各种因素的影响外,还要受到国际上其他国家的政治经济形式、经济政策等方面的诸多影响。作为国家本位货币的白银,在国内是货币,在世界市场上却是普通商品,因此国际上其他国家的经济措施尤其是涉及白银及黄金等贵金属的法规政策势必影响到金銀的流动,进而对中国国内货币的流动及货币供给产生影响。在近代中国,除了美国的经济政策法案对中国的货币供给产生显著的影响以外,印度、日本等其他国家的经济政策也同样对中国国内的货币供给产生了冲击。

2.3.1 美国的经济政策与法案对中国货币供给的影响

美国的白银政策对中国货币白银及货币体系的冲击最为严重,中外学者公认的结果是导致中国货币白银外流、金融紧缩、物价下跌、工商业凋敝、银行纷纷倒闭及信用收缩。最后的结果是中国政府于1935年实行法币改革,被迫放弃银本位货币制度。美国为了国内银矿主的利益、对外争夺中国的商品市场并转移国内经济危机及进一步稳定银价使中国加入美金集团综合的考虑结果,实行了白银政策。

美国白银政策经历了7个阶段:1933年美国第72届议会所制定的农村救济法的汤麦斯修正条文;1933年伦敦经济会议所采取的白银决议及国际白银协定;1933年12月的国内新产银收买布告;1934年第73届议会所制定的金准备法中的华德门白银修正条项;1934年6月所制定的“一九三四年的购银法案”;1934年的银国有令;1935年4月以来的国内新产白银收买价格提高的布告。这些政策和法案中,对中国的货币供给产生重要影响的是:1933年伦敦经济会议所采取的白银决议及国际白银协定和一九三四年的购银法案。

1933年的国际白银协定内容如下:(1)印度政府同意自1934年内,每年出售白银的平均量为3500万纯盎司,每年出售白银总量以5000万纯盎司为

限,1934年1月1日起4年之内售银总量不得超过1.4亿纯盎司;(2)主要银产国家在该协定适用期内不得出售白银并应自1934年起每年自其矿产的生银以内,统合购买3500万纯盎司,在4年期限以内置于国库供货币目的用或者为单纯保存;(3)中国政府同意自1934年1月1日起,以4年为限,不得将其熔毁货币得到的生银出售;(4)西班牙政府及西班牙银行自1934年4月1日起,在4年内每年不得出售生银超过500万纯盎司以上。

这样,在美国操纵下的国际白银协定的上述条文,限制了国际市场上的白银供应数量,提高了白银的国家购买数量,人为地控制了整个国际社会的白银供给和需求,在降低白银供给的同时提高了白银的需求,因此造成白银价格的上升,对当时仍然是白银本位货币的中国的货币供应无疑产生了影响,促进了白银向价格高的地区流动,使中国的白银流向了国外,1934年的白银外流量为256728千元,是1933年流出量14122千元^①的18.2倍,可见1934年一年白银外流之巨。除了受到国际白银协定的影响之外,还有一个最重要的影响就是1934年6月19日颁布的“一九三四年的购银法案”。

购银法案关于购银的主要内容是:(1)美国的金银储量中,白银落到总额的1/4以下时,财政总长无论何时要在国内或海外收购白银,其经费以美国公债、通货或财政部的基金提供;(2)收购白银以后,以此为基础发行白银券流通;(3)财政总长于必要时可以调查统制或禁止银条的取得、输出入、国内的输送;(4)总统在必要时可以发行政命令,将白银交付于造币厂,铸造为标准银或附加为通货准备。根据购银法案的第七条,1934年8月9日美国又颁布了白银国有令。

如果说国际白银协定是一个比较长期,至少要求在4年之内实现和完成的事情,因此它对于白银价格及白银流动的影响是比较缓慢和长期的,但是美国的购银法案及据此颁布的白银国有令,却使白银价格自购银法案颁布以来一路飞涨,白银价格和商品价格比较可知该影响之大。

表 2-45 白银价格与商品价格比较

年 月 日	纽约银价	勃拉特街物价(96种商品平均)
1934.1.2	0.448 75 金元	8.832 9 金元
1935.5.1	0.75 金元	9.796 5 金元
比 较	上涨 67.1%	上涨 0.8%

资料来源 周伯棣:《白银问题与中国货币政策》,上海中华书局1936年版,第54、55页。

① 孔敏:《南开指数资料汇编》,中国社会科学出版社1988年版,第379页。

美国白银法案公布以后,白银价格在一年多的时间——16个月内,上涨了接近80%。考虑到白银法案是在1934年以6月公布的,则白银价格上涨的时间缩短为11个月,不到一年的时间,如此短的时间白银价格发生如此剧烈的上涨,这在白银价格史上是罕见的。1932年纽约每盎司银价折合美金元为0.274 9,1933年上升到0.350 1,1934年进一步上升到0.481 7,1935年则达到近年来的新高,为0.643 2^①,1934年比1933年上升接近1.4倍,1935年则比1933年上升接近1.84倍。

美国的白银法案对于中国经济的影响是深远的。银价的提高促进了中国输入商品,进一步加大了中国的贸易逆差和国际收支逆差。1934年贸易逆差达到了494 450千元,同时白银流出,1934年为256 728千元,1935年为59 397千元,1936年为249 623千元^②。作为金融中心的上海,丧失了45%的存银——约合银元数为2.6亿元,由此导致的信用紧缩使上海的地价跌落了50%,外商产业证券跌落了20%,金融机构倒闭的达到十数家——影响最大的是六家汇划钱庄的倒闭,工商业倒闭的达到五六百家,这种情况是前所未有的。贸易逆差,白银外流导致了中国国内白银资金减少,金融市场由于缺乏资金而显得混乱,金则腾贵短期金利竟达到了年利二分以上,这样进一步使金融梗塞,各产业融资匮乏,陷入了举步维艰抑或是破产的地步,使中国经济凋零和衰落。白银外流导致汇价下跌,物价指数由1926年为100的下降到1935年的3月的96左右,十年间物价指数不升反降,通货紧缩,经济萧条。当时有文称“新年伊始,瑞雪飞舞,全国上下忘其过去一岁中之痛苦,欣欣然预祝此岁之物阜年丰、安居乐业。始知霹雳一声,金价狂涨,银价飞跌,市场人气之汹涌适与摄氏0度以下之气候成反比例。相聚奔走骇告,惶惶然以为大祸将至,不可终日。呜呼,吾人年来遭受天灾人祸,亦云至矣,乃必欲复使一党币制的痛苦,领略经济的压榨而后快。嗟彼造物,诚何心哉。”^③可见美国白银政策对中国货币经济与民心影响之大。

2.3.2 印度的白银需求对中国货币供给的影响

印度的白银存量大多数年度占世界银货总额的1/3左右,是白银存量最多的国家,因此印度每年白银需求量的变动幅度对于世界白银的供给和需求,以及白银价格会产生很大的影响。1900年以后的进口白银的半数以上都由

① 孔敏:《南开指数资料汇编》,中国社会科学出版社1988年版,第485页。

② 孔敏:《南开指数资料汇编》,中国社会科学出版社1988年版,第379页。

③ 《钱业月报》第10卷第2号,第3页。

政府购入,因此印度政府是左右世界市场白银供给、需求和价格的一个重要的影响因素。印度之白银政策对世界白银供给与需求之影响,当时有文对 1927 年的银市称“一九二七年银价堪称平稳,除正月份受印度出售存银报告之波浪,涨落较大外,余均无甚上下”^①。印度白银的需求如表 2-46 所示。

表 2-46 印度进口银货净额

年 度	单位纯银百 万英两	占世界银产 的百分比(%)	年 度	单位纯银百 万英两	占世界银产 的百分比(%)
1925	100.8	41.1	1928	89.0	37.4
1926	134.2	52.8	1929	81.8	33.8
1927	100.2	39.4	1930	94.5	42.5

资料来源 孔敏:《南开指数资料汇编》,中国社会科学出版社 1988 年版,第 649 页。

从表 2-46 可以看出,印度每年进口的银货占世界白银产量的比重,1929 年最低,为 33.8%,1926 年最高,达到 52.8%,占当年世界白银产量的一半以上。1925—1930 年间印度白银进口占世界白银产量的平均比重接近 41.2%,可见印度对白银的需求影响到世界白银的产量、流向和价格。由于白银在世界上是普通商品,因此印度对白银的需求通过对世界市场上白银的供给、需求和价格的作用会对中国的白银市场产生间接的冲击和影响。按照 1867—1871 年的白银购买力折合的 1925—1930 年世界白银的产量和累积产量如表 2-47 所示。

表 2-47 按 1867—1871 年白银购买力折合的 1925—1930 年白银产量与累积产量

单位:纯银百万英两

年 度	每年产量	累积产量	年 度	每年产量	累积产量
1925	95	5 241	1928	93	5 217
1926	94	5 134	1929	90	5 041
1927	88	5 914	1930	81	4 959

资料来源 孔敏:《南开指数资料汇编》,中国社会科学出版社 1988 年版,第 658 页。

另据周伯棣引自美国造币厂和 Handy and Harman 公司的报告,1920—1933 年的世界白银供给量如表 2-48 所示。

^① 《钱业月报》第 8 卷第 3 号,调查之第 1 页。

表 2-48 世界白银供给量表

单位:百万纯盎司

年 度	白银供给	新产额	总供给	年 度	白银供给	新产额	总供给
1920	27.0	173.3	200.3	1927	18.4	254.0	272.4
1921	36.5	171.3	207.8	1928	60.0	257.9	317.9
1922	43.0	209.8	252.8	1929	67.0	260.9	327.9
1923	45.0	246.0	291.0	1930	71.5	248.7	320.2
1924	20.0	239.5	259.5	1931	68.8	195.9	264.7
1925	30.0	245.2	275.2	1932	47.1	164.8	211.9
1926	7.7	253.8	261.5	1933	110.0	163.0	273.0

资料来源 周伯棣:《白银问题与中国货币政策》,上海中华书局 1936 年版,第 14 页。

1927—1930 年间世界白银的供给除了 1928 年比 1927 年有较大幅度的增加,由 1927 年度供给 269.6 百万英两纯银增加到 317.2 百万英两纯银,净增 47.6 百万英两纯银,增加幅度为 17.66% 以外,其余各年表现稳定,略超过 300 百万英两纯银(见表 2-49)。表 2-48 中的数据,各个国家的白银供给表现为逐年递增,其中 1926 年最低,仅有 7.7 百万纯盎司,1933 年最高为 110 百万纯盎司;白银的新产额则表现为由少到多,然后再逐渐减少的一个过程,世界白银的总供给则比较稳定,最低也超过了 200 百万纯盎司,最高仅高于 300 百万纯盎司。白银的生产和分配情况如表 2-49 所示。

表 2-49 1927—1930 年世界银货之供给与分配

单位:纯银百万英两

年 度	世界银货总供给	中国 (所占百分比)	印度 (所占百分比)	欧美工业用银 (所占百分比)	铸币及其他 (所占百分比)
1927	269.6	58.0(21.5%)	90.0(33.4%)	40.0(14.8%)	54.6(20.3%)
1928	317.2	124.0(39%)	89.0(28.1%)	50.3(15.9%)	53.9(17%)
1929	327.9	136.7(41.7%)	81.8(25%)	55.5(16.9%)	53.9(16.4%)
1930	315.2	123.0(39%)	94.5(30%)	43.5(13.8%)	54.2(17.2%)

资料来源 孔敏:《南开指数资料汇编》,中国社会科学出版社 1988 年版,第 663 页计算所得。

在 1927—1930 年间,中国和印度是白银的主要需求国,中国这几年的白

银需求一直占世界白银总供给的第一位,其次是印度,两者之和分别为54.9%、67.1%、66.7%和69%,两个国家的白银需求占据了世界白银供给总量的一半以上,1930年最高接近70%,两个国家三年的白银需求之和占世界白银供给量的2/3以上,可见当时中印两国对世界白银市场的供给和需求影响程度之大。

印度自1926年改革币制以来,其准备中约有6亿卢比,即2.2亿盎司的白银,准备在十年之间全部出卖换成黄金。因此1930年3月开始,印度对于每英两标准白银的进口,开始征收四安那(Anna)的从量税收,1931年3月又增加到六安那,这样限制了银货的输入,使历年银货入超的情况有所改观。但使国内的银价上升,加大了国内外银价的价差。

表 2-50 孟买银价与伦敦银价之平价

年 月	以伦敦银价折合每百 托拉银货的卢比价格	孟买银价 (卢比)	孟买银价对伦敦银价差额
1929年1月	59.00	59.06	0.06
2	58.16	58.12	- 0.04
3	58.44	58.15	- 0.29
4	58.01	58.11	- 0.1
5	56.62	56.05	- 0.57
6	54.51	55.13	0.62
7	54.59	55.12	0.54
8	54.65	55.10	0.45
9	53.1	53.65	- 0.05
10	51.77	52.08	0.31
11	51	51.14	0.14
12	50.43	50.13	- 0.3
1930年1月	46.78	43.13	1.35
2	44.95	47.15	2.2
3	43.27	53.02	9.75
4	43.97	55.03	11.06
5	42.71	53.06	10.35
6	35.89	46.1	10.21

续 表

年 月	以伦敦银价折合每百 托拉银货的卢比价格	孟买银价 (卢比)	孟买银价对伦敦银价差额
7	35.82	46.08	10.26
8	36.38	47	10.62
9	37.65	47.12	9.47
10	37.23	47.07	9.84
11	37.37	47.08	9.71
12	34.14	44.13	9.99
1931 年 1 月	31.19	42.04	10.85
2	27.96	41.09	13.13
3	30.41	43.15	12.74
4	29.64	43.07	13.33
5	29.22	43.44	14.22
6	27.82	42.22	14.4
7	29.5	44.01	14.51
8	28.8	43.12	13.32
9	29.22	46.07	16.85
10	38.77	56.1	17.33

资料来源 孔敏 :《南开指数资料汇编》,中国社会科学出版社 1988 年版,第 666 页。

从表 2-50 可以看出,1930 年 3 月印度对于每英两标准白银的进口征收的从量税,对白银的价差产生了实质性的影响,在此之前的白银价格差异几乎为零,而之后的白银价差一路攀升,在 1931 年 10 月最高达到 17.33 卢比,并且在 1930 年 3 月征收白银进口从量税以后,两地白银差价由原来的几乎为零扩大并保持在 10 卢比以上。由于印度每年进口银货通常占世界每年银货供给量的 1/3 左右,如此大的占有份额的变动势必对世界银货市场产生影响。印度政府对白银征收从量进口关税,导致了印度国内外白银价格差异,一方面印度进口白银受到从量税收的约束减少了进口,另一方面国内对白银的需求即使不变的情况下,由于印度银货进口的减少造成世界市场上白银供给的相对丰裕,印度进口白银的减少对于中国白银的流动产生了间接的影响。印度之政策,势必造成世界市场白银价格的下跌,当时有文称“回溯印度实施金本

位 , 预计于十年中将所有六八七兆纯盎司之银货举而售之于市之际 , 几多欧美著名经济专家贡其意见于印度币制委员会之前 , 彼等高瞻远瞩 , 早已料及今后银价必将因印度之倾售而大起波澜。乃英政府悍然不顾 , 一意孤行 , 果也时至今日 , 当日彼等之预言 , 至是乃一一应验 , 於以知负此次银价惨落之责者 ”^①。

2.3.3 其他国家的政治经济政策对中国货币供给的影响

日本从 1917 年到 1929 年禁止国内现金出口 , 1930 年 1 月取消了禁止出口令。这样使国内的现金流出 , 压低了世界市场上的金购买力 , 提高了国内金的购买力 , 从而使国内物价降低 , 对外而言则提高了汇率。日本中央银行及政府所保有的金货如表 2-51 所示。

表 2-51 日本中央银行与政府保有的金货

单位 : 美金百万元

1927 年 12 月	542	8 月	541	5 月	434
1928 年 12 月	541	9 月	541	6 月	434
1929 年 1 月	541	10 月	541	7 月	440
2 月	541	11 月	542	8 月	433
3 月	542	12 月	542	9 月	431
4 月	542	1930 年 1 月	520	10 月	414
5 月	542	2 月	477	11 月	409
6 月	542	3 月	453	12 月	412
7 月	541	4 月	443		

资料来源 孔敏 :《南开指数资料汇编》, 中国社会科学出版社 1988 年版 , 第 669 页。

从表 2-51 可以看出 , 日本金货的持有量是逐年递减的 , 1927—1930 年日本金货持有量基本保持不变 , 维持在 541 百万 ~ 542 百万元美金的基础上。自 1930 年以后 , 由于日本取消了金货的禁止出口令 , 金货持有量逐渐递减 , 到 1930 年 11 月份达到最低 , 为 409 百万元美金 , 是在此之前所保有金货数量最多年份的 75% 多一些。也就是说 , 在一年之内 , 日本持有的金货减少了 25%。这些金货流向国际市场 , 增加了金货的供给 , 在其他条件不变的前提下 , 使金价下降 , 银价相对上升 , 对于中国而言 , 由于世界银价上升 , 在国内外存在银价

① 《钱业月报》第 10 卷第 4 号 , 第 1 页。

差的条件下,白银将流出。因此,日本取消金货禁止出口令的间接作用可能会造成中国货币白银的外流。日本这几年的金货进出口情形如表 2-52 所示。

表 2-52 日本金货进出口

单位:日金千元

年 度	出 口	进 口	净 额
1928	—	409	+ 409
1929	—	462	+ 462
1930	308 634	9 043	- 299 591
1931 年 1—11 月	347 335	8 970	- 338 365

资料来源 孔敏:《南开指数资料汇编》,中国社会科学出版社 1988 年版,第 669 页。

1930 年日本金货流出量净额为 299 591 千元日金,是 1929 年流入净额 462 千元日金的接近 650 倍;而 1931 年前 11 个月份的净流出额达到了 338 365 千元日金,是 1929 年流入净额的 730 多倍。1931 年前 11 个月和 1930 年全年比较,后一年度金货的流出净额是前一年度流出净额的 1.13 倍,如果考虑到 1931 年全年的情形,恐怕要到 1.23 倍不止。因此,日本这几年的金货大量流出,客观上间接可能导致中国本位货币白银流向国外,使国内的货币供给减少。20 世纪 30 年代初,世界金产量和银产量表现不同,如表 2-53 所示。

表 2-53 世界金银产量增减表

单位:百万纯盎司

项 目	1930	1931	1932	1933	1934
金产额	20.75	22.10	24.20	25.40	26.80
银产额	243.70	196.10	160.60	163.00	181.20

资料来源 周伯棣:《白银问题与中国货币政策》,上海中华书局 1936 年版,第 15 页。

这些年金产量逐年上升,从 1930 年的 20.75 百万纯盎司增加到 1934 年的 26.80 百万纯盎司,增加了 29%,平均每年增加接近 6%。而银产量则呈现振荡变化的趋势,1930 年是这几年的最高值,1932 年最低为 160.60 百万纯盎司,1934 年复又增加到 181.20 百万纯盎司,1934 年比 1930 年减少了 34.5%,平均每年递减接近 7%。在黄金供给增加的同时,白银供给却在减少,在两者的需求不变的条件下,势必造成国际市场上金贱银贵的局面。如果中国的白银价格低于世界市场上的白银价格,只会促进中国国内白银的外流。

墨西哥是白银产量最多的国家,每年的产量几乎全部出售,银货出口通常占出口总额的 2/5。1932 年墨西哥的白银产量为 71.7 百万纯盎司,占世界当

年白银供给总量 160.6 百万纯盎司的 44.6% 还多,1934 年墨西哥的白银产量为 75.0 百万纯盎司,占当年世界白银总供给量 181.2 百万纯盎司的 41.4% 多一些。从这两年墨西哥的白银产量可以看出来墨西哥历年白银产量大致的趋势和情况,1932 年与 1934 年世界白银供需比较如表 2-54 所示。

表 2-54 1932 年与 1934 年世界白银供需表

单位:百万纯盎司

供给额	1932 年	1934 年	需求额	1932 年	1934 年
生产银			中 国		
墨西哥	71.7	75.0	印 度	12.0	15.0
美 国	23.4	25.5	德 国	22.8	12.4
加拿大	18.3	16.3	其他国家		328.0
其 他	47.2	64.4	造币用	47.7	21.0
总 计	160.6	181.2	美术工艺用	46.0	38.0
销毁银	46.6	255.0	浮游银	78.7	21.8
合 计	207.2	436.2	合 计	207.2	436.2

资料来源 周伯棣:《白银问题与中国货币政策》,上海中华书局 1936 年版,第 18 页。

1921—1934 年世界白银生产量如表 2-55 所示。

表 2-55 世界白银生产量表

单位:百万纯盎司

年 度	墨西哥	美 国	加拿大	北美总计	南美总计	澳 洲	世界总计
1921	64	53	13	133	16	5	172
1922	81	56	19	158	21	11	210
1923	91	73	18	184	27	13	246
1924	91	65	20	179	27	10	240
1925	93	66	22	182	28	10	245
1926	98	69	22	187	30	11	254
1927	105	60	23	191	27	7	253
1928	109	57	22	191	29	10	255
1929	109	61	23	196	29	9	262
1930	105	51	26	186	23	10	253
1931	86	32	21	143	15	8	199
1932	69	25	18	118	11	9	169
1933	68	21	15	110	13	10	165
1934	75	26	15	120	16	11	181

资料来源 周伯棣:《白银问题与中国货币政策》,上海中华书局 1936 年版,第 20 页。

可以看出,墨西哥历年的白银产量占世界白银总产量的比重分别是:37.2%、38.6%、37%、38%、38%、38.6%、41.5%、42.7%、41.6%、41.5%、43.2%、40.8%、41.2%和41.4%,而且这些年来基本稳定,墨西哥的白银供给在世界白银供给中所占的比例平均维持在2/5左右,因此墨西哥白银供给量的变化将引起世界白银供给的变化,进而对世界白银市场的价格产生影响,必然影响到中国白银的进出口。从消费方面看,世界白银的消费分布情况如表2-56所示。

表 2-56 世界白银消费分布表

单位:百万纯盎司

	1924	1925	1926	1927	1928	1929	1930	1931	1932	1933
货币用银										
美国	4.4	17.0	6.7	6.5	4.1	2.5	6.1	2.0	1.2	24.7
墨西哥	11.3	3.3	4.1	—	—	—	—	—	23.2	16.0
德国	—	—	—	—	—	—	—	18.7	20.0	—
中国香港	—	—	—	—	—	16.0	14.0	—	—	—
其他	50.0	—	—	—	9.5	6.5	—	—	3.3	11.5
合 计	65.7	20.3	10.8	6.5	13.6	25.0	20.1	20.7	47.7	52.2
美术及工艺用银										
美国及加拿大	28.0	31.0	33.5	33.5	33.5	37.0	29.5	30.5	22.0	24.0
英国	4.5	5.0	6.0	6.5	6.0	6.5	6.0	10.0	8.0	8.0
其他	—	—	—	—	—	20.0	18.0	16.0	16.0	16.0
合 计	32.5	36.0	39.5	40.0	39.5	63.5	53.5	56.5	46.0	48.0
印度	108.2	106.7	91.6	90.0	89.0	81.8	94.5	57.0	12.0	10.0
中国	41.7	59.4	73.9	85.0	124.0	136.7	123.0	59.0	40.0	—
德国	—	14.3	12.5	16.7	10.8	12.0	8.0	28.2	22.8	14.5
其他	11.0	15.4	26.0	31.4	31.5	—	—	—	—	—
合 计	160.9	195.8	204.0	223.1	255.3	230.5	225.5	144.2	74.8	24.5
浮游银	—	—	—	—	—	8.9	19.2	40.5	38.7	148.3
总 计	259.1	252.1	254.3	269.6	308.4	327.9	318.3	261.9	207.2	273.0

资料来源 周伯棣:《白银问题与中国货币政策》,上海中华书局1936年版,第16、17页。

从世界白银的消费角度来看,印度、中国和美国的消费量在全世界白银的消费中所占的比重较大,因此上述几个国家消费的波动就会波及白银市场的需求,使价格发生变动,进而对世界市场上的白银供给和需求产生影响。除了其他国家白银的供给和需求的变动对中国白银的供给产生影响以外,世界各国的货币制度改革、商业波动和金银产量的变化也会对世界市场上白银的供需产生影响,进而影响到白银价格,促使中国的白银发生流动。

表 2-57 近代各国货币制度改革、商业冲击和金银产量变化情况一览表

1816	英国采用金本位制
1840	英国完成工业革命,成为世界上第一个工业国家
1849	美国西部和澳洲发现大量金矿,金产量自此大为增加
1854	葡萄牙采用金本位制
1871	德国采用金本位制,以电力的应用、内燃机和新交通工具的创制、新通讯手段的发明为标志的第二次工业革命拉开帷幕
1873	美国、丹麦、瑞典、挪威采用金本位制度,比利时停止铸造五法郎银币,法国限制五法郎银币的自由铸造
1874	拉丁同盟国限制银币的铸造
1875	意大利中止银币的自由铸造,荷属殖民地中止银币铸造,荷兰采用两本位制,并中止银币的铸造
1876	芬兰采用金本位制,法国中止五法郎银币的铸造
1880	海地采用金本位制
1881	阿根廷采用金本位制
1885	埃及采用金本位制
1890	美国政府开始实施“休门条例”
1893	印度银币及法国贸易银币中止自由铸造,美国弃止用以维持银价的“休门条例”
1897	日本、俄国采用金本位制
1899	印度采用金汇兑本位制
1900	厄瓜多尔采用金本位制,中国开始铸用铜元,作为银元的辅币,停铸制钱
1903	菲律宾采用金汇兑本位制
1905	玻利维亚采用金本位制,墨西哥采用金汇兑本位制
1906	海峡殖民地采用金本位制

续 表

1907	哥伦比亚采用金本位制
1908	泰国采用金本位制
1910	加拿大采用金本位制
1914	第一次世界大战爆发,中国北洋政府颁布《国币条例》,确立银币本位制度
1918	第一次世界大战结束
1925	印度采用金本位制
1929	资本主义世界经济大萧条爆发
1930	安南采用金本位制
1933	美国放弃金本位制度,实行新的白银政策,开始大量收购白银,中国国民党政府实行废两改元政策
1934	美国公布“白银法案”,提高白银收购价格,规定美国的金银储备中的1/4为白银储备
1935	中国国民党政府法币改革:规定白银国有,法币的发行权集中于中央,中国、交通和农民四大银行,法币和英镑实行固定汇率,同时四行负有无限制买卖外汇以稳定法币币值的责任

安南于1930年废除银本位货币制度,改用金汇兑本位制度,因此积极准备发行纸币,出售白银。据上海东方汇理银行行长埃尔奇宣称,1929年计有安南银币700万运至中国,1930年由安南运输来华的银币大约在1000万左右。

波斯于1930年3月18日通过改革币制案,废除银本位而实行金本位,现金出口及生银进出口都在禁止之列。1931年末到1932年间,英国、日本、瑞典、挪威、芬兰、加拿大和澳洲各国相继放弃金本位货币制度,1933年4月,美国也放弃金本位货币制度。这些国家纷纷放弃金本位货币制度,促使黄金价格降低,白银的相对价格上升,进而提高中国货币白银的购买力,促进中国的进口,不利于中国商品的出口,进一步增大了中国的贸易逆差。另一方面,世界市场上黄金价格的下跌,白银价格的相对上升,导致中国白银的外流,国内货币供给趋紧,国内工商业缺乏资金,无以为继,纷纷倒闭,国内经济形势急剧恶化,最后政府不得不实行法币制度改革,从而使作为本位货币的白银退出了货币历史的舞台。

在印度放弃银本位货币制度以后,中国成为唯一的世界白银市场,各国剩余的生银涌向中国,尽管中国对生银的需要有限度,但由于用银作为货币,所以任何巨大数量的生银输入中国,皆可按币价销售。这种情况对中国十分不利,扰乱了中国的金融,阻碍经济发展。当1928—1931年间银价猛落时,外银

输入数量更是有增无减,4年之间中国每年银货的净入超达到6000万~10000万两关平银之巨。上海《申报》曾报道:“自金价暴涨银价暴落以来,外银之输入中国者仍源源不绝。旧金山与纽约之大银条,每一次太平洋邮船到沪,恒有数百万两之进口(平均每月有七次进口),以故沪上存银尤多。……在此金银涨落无常,人心恐慌之际,印度安南突有大批银货运来上海,总数为五千万两……此项巨额外币系由沪上某外国银行购进,其用途则不明,有称将在中国熔成银条后,再行用于中国,则获巨利云。”1934年美国实行白银政策,人为地抬高银价以后,才使中国的白银掉转方向大量外流。由此可见,当时中国的金银流入与流出,均不能自主,完全处于被动的地位。换言之,国内通货之伸缩及物价之涨落,乃至整个经济状况之升降,都受世界金银比价变动的影响和支配。

本章小结

从影响货币供给内因来看,1927—1935年的中国银行占据银行业对货币供给影响的主导地位,近代中国企业资金的主要来源是私营银行和钱庄;农业的资金流向城市,农村资金供血不足,因此农业恶性循环发展。从外部角度看,外国企业的直接投资对货币供给的作用远远超过了政府借债,而政府借债对货币供给的影响又远远超过了华侨汇款,但投资领域和地域不均衡,使近代中国经济畸形发展,二元结构或者三元结构严重,贸易逆差严重,1932年以后伴有严重的白银出口且总量甚巨。从各国对中国货币白银的影响程度来说,印度的经济政策从长期角度对中国的影响较大,美国的经济政策和法案对中国的短期货币流动影响较大,而且往往剧烈,其他国家的影响则较小。对内外国因素综合考虑,我们可以用图2-10表示这种货币的流动方向。

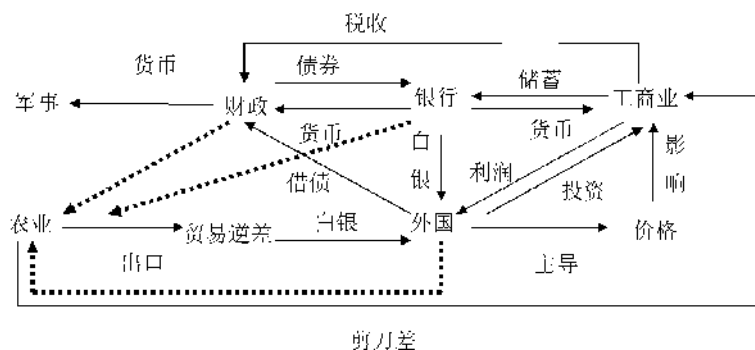


图 2-10 开放条件下货币流动机制

图中虚线表示货币或者资金的应该有的却没有的一个流动方向 ,这样整个系统中 ,农业由于没有资金的注入变成了净流出 ,因此就要有枯竭的一天 ,这样整个经济体系就有崩溃的危险。另一方面 ,由于外国主导着商品价格和白银价格 ,中国没有价格自主权 ,在外国的操纵下 ,白银大量外流 ,中国本位货币基础逐渐丧失 ,而外国又通过投资控制着中国的工商业 ,通过借款控制着财政。这样 ,中国整个经济体系处于外国的绝对控制之下 ,中国农业又面临着衰亡 ,工商业不景气 ,财政枯竭 ,军事支出庞大 ,这一系列因素的作用下的结果 ,一方面使白银本位货币制度岌岌可危 ,金融体系随时发生危机 ;另一方面经济循环体系自身失去造血功能无法持续循环下去 ,整个经济系统面临着崩溃的危险 ,这是法币改革的背景 ,也是日后通货膨胀的缘由。

第3章 近代中国货币供给模型的建立与实证检验

根据前文的分析和讨论,在已有的现代经济学内生货币供给理论的基础上,探讨这些理论应用于中国现实的可能性,并针对近代中国的现实国情,建立符合中国近代国情特点的内生货币供给理论函数,应用近代可以搜集到的数据,在现代前沿计量经济学理论的指导下,建立中国近代的货币供给模型,并运用各种检验方法检验模型的实践应用性及可操作性的程度,进而对所建立的货币供给模型的理论分析与实证分析结合的可行性预测和评价,从而为理论模型提供现实数据和数量分析的依据并佐证理论函数。

3.1 前提假设与现实

现代经济学理论是建立在西方已有的假设基础之上的,最基本的两个前提条件和假设是资源的稀缺性和理性人的本质概括。我们认为,任何一个国家,无论其大小强弱,无论其资源占世界资源的份额多大,无论如何保护利用资源,其资源的有限供给和无限需求比较起来,资源仍然是稀缺的,近代中国也不例外。尤其是近代中国,外国大量投资运输和资源、原材料部门,资源被外国疯狂掠夺,这也表明中国的资源是稀缺的,从另一个方面说明了世界资源的稀缺性。否则,如果国外资源完全充裕,近代中国所受到的屈辱也不会如此惨不忍睹,任由外国铁蹄践踏。近代中国资源稀缺性也同国外一样。因此,近代中国的国情说明中国的资源是稀缺的,包括人力资源。从前文的分析可以看出,各机构各团体都是从自身利益出发来维护自身利益,无论国内还是国外的投资者、企事业、政府机构、社会团体及个人,都在努力追求着个人效用的最大化,或者说,理性人的假设是符合中国近代国情的,至少符合绝大多数人的心理和行为。因此,现代经济学两大基本假设基础之上建立的经济理论是可以应用于近代中国,并指导近代中国的实践。上述两大基本假设是所有现代经济学分析最基本的出发点和落脚点,除这两个基本假设以外,现代经济学各理论有其自身要求的假设条件,这些假设条件是否符合近代中国的国情,应逐个加以分析和讨论。

在内生货币理论中,斯图亚特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时,“是第一个提出流通中的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”。^①这个论断说明了商品与货币,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。

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。”^②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。”^③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。”^④“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。”^⑤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。

银行学派的核心理论是表述:社会所需通货数量为交易量与物价所决定,而不是相反。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和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。”^⑥图克在这里

① 《马克思恩格斯全集》第13卷,人民出版社1962年版,第155页。

② 亚当·斯密:《国民财富的性质和原因的研究》下卷,商务印书馆1972年版,第13页。

③ 亚当·斯密:《国民财富的性质和原因的研究》上卷,商务印书馆1972年版,第181~182页。

④ 同③,第313页。

⑤ 同③,第314页。

⑥ 图克:《通货原理研究》,商务印书馆1993年版,第73页。

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。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。

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地总结到:“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。”^①马克思说:“在一定的货币流通速度下,——不论货币是作为流通手段或作为支付手段,——一定时期内流通中的货币总量决定于待实现的商品价格总额,……流通中的货币量决定于商品价格这个一般规律,并不因此而受到丝毫影响。”^②“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。”^③

无论如何,上述几位内生货币理论的持有者均认为,货币供给主要取决于商品价格,其次是收入,如果将他们的分析用函数表达,结果如下:

$$M_s = f(P, Y, \mu)$$

式中: M_s 表示货币供给; P 表示商品价格; Y 表示收入; μ 表示随机扰动项。

而且,按照内生货币供给理论的表述,货币供给和价格、货币供给和收入的变化方向应该是一致的,用数学语言表达为

$$\frac{dM_s}{dY} > 0, \frac{dM_s}{dP} > 0$$

前文分析的内生货币供给理论都是建立在一些公开的或隐含的假设之上,这些假设是:(1)金属本位货币制度和货币体系;(2)货币在国内外自由流动;(3)供给约束型经济。

建立于上述前提假设基础上的内生货币供给理论能否应用于近代中国货币供给的研究,是我们必须首先考虑的问题。美国经济学家埃德温·查理说:“任何理论对于经济现实是否具有可用性,取决于这些理论所赖以存在的假设在多大程度上反映了现实情况。如果假设与实际基本相符,则通过对某一‘理论’的运用可以帮助我们理解和预测大量复杂的现实经济的变化。但如

① 《马克思恩格斯全集》第13卷,人民出版社1962年版,第111页。

② 同①,第137~138页。

③ 马克思:《资本论》第1卷,人民出版社1975年版,第138页。

果所做假设与实际不相一致,那么,依靠这种理论会把我们引入歧途,从而使经济现实更为神秘莫测。”^①为了使我们的货币供给理论函数更贴近历史事实,我们先来考察近代中国的宏观经济环境,以期抽象出没有太大遗漏的前提假设,在此基础上建立符合近代中国国情的货币供给理论函数。

3.1.1 供给约束型经济

近代中国是典型的供给约束型经济,这是和凯恩斯经济学的前提假设“需求约束型经济”相对立的条件。在探讨投资应用问题及内资与外资关系问题上,刘大钧先生认为“国内生产产品缺乏,而一般人民生活极度太低,不应以甚高之利率,诱使人民再行压低生活程度,以为投资生产事业之用”。马寅初先生亦有此观点^②,两者的意思均表明近代中国的经济是供给约束型而非需求约束型经济。这点和前述内生货币供给理论的前提假设之一是一致的,因此从这方面来说,近代中国的国内经济状况是符合内生货币供给理论应用于近代中国的条件。

供给约束型经济的一个显著特点是企业利润率高。20世纪30年代华资和外资工厂分别有93.5%和89.6%的工厂是有盈余的,其中利润率在5%~10%的工厂分别占22.2%和20.0%,利润率在10%~20%的分别为42%和33.9%,利润率在20%以上的分别为17.8%和17.4%^③。另据1931—1935年间上海476家工厂的盈亏统计表明,有盈余的企业占全部企业总数的比重达到了71.0%,其中盈余率在5%~10%的占盈余企业总数的28.1%,10%以上盈余率的企业占盈余企业总数的18.6%,两者合计46.7%,这表明约有一半企业的盈余率是不低的^④。

在供给约束经济条件下,萨伊定律成立,即供给自动创造需求,因此在只要有产出就不存在剩余的情况下,投资成为获得利润的一个良好方式,消费需求的发展速度永远追逐投资需求而又赶不上投资需求。如表3-1所示。

① 埃德温·查理:《发展中国家宏观经济学》,商务印书馆1990年版,第245页。

② 马寅初:《中国之新金融政策》,第447~449页。

③ 汪敬虞:“浅议近代中外经济关系的评价问题”,《近代史研究》1991年第1期。

④ 潘君祥、沈祖炜:《近代中国国情透视》,上海社会科学院出版社1992年版,第76~77页。

表 3-1 近代中国消费需求与投资需求关系

单位 %

	1917—1925	1925—1930	1930—1936	1917—1936
消费需求增长率①	3.0	5.5	4.2	4.0
投资需求增长率②	11.8	7.5	10.6	10.5
③ = ② - ①	8.8	2.0	5.4	6.5

资料来源 张东刚：《总需求的变动趋势与近代中国经济发展》，高等教育出版社 1997 年版，第 115 页。

在近代中国，投资需求的增长率与消费需求的增长率的差距一直为正。也就是说，近代中国的消费需求始终追逐投资需求而无法达到投资需求的增长速度，因为这是由供给约束型经济模式决定的，反过来印证了近代中国的经济发展模式是供给约束型经济。在上述几个阶段，1917—1925 年间的投资需求增长率远远高于消费需求增长率，两者差距达到了 8.8 个百分点，说明了这阶段产品匮乏的程度，急需大量的投资用来增加产出，满足人们基本的生活和生产需求。在 1925—1936 年间的范围内，年平均消费需求增长率为 4.85%，年平均投资需求增长率为 9.05%，两者差距为 4.2 个百分点，虽然低于 1917—1925 年的 8.8 个百分点，但是两者的差距还是很明显。这两个数字的前高后低说明近代中国的经济有所发展，但发展是缓慢的。在长达 20 年的经济发展过程中，经济发展模式没有实现根本的转变，仍然保持着供给约束型经济发展模式。

3.1.2 金属本位货币制度

1914 年国币条例规定以银元为本位货币以后，虽然形式上奠定了金属本位货币的基础，但事实上社会沉淀所形成的银两制度依然有广泛的市场，在内外贸易方面仍然两元并重，其汇兑称为内汇，这种一个国家使用两种货币的情况，造成了汇兑的时间加长、手续的烦琐和经济效益尤其是金融效率的低下，对国际贸易和金融产生了消极的影响，阻碍了社会经济的发展。欧美、日本诸国都有统一的货币制度、货币体系和货币单位，如英镑、法郎、美元和日元等货币单位。而近代中国货币单位的花样之多，却是世界罕见的。近代中国有种种的银两，有各种称谓的银元，有本国、外国各银行发行的纸币，有各种小银角、铜元、辅币券、铜元券等众多辅币，没有完整的法制，没有一致的系统，复杂程度，难以记忆。1927 年南京国民政府建立后，通货混乱如故。30 年代初，有

案可查的银两有 110 多种。截至 1929 年,据 22 个省的统计,中外银行的银元主要有 15 种。硬币更是五花八门,种类繁多,仅上海一地流通的银辅币有 30 多种,扬州一城流通的公司辅币有 50 多种^①。在 1933 年废两改元之前,长期是银两、银元和铜钱并用。在 1935 年实行法币政策之前,仍然银元与铜钱并用。银币与铜币并没有固定的比例关系,铜币也不是银币的辅币。随着银价或铜价的变化、银币或铜币质量的变化及银币或铜币供求关系的变化,银铜两种货币的比例关系都会相应地变化。上海与国外的贸易固有汇价的问题,同样,上海与内地农村的贸易也有银币与铜币的换算问题。洋货进口到上海,一般用金币或银币折金支付,洋货转运到内地城市,一般用银币支付;再运销小城镇或乡村,一般用铜币支付。苏州曾是银币与铜币的兑换中心,商人在内地推销洋货后,常将所得铜币运此兑换银币,汇往上海办货。统一的国内货币市场绝不应当是这样,这从另一方面说明了近代中国货币供给的复杂性和多因素决定的性质。

银币本身的花样也不少。长时期内,一直以银两为主,而银两的计算砝码又多种多样,有库平银、关平银、漕平银、市平银等,因此各地银两的成色极不一致,几乎每个城市都有自己的银两标准,有的城市同时有好几种银两标准。例如,北京有公砵平、三六库平、二七京平、三六京平、六厘京平和七厘京平等多种^②。就关平银来说,有粤海关平银、江海关平银、津海关平银、江汉关平银、九江关平银及哈尔滨关平银。就全国来说,比较通行的有如下几种银两:海关的关平,1925 年每海关两等于美金 0.75 元;政府的库平,等于 0.74 元;上海的规元,等于 0.69 元;天津的行化,等于 0.73 元;北京的公砵,等于 0.70 元;汉口的洋例,等于 0.71 元^③。各种银两都只是计价单位,而没有实际的铸币。与不同银两并存的还有不同的银元宝,有的银两连银元宝也没有。银两在全国范围流通时,只能借助于“内汇”。例如,较大的商业城市都有与上海通汇的“申汇”行市,且在供求关系的作用下,变动频繁。“银两的流通确有数法,一为商人票据,一为官银钱号之兑换券,一为大小银锭。前两者均为银两之代表物。后者则具有实质但为民间所私铸,其成色轻重大小则无一定之制限。”^④不同产地、不同的重量和成色,称谓也不相同。到 1933 年,国民政府废两改元,才使得银两作为一种本位货币在法律上得到了终止。

① 贾秀岩、陆满平:《民国价格史》,中国物价出版社 1992 年版,第 54 页。

② 周伯棣:《中国货币史纲》,中华书局 1934 年版,第 77 页。

③ 吴承明:《帝国主义在旧中国的投资》,人民出版社 1955 年版,第 181 页表。

④ 《钱业月报》第 8 卷第 3 号,第 10 页。

与银两并行的有银元。银元是明末从外国开始输入中国的(多走海路),所以又叫“银洋”或简称“洋”。最初输入的是西班牙银元,俗称“本洋”。1821年,墨西哥从西班牙统治下独立后,本洋逐渐被墨西哥鹰洋取代。此后,秘鲁银元、美国银元、西贡银元、日本银元和中国香港银元等,都在中国市场流通。1889年,清政府开始自造“龙洋”。辛亥革命后,1914年开始铸造(袁世凯)头像的银元,俗称“袁大头”。1927年后开始铸造孙像(孙中山)银元,俗称“孙大头”、“孙币”或者“船洋”。另外,还有哈尔滨的“哈大洋”、四川的“川大洋”等等。除银元外,又有半元、银角等。各种银元的重量、成色差别不小,兑换比例经常变动。同是“袁大头”,人像有睁眼的,有闭眼的,重量则有差别。同是四川半元,有厂版的,有杂版的,成色则不一。广东、辽宁使用的银角,由于成色较差,10个银角并不等于一个银元。而称为“双豪”的二角银币,在两广一带竟代替一元币作为主要的本位货币。银元与银两兑换比例称为洋厘。

各种各样的银元和银角长期广泛存在,表明了各地货币流通的独立性,全国统一的货币流通制度尚不存在,直到1935年国民政府实行“法币政策”,银元才退出本位货币的历史舞台。

1914年的币制条例中,称铜元为铜币,俗称“铜子儿、铜角、铜板”。铜币本身的种类很多,有二百文、一百文、五十文、二十文、十文、五文、二文和一文八种。铜币比银两的历史更悠久,铜制钱一直在中国广泛流通。19世纪末期,由于铜价上涨,市面流通的制钱数量才日益减少。1900年,从广东开始另铸“当十铜元”,等于制钱10枚,即值10文,但实际含铜量较少。随后,各省纷纷仿造,甚至收回制钱,改铸铜元,从中获利。不久,“当二十”、“当五十”、“当二百”的劣质铜元相继出现在各地。第一次世界大战时期,因铜价猛涨,一度停铸。战后又改铸质量更差的铜元,各地铜元的种类、成色、重量均不一致。1925年,银元1元折合的铜元数各地不一,有换270枚的,也有换200枚的。^①铜元一般按吊计算,每吊合制钱1000文(枚),但实际上,此地之吊不等于彼地之吊,一年之吊不等于他年之吊。银元兑换铜元或者制钱的比价称为钱厘。

至于纸币(银行券),则更是花样繁多。英、美、日、法、俄、荷兰等国银行的钞票,都在中国流通。例如,以哈尔滨为中心的北满地区,在相当长期的时期内,一直是卢布的势力范围。1926年,帝俄在东北的势力衰败,道胜银行倒闭,卢布顿成废纸,哈尔滨人只能用其糊墙,至今一些老哈尔滨人仍记忆犹新。

^① 章有义:《中国近代农业史资料》第2辑,第290页。

另外,如日元在南满,德国马克在山东,法国法郎在云南,卢布在新疆等,都在市面上大量流通。1936年的《全国银行年鉴》指出,截至1935年底,“东方汇理银行在云南省境内,汇丰银行在广东省境内,朝鲜银行在东三省各地所发行的纸币流通量,比当时中国本国银行的发行额还要大”^①。1927年外国银行发行的兑换券如表3-2所示。中国自己的票号、钱庄、官银钱号、银行、军阀、私人商店等都可以发行钞票,无人管理。抗战前,江西宜春一县发行钞票的商店就有80多家,江苏徐州发行钞票的有官银号、贾汪煤矿等18处,而且面值20文的钞票可以撕为两半,各当10文使用^②。除信誉较好的银钱业发行的钞票外,余者经常贬值,甚至不能兑现。各地军阀发行的钞票、军用票,更是经常贬得一文不值。这种滥发的钞票无疑会加剧国内货币制度的分割性。

表3-2 外国银行发行的兑换券(1927年12月31日调查)

麦加利银行	1 984 334 英镑	东方汇理银行	1 954 652 371 法郎	朝鲜银行	124 863 873 700 日元
汇丰银行	5 346 349 英镑	正金银行	8 751 661 日元	有利银行	234 536 英镑
花旗银行	98 995 美金	华比银行	14 026 746 法郎		

资料来源 彭学沛:《中外货币政策》,神州国光社出版1930年版,第303、304页。

上述令人目不暇接的各种纸钞是否能在全国范围流通呢?显然不能。各地方政府一般都或松或紧地禁止外地钞票入境,同时限制本地现银出境。1934年,上海、天津发行的钞票,在陕南各地都不能流通。1934年,山东省规定,私人在省内携带现银不得超过300元,由陆路出省境时不得超过20元。同年,湖南省规定:凡运现银500元以上者,须申请批准,取得护照,并缴纳护照费1%,否则课以护照费5倍的罚金^③。1924年,有人说:“有的时候,从一处带些纸币,走出不到一天,就几乎要成废纸”。1926年,有人携带100元离开哈尔滨,绕道内地前往上海,因在沿途几经兑换,到达时已“完全化为乌有”^④。在英、法等国,只在前资本主义时期存在类似的现象,而在中国,这种局面却持续到1935年11月法币改革方见收敛。

除了外国银行发行的钞票流通于各地区和租借地以外,1927年有权发行钞票的国内银行在30家以上,到1934年在国民政府集中发行权以后,国内有

① 献可:《近百年来帝国主义在华银行发行纸币概况》,上海人民出版社1958年版,第35页。

② 吴小甫:《中国货币问题论丛》,光明书店1936年版,第219、248页。

③ 章有义:《中国近代农业史资料》第3辑,第151页。

④ 同③,第151页。

权发行钞票的银行仍然达到 10 多家,公立银行有中央银行、中国银行、交通银行和农民银行。另外,私营银行有权发行钞票的有中国通商银行、四明银行、浙江兴业银行、中国实业银行、中国农工银行、中国农业银行,以及四行准备库、盐业银行等若干家银行。各省地方当局亦在他们所割据的省区内开设省立官银号、省市银行、省市财政局等钞票发行部门,自行发行钞票和各种辅币券,其额度估计为 1 亿元至 1.5 亿元之间,只是流通范围限于该省区之内。此外,许多不合法的大小钞券在一定地区范围内流通,使复杂的货币发行制度更为混乱。足以及近代中国的货币制度分割性之严重^①。

3.1.3 白银的自由流动

由于中国实行银本位货币制度,中国政府又基本不限制白银的流入和流出,这样,白银基本表现为自由流动,而作为货币的白银流出和流入——国内货币的供给减少和增加,还要受到国际市场上的各种因素的影响。从表 3-3 可以看出,1931 年以前的白银表现为流入,1931 年以后则流出,尤其是 1934 年和 1936 年两年的流出量,竟然分别是 1932 年和 1933 年流出量的近 20 倍。

表 3-3 1927—1936 年中国进出口贸易值

单位:千元

年 度	进口净值	出口净值	进出口总值	贸易差额	金货出入超	银货出入超
1927	1 304 178	980 423	2 284 601	+323 755	- 1 991	+101 515
1928	1 535 746	1 046 543	2 582 289	+489 203	+6 827	+161 768
1929	1 618 045	1 070 522	2 688 567	+547 523	- 3 015	+162 630
1930	1 722 908	944 414	2 667 322	+778 494	- 25 691	+104 400
1931	1 997 909	915 171	2 913 080	+1 082 738	- 50 027	+68 982
1932	1 522 187	568 921	2 091 108	+953 267	- 109 423	- 11 416
1933	1 345 567	611 828	1 957 395	+733 729	- 69 956	- 14 122
1934	1 029 664	535 214	1 564 878	+494 450	- 50 351	- 256 728
1935	919 211	575 809	1 495 020	+343 402	- 41 758	- 59 397
1936	941 545	705 741	1 647 286	+235 804	- 40 655	- 249 623

注: + 号表示流入, - 号表示流出。

^① 这部分内容参考刘巍博士:《经济发展中的货币需求》第三章第一节的部分内容,黑龙江人民出版社 2000 年版。

资料来源 孔敏：《南开指数资料汇编》，中国社会科学出版社 1988 年版，第 379 页。

造成 1934 年中国货币白银的大量流出的原因是美国的白银政策。在美国白银政策和法案中，对中国的货币供给产生重要影响的是 1933 年伦敦经济会议所采取的白银决议及国际白银协定、一九三四年的购银法案。这些政策限制了国际市场上的白银供应数量，提高了白银的国家购买数量，人为地控制了整个国际社会的白银供给和需求，在降低白银供给的同时，提高了白银的需求，因此造成白银价格的上升，对当时仍然是白银本位货币的中国的货币供应无疑产生了影响，促进了白银向价格高的地区流动，使中国的白银流向了国外。

为了抑制白银的流出，1934 年 4 月 5 日国民政府颁布决议如下：白银出口时课征 2.25% 的出口税；白银出口税自 4 月 6 日实施，此项新税，当可助长银本位币的流通，但此种新税不得课于银本位币及中央造币厂的厂条。由于当时国外市场白银价格飞涨，中国的白银出口税没有阻止白银的流出，1934 年的白银外流量为 256 728 千元，是 1933 年流出量 14 122 千元^①的 18.2 倍。在 1928 年到 1930 年间，中国平均每年流入白银 14 300 千元，比 1928 年的前十年间的每年每年平均输入额多 80%。但自 1932 年以后，中国的白银逐年出超，到 1936 年 5 年累计出超 591 286 千元，平均每年出超 118 257 千元，是 1928—1930 年间白银平均年入超的 8.3 倍，可见白银出口税的实行没有起到应有的作用。从 1932 年到 1936 年中国白银年年出超，但是 1935 年出超额明显小于其余各年，这是因为在 1935 年上半年有短暂的白银入超，1935 年 1 - 6 月中国白银输出入如表 3-4 所示。

表 3-4 1935 年 1—6 月中国银输出入统计表

单位：海关金单位

银输出	1935 年	前年同期	银输入	1935 年	前年同期
日 本	707 080	220 776	日 本	52 899	30 000
印 度	—	24 291 582	安 南	—	8 264
安 南	33 787	—	英 国	2 925 000	—
中国香港	1 967 050	4 316 060	中国香港	5 556 208	3 227 331
荷 兰	—	116 000	新加坡	—	3 120
菲律宾	—	1 628	美 国	—	2 354 105
新加坡	—	165 340	关东州	—	10 000
美 国	154 320	5 123 305	其 他	244 353	438 719

① 孔敏：《南开指数资料汇编》，中国社会科学出版社 1988 年版，第 379 页。

其 他	—	36 906	合 计	8 778 460	6 071 539
合 计	2 862 237	34 271 597			

资料来源 周伯棣：《白银问题与中国货币政策》，上海中华书局 1936 年版，第 93 页。

从表 3-4 可以看出，1935 年上半年白银净输入 5 916 223 海关金单位，这是 1935 年的白银净输出小于历年的原因。1934 年白银输出高达 256 728 千元，1935 年回落为 59 397 千元，1936 年白银输出再次增加到 249 623 千元^①，1934 年的白银输出量是 1935 年白银输出量的 4.3 倍，1935 年的白银输出量不及 1936 年白银输出量的 1/4。而中国香港地区无疑是 1935 年中国白银输出入的集散地，在 1935 年上半年中国输出入白银中所占的比重较大，其中输出中国香港接近占总输出量的 70%，从中国香港地区输入的白银接近占当年白银输入总量的 64%。

3.2 货币存量和货币流量的内生性分析

基础货币数量是存款和货币量伸缩的基础，因此，基础货币又被称为强力货币。如果用 B 表示基础货币， C 表示非银行公众所持有的通货（流通中的现钞）， R 表示商业银行存款总准备金，则有 $B = C + R$ 。

货币乘数是指基础货币的放大倍数，如果用 K 表示货币乘数，则有 $M = KB$ ，具体的划分是 $M_1 = K_1 B$ ， $M_2 = K_2 B$ 。

可以看出，基础货币和货币乘数的变化，直接影响到货币存量的变化。因此，能够影响基础货币和货币乘数的指标和变量，通过对基础货币和货币乘数的作用，也必然影响到货币存量的变化，所以货币存量是被决定的因素，不仅受到经济体系之外的因素影响，也同样受到经济体系之内有关变量的影响，因此货币供给是内生变量。

3.2.1 基础货币的内生性

在 1933 年废两改元之前，长期是银两、银元和铜钱并用。在 1935 年实行法币政策之前，仍然银元与铜钱并用，而货币发行权不统一。除了外国银行发行的钞票流通于各地区和租借地以外，1927 年有权发行钞票的国内银行在 30 家以上。到 1934 年在国民政府集中发行权以后，国内有权发行钞票的银行仍然达到 10 多家，公立银行有中央银行、中国银行、交通银行和农民银行。另外，私营银行有权发行钞票的有中国通商银行、四明银行、浙江兴业银行、中国

^① 孔敏：《南开指数资料汇编》，中国社会科学出版社 1988 年版，第 379 页。

实业银行、中国农工银行、中国农业银行及四行准备库、盐业银行等若干家银行。各省地方当局亦在他们所割据的省区内开设省立官银号、省市银行、省市财政局等钞票发行部门,自行发行钞票和各种辅币券,其额度估计为1亿元至1.5亿元之间,只是流通范围限于该省区之内。此外,许多不合法的大小钞券在一定地区范围内流通,使复杂的货币发行制度更为混乱。因此,非银行公众所持有的通货——流通中的现钞内生性显著。比如,中国银行钞票的流通数额如表3-5所示。

表 3-5 中国银行钞票流通状况

年 度	中国银行钞票流通数额	年 度	中国银行钞票流通数额
1929	19 770	1932	18 442
1930	20 384	1933	18 372
1931	19 174	1934	20 471

资料来源 根据中国银行营业报告和统计资料整理。

在中国银行的货币流通额中,工商业放款所占比重较大,两者合计占中国银行当年放款额的30%~40%之间,而且呈现逐年递增的趋势。如表3-6所示。

表 3-6 中国银行工商业放款占资本总额的比重

单位: %

年 度	商业放款比重	工业放款比重
1931	21. 73	10. 14
1932	22. 38	11. 46
1933	27. 02	12. 08
1934	29. 77	13. 25

资料来源 1931—1934 年中国银行营业报告统计数据。

同中国银行比较,中央银行的放款对象和放款比例则更为单调。

表 3-7 中央银行放款情况表

单位: 银元

放款对象	1932	百分比	1933	百分比
中央政府	91 875 218. 30	62. 03	136 179 552. 77	68. 11
地方政府	929 939. 98	0. 63	1 563 923. 14	0. 78
同 业	53 656 345. 04	36. 23	60 851 082. 95	30. 43
商号及个人	1 512 349. 71	1. 02	1 179 789. 54	0. 59
总分行	128 962. 05	0. 09	168 127. 11	0. 08
合 计	148 102 815. 09	100. 00	199 942 484. 51	100. 00

资料来源 《财政年鉴》第12篇金融,第1616页。

在中央银行的放款对象中,中央政府在1932年和1933年两年,占整个中央银行放款数额的60%以上,可见中央银行对于中央政府的依附和依赖地位之强,成为中央政府的提款机。如果把中央银行向同业的放款数额和比重加上,则两项合计占整个中央银行放款数额的绝大部分,其比重超过了98%。从另一个方面说明中央银行放款的单调性,或者说中央银行宏观货币调控手段的缺乏。

除了货币发行权分散以至于货币供给完全内生性以外,中央政府的政治色彩施加于银行业也决定和加强了货币供给的内生性。

1928年1月,北伐正酣,蒋介石一定要张嘉璈速筹1000万元,以查封中国银行库存相恫吓,并下令对他通缉。后经虞洽卿等人调节,最后决定中国银行按照钞票发行额的1/10垫借。张嘉璈在日记中写道,蒋介石这种态度是“非所以对赤诚拥护国民革命军之金融家之道”^①。国民政府对银行的干预和控制迫使银行业释放货币,无形中增加了基础货币的供应。

表3-8 国民政府的银行借款和透支

单位:百万元

年 度	借款总额	清偿总额	净 入
1928	—	—	31.6
1929	120.7	110.2	10.5
1930	185.5	161.6	23.9
1931	109.5	105.0	4.5
1932	225.8	139.4	86.4
1933	395.1	303.7	91.4
1934	436.1	399.7	36.4
1935	599.8	479.4	120.4

资料来源 财政部历年工作报告:《革命文献》第73辑。

从世界各国的经验来看,中央银行赋有经理公债的特权,手中持有大量政府债券,并可随时在公债市场上进行买卖,这可为中央银行公开市场业务提供了便利条件。所谓公开市场业务,是指中央银行通过金融市场买卖政府债券来放松或紧缩银根,调节货币供应量的一种间接调控手段。在国际上,公开市场业务与存款准备金率、再贴现率一并被视为金融调控的三大主要政策,而公

^① 洪葭管:“张嘉璈与中国银行”,《近代史研究》1986年第5期。

开市场业务更以其决策快、操作灵活、对商业银行的作用过程平缓而受到发达国家金融政策执行者的青睐。与其他证券相比,公债券有独特的优势,即信用度高、发行量大、流动性强。所以,世界上大多数国家的公开市场业务都是以公债券为手段的。中央银行根据货币政策的要求,在公债二级市场上买进或者卖出相应量的公债,借以回笼货币或放出基础货币,影响商业银行的储备头寸和其他非银行金融机构的资金头寸,进而影响商业银行的信贷能力和非银行金融机构的可用资金量或提供潜在的信贷能力,并可影响利率变化,调节货币资金流量,起到抑制通货膨胀或者刺激经济发展的作用。

中央银行作为经理公债的金融机构,通过发行与推销公债这一经济杠杆,使国民政府聚集巨额资金的同时,也参与了证券市场上的公债买卖。南京国民政府筹建中央银行时,即规定该行可买卖国库证券^①。1935年5月,《中央银行法》又特别规定中央银行可以“买卖国民政府发行或保证之公债券,其数额由理事会议定之”^②。此规定使中央银行通过买卖政府债券调剂金融有了法律依据。1936年3月,3.4亿元复兴公债发行的目的之一即为“拨存平准债市基金”^③。1937年7月,财政部为维持公债价格又曾委托中央银行等6家银行出面购买政府内债。这些都表明中央银行参与了公债市场上政府内债的买卖。然而,此时期中央银行参与证券市场的公债买卖,目的仅为稳定公债市场价格,而非调剂通货供需。从理论上来说,中央银行基础货币的吞吐依赖于公债交易的顺利进行,所以完善的公债市场是中央银行公开市场业务操作的基础和准备。然而,由于国民政府内债流通市场不够完善,存在着债券种类稀少,债券价格波动幅度大,交易非常规化,投机严重等现象,都在无形中阻断了中央银行通过公开市场业务买卖债券,控制货币流通量和信用规模的可行性尝试。这其中,国内公债市场仅有面额的6至7折,且价格弹性很小,是阻碍央行公开市场业务的主要原因。中央银行如果大量卖出,必使公债价格立即下跌;反之,如果大量买进,则会使其价格大幅上扬。这样做的结果不仅不会调节通货供需,反而会扰乱公债市场,使价格陡升陡降。而且在公债市场价格上涨下跌的过程中,中央银行的买卖行为也将步入高价买进、低价卖出的恶性循环中,而巨额损失对实力尚弱的中央银行来说是难以承受的。在这种情况下,中央银行根本无法协助政府开展公开市场操作业务,并借此释放或者回笼

① 《中华民国金融法规档案资料选编》,第530页。

② 《中华民国史档案资料汇编》第5辑第1编,财政经济(4),第486页。

③ 《民国二十五年复兴公债条例》、《中华民国史档案资料汇编》第5辑第1编,财政经济(3),第217页。

货币,调剂金融,而只能是进行维持内债价格的微调工作。

除了通货的内生性以外,基础货币的另一部分——存款准备金也表现出了内生性。

商业银行发行或领用钞票,一般规定60%为现金准备,40%为保证准备,保证准备一般包含有价证券、商业票据、房地道契及联合准备委员会所发行的公库证等,但主要是有价证券。

表 3-9 主要银行发行领用兑换券准备金中内债票面额

单位:元

年 度	准备金	有价证券	内债额	内债票面额
1928	327 863 375	108 194 913.8	73 031 566.82	146 063 133.60
1929	373 343 697	123 203 420.0	83 162 308.50	166 324 617.00
1930	443 070 878	146 213 389.7	98 694 038.05	197 388 076.10
1931	428 662 460	141 458 611.8	95 484 562.97	190 969 125.90
1932	469 507 030	154 937 319.9	104 582 690.90	209 165 381.90
1933	541 002 065	178 530 681.5	120 508 210.00	241 016 420.00
1934	739 750 054	244 117 517.8	164 779 324.50	329 558 649.00
1935	1 021 180 963	336 989 717.8	227 468 059.50	454 936 119.00
1936	1 936 247 901	638 961 807.3	431 299 219.90	862 598 439.90

资料来源 《中华民国统计摘要》(1939年编),台北学海出版社,第123~124页。

吴承禧先生指出:“保证准备之中,虽然包含有道契、短期商业票据与有价证券等几个项目,但保证准备大部分之为有价证券与保证准备中有价证券全部之几为内国公债,则是人所共知的事实。”^①可见,此种保证准备中的准备金实非货币理论中所约束和定义的准备金——法定准备金和超额准备金,这是由于中央银行没有此项宏观调控措施,因此超额准备金和法定准备金对于近代中国而言仍然是纸上谈兵。将有价证券——公债作为货币发行的准备,则是人所共知的事实,而有价证券(公债)的价值和数量的变动,正如前文所分析,则要受到外部市场条件和环境的约束。因此,即是此种所谓的准备,也表现为明显的内生性,非中央银行所能决定和处置。

3.2.2 货币流量的内生性

里查德·坎蒂隆对于货币流通速度决定货币流量有过如下的假设,他说:在某一个小国,充当流通媒介的全部货币等于1万盎司白银,用这些货币进行

^① 吴承禧:《中国的银行》,商务印书馆1934年版,第70页。

每年一次的支付。如果将每年支付一次改为每年支付两次,流通速度就会发生变化,流通中需要的白银就不是1万盎司,而只是5000盎司。如果每年支付四次,同一流通过程就只需要2500盎司白银^①。可见,金属货币本位制度下货币流量的内生性早已有过研究和论断。货币存量的内生性表现明显,货币流量也依然表现出明显的内生性。货币的流通速度可变性决定了货币流量的内生性。

交易方程式的一般形式为 $MV = PT$ (M 是货币流通量, V 是货币流通速度, P 是价格水平, T 是交易物量)。当式中因素(除 T 外^②)为年平均值时,该式即可反映某一年的交易结果。

设 $M_s = \bar{M}$, $\bar{M}$ 为平均值, 则有 $M_s = \frac{\bar{PT}}{\bar{V}}$ 。 M_s 为年均货币供给流量。

由于货币理论所考察的不仅仅是某一时点上的货币量,而主要是考察某一时期内货币量的大致变动趋势,并且,当我们思考该时期内货币量的大致界限时,必定是把流通速度的因素——流量关系——考虑在内的。因此,在货币供给的计量研究中,需要同时考察存量和流量两种关系,做静态、比较静态及动态的分析。

中国1927—1936年货币存量和按交易方程式计算的货币流量见表3-10所示。

表 3-10 十年来中国货币流量

单位:亿元/次/年

年 份	M_2	M_1	P	Q	PQ	V_2	V_1
1927	43.32	37.65	1.033	248.58	256.78	5.93	6.82
1928	47.12	41.00	1.026	257.11	263.80	5.60	6.44
1929	52.54	45.61	1.066	266.26	283.83	5.40	6.22
1930	59.16	51.02	1.171	267.21	323.44	5.47	6.34
1931	61.40	50.12	1.250	285.70	357.13	5.82	7.13
1932	64.27	50.00	1.118	294.70	329.48	5.13	6.59
1933	68.16	55.30	1.000	294.60	294.60	4.32	5.33
1934	69.26	55.32	0.954	269.00	256.63	3.71	4.64
1935	75.69	59.05	0.987	290.90	287.11	3.79	4.86
1936	85.74	66.08	1.151	309.40	356.12	4.15	5.39

资料来源 王玉茹:《近代中国价格结构研究》,陕西人民出版社1997年版,第23页

① 里查德·坎蒂隆:《商业性质概论》,第61页。

② T 即商品量,不能为平均值,因 T 系一次性消费,又因同一商品的不同价格,不由 T 平均来表现,而由 P 来平均来表现。

表 转换为 1933 年 = 1.000。

说 明 V_2 和 V_1 为收入流通速度 (GDP/货币量), 并非交易流通速度 (市场交易量/货币量)。

前文已经分析过, 作为世界市场一部分, 中国近代的商品价格、汇率等因素都要受到国际市场的影响, 自然涉及作为货币的白银国内外流动问题。

表 3-11 1928—1935 年国际、国内金融统计数据

年 份	纽约银价 指数指	上海汇率 倒数指数	现银流动(流入 - 流出 + , 亿元)	货币流量 (亿元)	价格 指数	V_2	V_1
1928	100.0	100.0	- 1.658	263.8	102.6	5.60	6.44
1929	91.3	91.8	- 1.649	283.8	106.6	5.40	6.22
1930	65.6	63.5	- 1.044	323.4	117.1	5.47	6.34
1931	49.1	48.1	- 0.709	357.1	125.0	5.82	7.13
1932	48.1	59.1	+0.114	329.5	111.8	5.13	6.59
1933	59.4	69.3	+0.141	294.6	100.0	4.32	5.33
1934	82.9	78.2	+2.600	256.6	95.4	3.71	4.64
1935	110.8	85.7	+2.950	287.1	98.7	3.79	4.86

资料来源 1. “纽约银价指数”1928—1932 年根据《上海物价季刊》, 1933—1935 年根据《上海物价月报》计算。

2. “上海汇率倒数指数”根据《南开指数年刊》1937 年 第 34 页表计算。

3. “现银流动”见海关报告册, 1935 年的数值加入了走私出口的估计量。

国际市场的白银价格影响中国的白银流动的问题时, 即国际市场的银价是因, 中国的白银流动为果。当国外银价持续下跌时, 白银在国外的购买力低于在中国的购买力, 国外白银流入国内。当国际市场银价持续上升时, 白银在国外的价值高于国内, 于是, 白银流出。这样一来, 就形成了国外银价下跌——白银内流, 国外银价上升——白银外流。作为流通速度的 V_2 , 由 1928 年的 5.60 持续下降到 1935 年的 3.79, 同时 V_1 由 1928 年的 6.44 下降到 1935 年的 4.86, 两者变化的轨迹如图 3-1 所示。

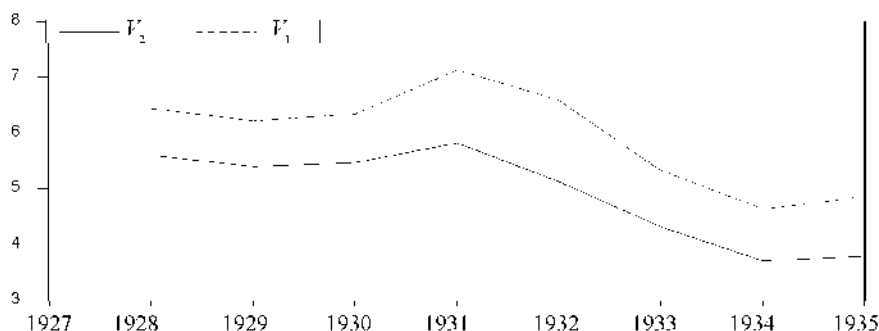


图 3-1 货币流通速度变化趋势图

这样,由于货币流通速度的变化,货币流量亦随之变化,即货币流量是内生变量。

3.3 近代中国货币供给的理论函数

前文的内生货币供给理论的一些公开的或隐含的假设:(1)金属本位货币制度和货币体系;(2)货币在国内外自由流动;(3)供给约束型经济。基本符合近代中国经济的现实情况,或者准确地说,应该是大同小异,中国近代经济的现实情况要比理论更加复杂多变。正因为如此,才抽象出符合经济现实而又对现实经济进行高度概括和简化的前提假设,在此基础上对中国近代经济尤其是内生货币供给问题进行研究,期望理论符合现实。

正如前文所分析,贸易收支和投资是影响货币供给的两大因素,而两者的变动恰是收入变动的前提。也就是存在这样的因果传递机制:投资(贸易)↑→收入↑→货币供给↑(其实证部分在下一章完成)。

这样,在前文内生货币供给理论的引导下,依照近代中国的经济现实情况,在符合理论前提假设的条件下,建立中国近代的内生货币供给理论函数如下:

$$M_s = f(P, Y, \mu)$$

式中, M_s 表示货币供给, P 表示商品价格, Y 表示收入, μ 表示随机扰动项。

而且,按照内生货币供给理论的表述,货币供给和价格、货币供给和收入的变化方向应该是一致的,用数学语言表达为

$$\frac{dM_s}{dY} > 0, \frac{dM_s}{dP} > 0$$

即收入与货币供给同向变动 ,价格与货币供给同向变动 ,两者与货币供给均为正相关关系。

考虑到政策性变量对货币供给的影响 ,在 1935 年以后 ,白银的外流的趋势有所缓和。但美国政府自 1935 年 4 月 10 日起提高国内银价 ,从美元 64.5 提高到 71.1。从此以后 ,国外银价上涨 ,与国内银价差距增大 ,即使扣除出口税、平横税及其他运现费用之后 ,现货出口仍然有利可图 ,白银外流又有所增加。如表 3-12 所示。

表 3-12 国内外银价差别

单位 :便士/元

日 期	中央银行英汇价	汇丰银行英汇价	伦敦银价
1935. 4. 24	23. 031	19. 500 0	32. 812 5
4. 25	23. 625	19. 750 0	34. 875 0
4. 26	24. 875	20. 062 5	36. 250 0
4. 27	26. 125	20. 625 0	35. 125 0

资料来源 中国人民银行总行参事室 :《1924—1949 中华民国货币史资料》第 2 辑 ,上海人民出版社 1991 年版 ,第 155 页。

中国白银外流情况如表 3-13 所示

表 3-13 1931—1935 年中国白银进出口价值

年 度	进 口	出 口	入 超	出 超	单 位
1931	75 887 687	30 442 671	45 445 016		关平两
1932	62 255 268	69 600 852		7 345 584	关平两
1933	80 432 474	94 854 914		14 422 440	国币元
1934	10 830 380	267 558 531		256 728 151	国币元
1935	10 996 768	70 394 397		59 397 629	国币元

资料来源 中国海关《中外贸易统计年鉴》。

从上述情况来看 ,由于政策性变量对货币供给产生了显著影响 ,因此应该增加政策性变量对货币供给的变动影响问题的考虑 ,这样 ,在解释变量中加入了虚拟变量 XN ,考虑到政策的时滞性 ,设定 1934 和 1935 年为 1 ,其余年份为 0 ,这样 ,近代中国的货币供给函数为

$$M_s = f(P, Y, XN, \mu)$$

其他条件不变。

3.4 货币供给函数的计量检验

对函数进行计量经济分析,方法很多,比如普通最小二乘法、加权最小二乘法、两(三)阶段最小二乘法、广义矩法、ARIMA 模型、ARCH 族模型、面板数据分析、聚类分析、主成分分析、谱分析等等,但最常用的方法是普通最小二乘法。无论采取何种分析方法,其过程应该是首先分析数据生成过程(DGP)的平稳性。因为本文采用普通最小二乘法进行回归分析,所以先分析普通最小二乘法的应用理论和应用过程。

3.4.1 计量经济学方法之讨论

对于经济时间序列的研究,首先要检验其平稳性,如果确定是单位根过程,则应对其进行差分处理或与其他单整变量进行协整分析。但如果经济序列是带有结构突变的趋势稳定过程,却被错误判断为单位根过程,进而进行差分处理或协整分析,就会得出错误的结论,因此应该首先分析数据生成过程的结构突变问题,如果没有结构突变,则用普通最小二乘法进行回归分析。否则,按照结构突变理论回归分析。

3.4.1.1 结构突变理论^①

单整过程的最显著的特征就是通过差分可以变成平稳过程,因此又称作差分平稳过程。然而,对某些数据,它可以通过退化趋势来获得平稳,例如, $y_t = \alpha + \beta t + u_t$,其中 $u_t \sim I(0)$ 。即若 y_t 对常数和时间趋势回归的残差为平稳过程,则称 y_t 为趋势平稳过程。

为检验数据是趋势平稳过程还是差分平稳过程,我们设定:

$$y_t = \beta_0 + \beta_1 t + u_t, \quad u_t = \rho u_{t-1} + e_t \quad (3-1)$$

其中 $e_t \sim I(0)$, 当 $\rho < 1$ 时, y_t 为趋势平稳过程。整理上式可以得到:

$$y_t = \alpha + \delta t + \rho y_{t-1} + e_t \quad (3-2)$$

其中 $\alpha = \beta_0 - \rho(\beta_0 - \beta_1)$, $\delta = \beta_1(1 - \rho)$ 。由于 $\rho = 1$, 又 $\delta = 0$, 因此可以设定零假设为 $H_0: \rho = 1, \delta = 0$; 备择假设为 $H_1: \rho < 1$, 则接受零假设就意味着 $y_t \sim I(1)$, 拒绝零假设就意味着 y_t 是趋势平稳过程。

^① 参见王少平:《宏观计量的若干前沿理论与应用》,南开大学出版社 2003 年版,第 133~138 页。

设定结构突变发生的时间为 t_B 。一般地,假定 $\alpha = \alpha_0 + \alpha_1 D_b$ (或 $\delta = \delta_0 + \delta_1 D_p$) ,其中 $t = t_B + 1$ 时 $D_b = 1$ 。否则 $D_b = 0$ (或当 $t > t_B$ 时 $D_p = 1$ 。否则 $D_p = 0$) ,则由式(3-2) $y_t = \alpha + \delta t + \rho y_{t-1} + e_t$ 所确定的 y_t 在 $\rho = 0$ 时分别为截距(或斜率)具有结构突变的趋势平稳。

特别地,只考虑截距项上的结构突变,则检验 y_t 是趋势平稳还是结构突变的趋势平稳就可以表述如下:

$$y_t = \alpha_t + \delta t + e_t \quad \alpha_t = \alpha_{t-1} + \varepsilon_t \quad \varepsilon_t \sim \text{iid}(0, \sigma_\varepsilon^2) \quad (3-3)$$

$$H_0: \sigma_\varepsilon^2 = 0$$

由于 $\alpha_t = \alpha$ (常数)等价于 $\sigma_\varepsilon^2 = 0$,因此接受 H_0 表明 y_t 为趋势平稳,而拒绝 H_0 表明 y_t 为结构突变的趋势平稳。Kwiatkowski、Phillips、Schmidt 和 Shin et. al(KPSS)提出了 $\alpha_t = \alpha_{t-1} + \varepsilon_t$ 的检验统计量 LM。记 e_t 为上式在原假设之

下的回归残差 σ_e^2 为其方差,记 $S_t = \sum_{i=1}^t e_i \quad t = 1, 2, \dots, T$,则 LM 为

$$LM = \sum_{t=1}^T S_t^2 / \sigma_e^2 \quad (3-4)$$

类似地,若假定 $\alpha_t = \alpha$,但 $\delta_t = \delta_{t-1} + \varepsilon_t$,这种设定意味着 y_t 的斜率具有结构突变,其他假定和步骤相同,此时 LM 亦可作为检验 $\delta_t = \delta_{t-1} + \varepsilon_t$ 的统计量,但是临界值不一致,当显著性水平分别为 0.1、0.05 和 0.01 时,斜率具有结构突变时 KPSS 检验的临界值分别为 0.119、0.146 和 0.216,截距具有结构突变时临界值分别为 0.347、0.463 和 0.739。

先验设定外生结构突变点即结构突变点已知时,称其为外生性结构突变点。假定发生结构突变的时点已知为 t_B ,则发生在截距的突变为 $\mu_0 + \mu_1 D_t$,其中 $t > t_B$ 时 $D_t = 1$ 。否则 $D_t = 0$ 。即在 $t > t_B$ 时,截距由 μ_0 突变到 $\mu_0 + \mu_1$ 。若单位根过程具有这种截距突变,即 $y_t = \mu_0 + y_{t-1} + \mu_t D_t + e_t \quad e_t \sim I(0)$ 则称 y_t 为具有结构突变的单位根过程。然而这种结构突变也有可能发生在时间趋势上或二者都有可能发生结构突变。为方便计,截距突变对应的模型为

$$\text{模型 A: } y_t = \mu_0 + \delta t + \mu_1 D_t + e_t \quad (3-5)$$

当 $e_t \sim I(1)$ 时,称 y_t 由结构变化的单位根过程所生成,这一模型亦称崩溃模型。

当突变发生在斜率而截距不变时,对应的模型为

$$\text{模型 B: } y_t = \mu_0 + \delta_0 t + \delta_1 t^* + e_t \quad (3-6)$$

其中, $t > t_B$ 时 $t^* = t - t_B$ 。否则 $t^* = 0$ 。由于斜率反映增长率,因此也称模型 B 为变化的增长率模型。

当截距和斜率同时具有结构突变时,对应的模型为

$$\text{模型 C: } y_t = \mu_0 + \mu_1 D_t + \delta_0 t + \delta_1 t^* + e_t \quad (3-7)$$

对于模型 A、B、C, 当 $e_t \sim I(1)$ 时 y_t 为结构突变的单位根过程, 而 $e_t \sim I(0)$ 时 y_t 为结构突变的趋势平稳过程。因此, 对这三个模型原假设和备择假设为 $H_0: e_t \sim I(1)$ $H_1: e_t \sim I(0)$ 。

因此, 基于上述分析结构突变的单位根检验就转化为对退化趋势之后的残差的单位根检验, 其具体的检验步骤和方法如下:

第一步: 退化趋势。即根据数据特征或研究目的在模型 A、B、C 中选择一个, 然后进行回归, 得到的残差记做 e_t 。

第二步: 用 e_t 对 e_{t-1} 回归。此时即使回归后的残差是独立同分布的, 但是 Perron 证明 ρ 的分布并不是标准的 DF 分布, 而是与变化的时间先后 $\lambda = t_B/T$ 有关, 因此不宜直接使用 DF 临界值来确认 $\rho = 1$ 。另一方面, 对大多数实际数据, 退化趋势后的 e_t 具有相关性, 因此应该进一步考虑使用 ADF 检验。

第三步: 对 e_t 作 ADF 检验, 即回归下式:

$$e_t = \rho e_{t-1} + \sum_{i=1}^k \beta_i \Delta e_{t-1} + \varepsilon_t \quad (3-8)$$

第四步: 计算 $\rho = 1$ 的 t 统计量值 $t(\rho)$, 并使用 Perron 的临界值确定接受还是拒绝 $\rho = 1$ 。若接受则 y_t 为结构突变的单位根; 若拒绝则为结构突变的趋势平稳。

Perron 使用仿真试验证明, 若 $\lambda = 0$ 或 $\lambda = 1$, 即无结构突变发生时, 这一 t 统计量的临界值等同于 DF 临界值; 在 $0 < \lambda < 1$ 时, Perron 的临界值与 DF 的临界值有所差别, 其中最大的差别在 $\lambda = 0.5$ 时, 当显著水平为 5% 时, Perron 的临界值为 -3.76, 而对应的 DF 临界值为 -3.41, 相差 0.35。Perron 的临界值均小于相应的 DF 临界值, 但最大只相差 0.35。因此, 只要第三步的 ADF 检验的 t 统计量值 $t(\rho)$ 与对应的 DF 临界值相差大于 0.35, 则基于 DF 临界值的结论一般不会产生实质性的错误。因此在实证研究中, 当突变点已知且 $\lambda \neq 0.5$ 时通常使用 DF 临界值, 而当 $\lambda = 0.5$ 时, 如果 t 统计量值介于 DF 临界值和 Perron 临界值之间, 则 DF 临界值拒绝单位根零假设, 而 Perron 临界值接受单位根零假设。在这种情况下可以使用更高的显著性水平或者使用 Perron 的临界值(见表 3-14)。

表 3-14 结构突变的单位根检验的渐近临界值

模 型	统计量	显著性水平							
		0.01	0.025	0.05	0.10	0.90	0.95	0.975	0.99
模型 A	$t(\rho) \lambda = 0.5$	- 4.32	- 4.01	- 3.76	- 3.46	- 1.17	- 0.79	- 0.49	- 0.15
	$\min_{\lambda_i} t(\rho_i)$	- 5.43	- 5.02	- 4.80	- 4.58	- 2.99	- 2.77	- 2.56	- 2.36
模型 B	$t(\rho) \lambda = 0.5$	- 4.49	- 4.17	- 3.93	- 3.65	- 1.80	- 1.47	- 1.21	- 0.85
	$\min_{\lambda_i} t(\rho_i)$	- 4.91	- 4.60	- 4.36	- 4.09	- 2.32	- 2.12	- 1.97	- 1.78
模型 C	$t(\rho) \lambda = 0.5$	- 4.90	- 4.53	- 5.24	- 3.96	- 1.96	- 1.69	- 1.43	- 1.07
	$\min_{\lambda_i} t(\rho_i)$	- 5.57	- 5.30	- 5.08	- 4.82	- 3.25	- 3.06	- 2.91	- 2.72

数据来源 B. Bhaskaro ,Rao Cointegration. The Macmillan Press ,LTD. 1994.

在数据生成过程中 ,如果不存在结构突变 ,可以运用计量经济学方法建立回归模型和时间序列模型 ,但是条件是所用的时间序列应该具有平稳性。但实际经济生活中多数经济时间序列都是非平稳的 ,所以在建立模型之前要对其平稳性进行检验 ,称为单位根检验。

3.4.1.2 单位根检验

如果一个随机过程的性质不因时间起点的变化而变化 ,即无论对 T 的任意时间子集 $(t_1 \ t_2 \ \dots \ t_n)$ 及任意实数 k , $(t_i + k) \in T \ i = 1 \ 2 \ \dots \ n$ 都有 $F(x(t_1)) \ \dots \ x(t_n)) = F(x(t_1 + k)) \ \dots \ x(t_n + k))$ 成立 ,其中 $F(\)$ 表示 n 个随机变量的联合分布函数 ,则称这个随机过程是强平稳的。

强平稳意味着随机过程所有存在的矩都不随时间的变化而变化。如果一个随机过程 m 阶矩以下的矩的取值全部与时间无关 ,则称该过程为 m 阶平稳过程。否则 ,该时间序列是非平稳的。

对于随机过程 $\{x_t\}$,如果必须经过 d 次差分之后才能变换成为一个平稳的 ,可逆的 ARMA 过程 ,而当进行 $d - 1$ 次差分后仍是一个非平稳过程 ,则称此过程具有 d 阶单整性 ,记做 $x_t \sim I(d)$ 。由此可知 ,平稳过程的单整阶数为 0 ,记做 $I(0)$ 。

对于一个 d 阶单整随机过程 x_t 可以表示为

$$\phi(L)(1 - L)^d x_t = \theta(L)u_t \tag{3-9}$$

其中 L 是滞后算子 , $\phi(L) = \sum_{i=0}^p \phi_i L^i$ 和 $\theta(L) = \sum_{i=0}^q \theta_i L^i$ 是关于 L 的多项

式,分别表示平稳的自回归算子和可逆的移动平均算子 u_t 是白噪声序列。

在特征方程 $\Phi(L)(1-L)^d = 0$ 中显然含有 d 个等于 1 的根,称其为 d 个单位根。因此,我们常把检验时间序列的单整阶数及非平稳性称做单位根检验。

3.4.1.3 两种常见的单位根检验方法:ADF 检验和 PP 检验

1. ADF 检验法

ADF 检验称为扩展的或者增广的 DF 检验法,因此先介绍 DF 检验法。迪基—富勒(Dickey - Fuller)提出,如果要检验时间序列 y_t 是否含有单位根,首先应按如下模型:

$$y_t = \rho y_{t-1} + u_t \quad (3-10)$$

作 OLS 估计并计算 DF 统计量的值。

$$DF = \frac{\rho - 1}{s(\rho)} = \frac{\rho - 1}{S_u \left(\sum_{t=2}^T y_{t-1}^2 \right)^{-\frac{1}{2}}} \quad (3-11)$$

$$\text{其中, } S_u = \sqrt{T^{-1} \sum_{t=2}^T u_t^2}。$$

给定零假设和备择假设为

$$H_0: \rho = 1 (\text{y}_t \text{ 为非平稳序列}),$$

$$H_1: \rho < 1 (\text{y}_t \text{ 为平稳序列}).$$

若用样本计算的 DF 统计量值大于临界值,则 H_0 不能被拒绝,结论是 y_t 非平稳;如果 DF 统计量值小于临界值,则拒绝 H_0 ,结论是 y_t 平稳。

这种单位根检验就是 DF 检验。因为 DF 检验的备择假设是随机过程平稳,而不是强非平稳(即 $\rho > 1$ 情形),所以 DF 检验属于左单端假设检验。尽管 DF 统计量的形式和常规 t 统计量的形式一样,但是其分布函数已经发生了实质性的改变,具体分布函数如下:

$$T(\rho - 1) \Rightarrow \left(\int_0^1 (W(r))^2 dr \right)^{-1} \left[\frac{1}{2} ((W(r))^2 - 1) \right] \quad (3-12)$$

$$t(\rho) \Rightarrow \left[\frac{1}{2} ((W(r))^2 - 1) \right] \left[\int_0^1 (W(r))^2 dr \right]^{-1/2} \quad (3-13)$$

此外,在 DF 回归式中也可以根据时间序列特征考虑加入截距项和趋势项。

前面介绍的 DF 检验只适用于 AR(1)过程,且要求 u_t 是独立同分布的。然而这个条件过于严格了,实际中的经济时间序列并不能全部用 AR(1)模型来描述,且误差项 u_t 常常是序列相关的。下面我们对其进行扩展,考虑 AR

(p)过程和误差项 u_t 存在自相关的情形,此时应用如下回归式检验 y_t 是否含有单位根。

$$y_t = \beta y_{t-1} + \sum_{i=1}^k \gamma_i \Delta y_{t-i} + u_t \quad (3-14)$$

这就是 ADF 检验。同样根据时间序列的特征也可以考虑在 ADF 回归式中加入截距项和趋势项。类似 DF 统计量分布函数的推导,我们也可以得到 ADF 统计量的分布函数:

$$T(\rho - 1) \Rightarrow \frac{\frac{1}{2}((W(r))^2 - 1) - W(1) \int_0^1 W(r) dr}{\int_0^1 (W(r))^2 dr - (\int_0^1 W(r) dr)^2} \quad (3-15)$$

$$t(\rho) \Rightarrow \frac{\frac{1}{2}((W(r))^2 - 1) - W(1) \int_0^1 W(r) dr}{\left[\int_0^1 (W(r))^2 dr - (\int_0^1 W(r) dr)^2 \right]^{1/2}} \quad (3-16)$$

由此可见,ADF 分布只是在 DF 分布的分子和分母上分别减去校正相关性的因子,是 DF 分布的推广。

在进行 ADF 检验时,可以利用赤池(Akaike)信息准则(AIC)和施瓦茨(Schwarz)准则(SC)确定滞后差分项 Δy_{t-i} 的个数 k ,使得 k 不是太大而又足够消除误差项中存在的自相关。AIC 和 SC 的计算公式分别如下:

$$AIC = \log \left(\frac{\sum_{t=1}^T u_t^2}{T} \right) + \frac{2k}{T} \quad (3-17a)$$

$$SC = \log \left(\frac{\sum_{t=1}^T u_t^2}{T} \right) + \frac{k \log T}{T} \quad (3-17b)$$

其中 u_t 是残差。两式右侧第一项随着 k 的增加而减小,第二项则随着 k 的增加而增加。所以随着 k 的变化,AIC 与 SC 会有极小值存在。故我们通过连续增加 k 的值,直到 AIC 与 SC 取得极小值,从而确定最优的 k 。

2. PP 检验法

尽管 ADF 检验已在较大程度上校正了残差自相关对检验的影响,但从理论上说,残差自相关的问题并没有完全解决,这使得 ADF 检验仍可能犯取伪的错误,而在应用中导致的常见的现象就是不同的方程设定导致结论冲突,这种现象是残差的自相关没有完全被校正的结果。解决这个问题的另一种途径就是非参数检验。下面考虑最常见的 PP 检验。它首先是由 Philips 和 Perron

提出来的, 并因此得名。它处理的是具有一般形式的单位根过程, 其中误差项服从一稳定过程。

对如下检验方程:

$$y_t = \rho y_{t-1} + \varepsilon_t \quad (3-18)$$

进行 OLS 估计可以得到 ρ 和 ε_t 。检验 $\rho = 1$ 的非参数单位根检验统计量为:

$$Z(\rho) = T(\rho - 1) - \frac{1}{2}(S_{\Pi}^2 - S_{\varepsilon}^2)(T^{-2} \sum y_{t-1}^2)^{-1} \quad (3-19)$$

$$Z(t(\rho)) = \left(\frac{S_{\varepsilon}}{S_{\Pi}}\right)t(\rho) - \frac{1}{2}(S_{\Pi}^2 - S_{\varepsilon}^2)[S_{\Pi}(T^{-2} \sum y_{t-1}^2)^{\frac{1}{2}}]^{-1} \quad (3-20)$$

其中 $t(\rho)$ 为 DF 检验, $S_{\varepsilon}^2 = T^{-1} \sum \varepsilon_t^2$, $S_{\Pi}^2 = T^{-1} \sum_{t=1}^T \varepsilon_t^2 + 2T^{-1} \sum_{j=1}^l \omega_e$

(j) $\sum_{t=j+1}^T \varepsilon_t \varepsilon_{t-j}$ ①, 且 $\omega_e(j) = 1 - j(1+j)^{-1}$ 为核权数, 在实证中对于固定的样本 T , 选取滞后截断 $l = o(T^{\frac{1}{4}})$ 。

至于含有截距项和趋势项的检验方程的具体的检验统计量形式如下:

对于检验方程 $y_t = \alpha + \rho y_{t-1} + \varepsilon_t$, 其检验统计量的具体形式为

$$Z(\rho) = T(\rho - 1) - \frac{1}{2}(S_{\Pi}^2 - S_{\varepsilon}^2)(T^{-2} \sum (y_{t-1} - \bar{y}_{-1})^2)^{-1} \quad (3-21)$$

$$Z(t(\rho)) = \left(\frac{S_{\varepsilon}}{S_{\Pi}}\right)t(\rho) - \frac{1}{2}(S_{\Pi}^2 - S_{\varepsilon}^2)[S_{\Pi}(T^{-2} \sum (y_{t-1} - \bar{y}_{-1})^2)^{\frac{1}{2}}]^{-1} \quad (3-22)$$

对于检验方程 $y_t = \alpha + \beta\left(t - \frac{T}{2}\right) + \rho y_{t-1} + \varepsilon_t$, 其检验统计量的具体形式为

$$Z(\rho) = T(\rho - 1) - \left(\frac{T^6}{24}\right)(D_x^{-1})(S_{\Pi}^2 - S_{\varepsilon}^2) \quad (3-23)$$

$$Z(t(\rho)) = \left(\frac{S_{\varepsilon}}{S_{\Pi}}\right)t(\rho) - \left(\frac{T^3}{4\sqrt{3}}\right)(D_x^{-\frac{1}{2}}S_{\Pi}^{-1})(S_{\Pi}^2 - S_{\varepsilon}^2) \quad (3-24)$$

其中, $D_x = \det(x'x)$, $\det(\cdot)$ 表示行列式, x 为观测数据矩阵。所以不难推导:

① 是根 $\lim_{T \rightarrow \infty} E(T^{-1} S_T^2)$ 其中 $S_T = \sum_{i=1}^T \varepsilon_i$ 的一致估计。详细内容请参见王少平的《宏观计量的若干前沿理论与应用》一书中的第 50 页。

$$D_x = \left[T^2(T^2 - 1)/12 \right] \sum y_{t-1}^2 - T \left(\sum ty_{t-1} \right)^2 + T(T+1) \sum ty_{t-1} \sum y_{t-1} - \left[T(T+1)(2T+1)/6 \right] \left(\sum y_{t-1} \right)^2 \quad (3-25)$$

由上述式子不难看出,该非参数检验实质上是对 DF 检验法的修正,以减少残差自相关和异方差对检验的影响。这就是 PP 检验法,它最大限度地校正了残差自相关和可能的异方差对检验的影响。

我们知道,DF 检验是在 ε_t 为 iid 假设之下导出的,而 ε_t 存在自相关和可能的异方差时,应使用动态设定来检验单位根,大多数情况下可设 $\varepsilon_t \sim \text{ARMA}(p, q)$ 。在这种设定下,若数据生成过程为式(3-18),则 DF 统计量的分布函数为^①

$$T(\rho - 1) \Rightarrow \left(\int_0^1 (W(r))^2 dr \right)^{-1} \left[\frac{1}{2} ((W(r))^2 - 1) + \lambda \sigma^{-2} \right] \quad (3-26)$$

$$t(\rho) \Rightarrow \sigma \sigma_\varepsilon^{-1} \left[\frac{1}{2} ((W(r))^2 - 1) + \lambda \sigma^{-2} \right] \left[\int_0^1 (W(r))^2 dr \right]^{-1/2} \quad (3-27)$$

其中 $\lambda = (\sigma^2 - \sigma_\varepsilon^2)/2$, $\sigma^2 = \lim_{T \rightarrow \infty} E(T^{-1} S_T^2)$, $\sigma_\varepsilon^2 = \lim_{T \rightarrow \infty} T^{-1} \sum E(\varepsilon_t^2)$, $S_T = \sum_{i=1}^T \varepsilon_i$ 。由上式可知当 ε_t 含有自相关和可能存在的异方差时,DF 统计量的分布与 ε_t 为 iid 时 DF 统计量的分布相比发生了变化,多出了 $\lambda \sigma^{-2}$ 这一项,正是它反映了自相关和异方差对分布的影响。

而非参数 PP 检验正好校正了这种影响。为了证明这一点,我们经过计算整理得到 $Z(\rho)$ 和 $Z(t(\rho))$ 的分布函数如下:

$$Z(\rho) \Rightarrow \left(\int_0^1 (W(r))^2 dr \right)^{-1} \left[\frac{1}{2} ((W(r))^2 - 1) \right] \quad (3-28)$$

$$Z(t(\rho)) \Rightarrow \left[\frac{1}{2} ((W(r))^2 - 1) \right] \left[\int_0^1 (W(r))^2 dr \right]^{-1/2} \quad (3-29)$$

将它们与残差为 iid 时 DF 统计量的分布函数相比可知二者完全一样,由此说明非参数检验校正了自相关和可能存在的异方差,其临界值与 DF 检验的临界值相同。当根据观测值得到的检验统计量的值大于临界值时接受单位根假设,序列是非平稳的;当小于临界值时则拒绝单位根假设,说明序列是平稳的。

① 具体计算过程参见王少平:《宏观计量的若干前沿理论与应用》,南开大学出版社 2003 年版,第 52~53 页;陆懋祖:《高等时间序列经济计量学》,上海人民出版社 1999 年版,第 81~87 页。

总之,当残差为 iid 时 $\sigma = \sigma_\varepsilon$, 由于 S_{Π}^2 和 S_ε^2 分别是 σ^2 和 σ_ε^2 的一致估计, 故此时 PP 检验退化为 DF 检验; 当残差为一般稳定过程时, PP 检验的统计量分布函数与残差 iid 时的 DF 统计量的分布函数相同, 因此这说明了 PP 检验在理论上校正了自相关和异方差。

3.4.1.4 计量经济学的几种前沿理论和应用方法

1. 格兰杰因果关系

因果关系检验由美国经济学家格兰杰(C. W. Granger)于1969年提出,后经亨德里(Hendry)和理查德(Richard)进一步发展而成。这种方法为从统计角度确定变量间的因果关系提供了一种实用分析工具。若 x_t 和 y_t 为稳定的时间序列变量,那么,

$$x_t = c_1 + \alpha_1 x_{t-1} + \alpha_2 x_{t-2} + \dots + \alpha_p x_{t-p} + \beta_1 y_{t-1} + \beta_2 y_{t-2} + \dots + \beta_p y_{t-p} + u_t$$

则可用OLS估计上式的残差平方和 RSS_1 ,将此结果与 x_t 的单元自回归残差平方和 RSS_0 相比较,如果 $F_1 = [(RSS_0 - RSS_1)/p] / [RSS_1/(T - 2p - 1)]$ 大于 $F(p, T - 2p - 1)$ 分布的5%临界值,则我们得到 y 能格兰杰—引起 x ;反之,若 F_1 小于 $F(p, T - 2p - 1)$ 分布的5%临界值,则我们拒绝 y 能格兰杰—引起 x 。若 x_t 和 y_t 为非稳定的时间序列变量,则须利用误差修正模型判定因果关系。Granger指出:如果一对时间序列是协整的,那么至少存在一个方向上的Granger原因,在任何非协整情况下,任何原因推断将是无效的。

格兰杰因果关系检验中最重要的是滞后时间长度的确定。如果随机确定,会导致检验结果的错误。在该项研究中,滞后时间长度的确定是按赤池(Akaike)信息准则(AIC)和施瓦茨(Schwarz)准则(SC)确定的。

2. 协整理论

当货币供给量与各宏观经济变量为平稳经济序列时,可用最小二乘法和格兰杰因果关系来判断它们之间的数量关系。但当无法判断各变量是否为平稳序列时,则需使用ADF或者PP检验法检验,若存在单位根,必须应用协整理论判断各变量之间的数量关系。

在对时间经济序列进行经济学分析时,往往会遇到非平稳的经济时间序列,而它们的线性组合又是平稳的,协整是处理这种序列的最有力工具。协整的定义是:若 $x_t = (x_{1t}, x_{2t}, \dots, x_{Nt})'$ 为 $N \times 1$ 阶列向量,其中每一个元素表示一个时间序列。如果(1) x_t 每个分量的单整阶数都是 d , $x_{jt} \sim I(d)$, $j = 1, 2, \dots, N$, (2)存在一个 $N \times 1$ 阶列向量 $\beta = (\beta_1, \beta_2, \dots, \beta_N)'$, ($\beta \neq 0$),使得 $\beta' x_t \sim I(d - b)$, 则称 $x_{1t}, x_{2t}, \dots, x_{Nt}$ 存在 (d, b) 阶协整关系,用 $x_t \sim CI(d, b)$ 表示。 β 称为协整向量, β 的元素称为协整参数。如果 x_t 所含元素大于2,即 $N > 2$,则协整向量个数有可能多于一个。如果存在 r , ($r \leq N - 1$)个相互独立的协整向量,于是组成一个 $N \times r$ 阶矩阵 β 的秩是 r ,则称 β 为协整矩阵。 r 是协整矩阵的秩。最令人关注的一种协整关系是 $y_t, x_t \sim CI(1, 1)$ 。当三个以上变量存在协整关系时,情况要比两个变量的情形复杂。变量的单整阶数有可能

不同,在这种情况下,单整阶数高的变量子集的协整阶数应该与单整阶数低的变量的阶数相同。以三变量为例,

$$y_t = \beta_1 x_{1t} + \beta_2 x_{2t} + u_t$$

假如 $y_t \sim I(0)$, $x_{1t}, x_{2t} \sim I(1)$, 则 x_{1t}, x_{2t} 的协整阶数必须为零, 即 $(\beta_1 x_{1t} + \beta_2 x_{2t}) \sim I(0)$, 协整向量为 $\beta = (\beta_1 \beta_2)'$ 。考虑 x_t 是否为协整的问题就是检验协整回归的残差 u_t , 零假设是残差有一个单位根, 备择假设是残差序列是平稳的, 即零假设是非协整, 备择假设是协整。此方法对于平稳序列与非平稳序列、非平稳序列与非平稳序列的线性组合同样适用。

3. 误差修正模型(ECM)

误差修正模型(ECM)这个概念来源于菲利普斯(Phillips)对工程上所用的连续时间模型, 萨甘(Sargan)把这个概念用在离散时间模型上。其作用在于不依赖于某些解释变量, 但依赖于解释变量与因变量长期关系的偏离及对这些因变量的调整上。

若模型 $\Delta y_t = \beta \Delta x_t + u_t$ 存在, 均衡时的 y 值为 y^* , 设 $y^* = f(x)$ 。如果 y_t 和 x_t 是 $I(1)$ 的且 y_t 和 x_t 是协整的, 协整向量是 $(1, -\alpha)$, 则可设 $y_t^* = f(x_t) = \alpha x_t$, 于是有:

$$\Delta y_t = \beta \Delta x_t + \theta(y_{t-1} - \alpha x_{t-1}) + u_t$$

这种类型的设定称为误差修正模型(Error Correction Model), 简记 ECM, $y_{t-1} - \alpha x_{t-1}$ 称为误差修正项。从短期看 Δy 是由较稳定的长期趋势和短期波动所决定, 短期内系统对于均衡状态的偏离程度的大小直接导致波动的振幅的大小。从长期看, 协整关系式起到引力线的作用, 将非均衡状态拉回到均衡状态。因此, ECM 能清楚地显示系统与长期均衡的偏离程度, 所以立刻显示出关于这种偏离的调整信息。

4. 恩格尔—格兰杰(Engler - Granger)两步法

恩格尔—格兰杰对只有一个协整向量的单方程误差修正模型的估计提出了两步估计方法, 我们称为 Engler - Granger 两步估计法: 第一步, 建立静态回归模型, 利用 OLS 估计方法来估计协整向量参数。第二步, 利用误差修正项, 通过 OLS 估计, 建立误差修正模型。

如, 考虑模型 $y_t = \delta x_t + \varepsilon_t$ 的 OLS 估计, 得到 δ 和 $\varepsilon_t = y_t - \delta x_t$ 。然后, 对模型 $\Delta y_t = \beta \Delta x_t + \theta \varepsilon_{t-1} + u_t$ 。

再用 OLS 估计其参数, 即得到误差修正模型。

5. 脉冲响应函数

脉冲响应函数刻画了内生变量对误差变化大小的反应。考虑如下的

VAR 模型的例子,假设国内生产总值 GDP 和货币供给 M_t 由一个含有两变量的向量自回归模型决定,并假设 $y_{1t} = \text{GDP}$, $y_{2t} = M_t$,模型中唯一的外生变量是时间趋势 t ,引入内生变量的 2 个滞后值,则 VAR 模型为

$$y_{1t} = A_{11}y_{1t-1} + A_{12}y_{2t-1} + A_{21}y_{1t-2} + A_{22}y_{2t-2} + B_1t + \varepsilon_{1t}$$

$$y_{2t} = A_{12}y_{1t-1} + A_{11}y_{2t-1} + A_{22}y_{1t-2} + A_{21}y_{2t-2} + B_2t + \varepsilon_{2t}$$

ε_{1t} 的任何变化将会立即改变 y_{1t} 的值。它也将通过这一系统的动态结构改变 y_{1t} 和 y_{2t} 的所有未来值。

脉冲响应函数描述一个内生变量对误差的反应。具体地说,它刻画的是,在扰动项上加一个标准差大小的冲击对内生变量的当期值和未来值所带来的影响。在上面的例子中,如果误差 ε_{1t} 和 ε_{2t} 不相关,就很容易解释。 ε_{1t} 是 GDP 的误差项, ε_{2t} 是货币的误差项。 ε_{2t} 的脉冲响应函数衡量当期一个标准差的货币冲击对 GDP 和货币存量的当前值和未来值的影响。

对脉冲响应函数的解释出现困难源于误差项从来都不是完全非相关的。当误差项相关时,它们有一个共同的组成部分,不能被任何特定的变量所识别。处理这一问题,不太严格的方法是将共同的部分归于 VAR 系统中的第一个变量的随机扰动项。在上面的例子里, ε_{1t} 和 ε_{2t} 的共同部分完全归于 ε_{1t} ,因为 ε_{1t} 在 ε_{2t} 之前。 ε_{1t} 是 GDP 的误差,而货币的误差为 ε_{2t} ,这样的变换就除了它们的共同部分。

用一点技巧,通过乔(Cholesky)分解,使误差项正交。因此,对应的误差的方差协方差矩阵是对角矩阵。虽然乔分解被广泛应用,但是对于共同部分的归属来说,它还是一种很随意的方法。方程顺序的改变将会剧烈地影响到脉冲响应,因此在解释脉冲响应函数时应小心。

3.4.2 所用数据的说明

按照前文建立的内生货币供给理论函数,所涉及的数据有货币供给量 M_t 、国民收入 GDP 及价格指数 P 。

3.4.2.1 货币供给的数据分析

刘巍博士认为:“1933 年后,在国际银价的影响下,公众对银币的商品性需求一定吞噬了相当部分的货币存量。表面上,1934—1935 年货币存量是增长的,但事实上,货币存量的统计数字中包含着一定数额的‘退役货币’——待售的白银(张公权先生证实过这个问题)。因此,种种迹象暗示着,1934—1935 年的货币存量可能有较大数量的减少。另外,据银价暴涨时期生活在中国的一些外国人的回忆,上海、天津、广州、北京、哈尔滨、昆明和济南等大城市

的市面上,只有纸币(银行券)和铜币在流通,根本见不到银币^①。余捷琼先生也在其著作中说,1935年,平津一带实际上银行券已经停兑^②。此时,中国的货币制度处于崩溃的边缘。根据以上事实,我们设定,1935年银币已全部退出流通,重新计算的 V_2 为4.27,再根据前引林维英先生调查的活期存款流通速度下降的数据和相邻年份货币流通速度变动不大的原则(即货币需求函数的相对稳定性),我们推测出1934年的广义货币流通速度约为4.60,1933年的广义货币流通速度约为4.85。然后,再来估计大约有多少银币退出了流通。经计算认定,1934年约有13.47亿元银币(几乎是流通中的全部银币数量)退出了流通,1933年约有3.65亿元银币退出了流通。据此,我们将罗斯基的货币存量估计数做一修正(见表3-15)。这种经济现象也从另一种角度说明了货币供给的内生性,同时也表明,在金属货币制度下,货币需求和货币供给两种因素的交互作用是决定名义货币存量和实际货币存量的关键因素。”^③

表 3-15 1927—1936 年货币存量和货币流通速度修正

年 份	M_2	M_1	V_2	V_1	P
1927	43.32	37.65	5.93	6.82	112.39
1928	47.12	41.00	5.60	6.44	113.49
1929	52.54	45.61	5.40	6.22	119.07
1930	59.16	51.02	5.47	6.34	124.31
1931	61.40	50.12	5.82	7.13	116.38
1932	64.27	50.00	5.13	6.59	111.14
1933	60.62	51.65	4.85	5.70	100.00
1934	55.79	41.85	4.60	6.13	94.75
1935	67.14	50.50	4.27	5.68	98.48
1936	85.74	66.08	4.15	5.39	109.56

资料来源 刘巍:《经济发展中的货币需求》,黑龙江人民出版社2000年版,第36、151

① Н. М. Попов:《Китай в воспоминаниях》,Москва, 1957г. Стр. 235, 241 ~ 270, 305 ~ 328. А. А. Новиков:《Там я работал...》,Хабаровск, 1951г. Стр. 192 ~ 193, 236 ~ 267.

② 余捷琼:《中国的新货币政策》,商务印书馆1937年版,第62页。

③ 刘巍:《经济发展中的货币需求》,黑龙江人民出版社2000年版,第36页。

页。

3.4.2.2 GDP 数据的估计

美国学者叶孔嘉博士估计了 1931—1936 年中国的 GDP 数据。

表 3-16 叶孔嘉博士估计的 GDP 连续数字

单位 :亿元

年 度	1931	1932	1933	1934	1935	1936
当年币值	346.6	329.5	294.6	245.9	275.2	338.8
1933 年币值	285.7	294.7	294.6	269.0	290.9	309.4

资料来源 《中国近代经济史论文集》,台北中央研究院经济研究所 1977 年版 第 127 页。

刘巍博士根据柯布—道格拉斯生产函数估计的 GDP 数据。

表 3-17 刘巍博士估计的 GDP 数据(1933 年币值)

单位 :亿元

年 度	1927	1928	1929	1930
GDP	248.58	257.11	266.26	276.21

资料来源 刘巍 :《经济发展中的货币需求》,黑龙江人民出版社 2000 年版 ,第 140 页。

这样 我们把本文实证分析的数据汇总如表 3-18 所示(单位 :亿元 %)。

表 3-18 本文实证分析所用数据汇总表

年 份	实际 GDP	M ₂	P
1927	248.58	43.32	112.39
1928	257.11	47.12	113.49
1929	266.26	52.54	119.07
1930	276.21	59.16	124.31
1931	285.70	61.40	116.38
1932	294.70	64.27	111.14
1933	294.60	60.62	100.00
1934	269.00	55.79	94.75
1935	290.90	67.14	98.48

资料来源 根据表 3-15、3-16、3-17 汇总。

3.4.3 实证结果及检验

按照计量经济学理论,我们首先考察数据的平稳性。

3.4.3.1 数据的单位根检验

1. 货币供给 M_2 数据的稳定性检验

无常数项的二次差分 M_2 的单位根 ADF 检验 (滞后 1 期的 D. W = 1.64)

ADF Test Statistic - 1.820 355	1%	Critical Value * - 3.359 4
	5%	Critical Value - 2.018 9
	10%	Critical Value - 1.651 8

* MacKinnon critical values for rejection of hypothesis of a unit root.

结果表明 M_2 是一个二阶单整过程。

2. GDP 数据的稳定性检验

无常数项的二次差分 GDP 的单位根 ADF 检验 (滞后 1 期的 D. W = 1.94)

ADF Test Statistic - 2.861 738	1%	Critical Value * - 3.171 4
	5%	Critical Value - 2.005 6
	10%	Critical Value - 1.645 8

* MacKinnon critical values for rejection of hypothesis of a unit root.

结果说明 GDP 是二阶单整过程。

3. 价格 P 数据的稳定性检验

无常数项的二次差分 P 的单位根 DF 检验 (滞后 0 期的 D. W = 1.74)

ADF Test Statistic - 2.258 424	1%	Critical Value * - 3.171 4
	5%	Critical Value - 2.005 6
	10%	Critical Value - 1.645 8

* MacKinnon critical values for rejection of hypothesis of a unit root.

结果表明价格 P 是一个二阶单整过程。

这样,由于三个变量——一个被解释变量,两个解释变量都是二阶单整过程,符合协整理论的前提条件,可以应用协整理论进行数量分析。考虑到政策

变量——国民政府对白银征税及美国的白银政策对货币供给的政策性定性影响,在充分考虑到政策作用的时滞效用的情况下,我们设定虚拟变量,虚拟变量命名为 XN,1934、1935 年为 1,其余年为 0。如果虚拟变量在回归方程中显著,则予以保留,说明政策作用显著影响货币供给。否则,予以剔除,说明政策作用效果甚微,对货币供给的影响效果不显著。

这样,我们在解释变量中加入了定性变量,考察收入、价格与政策对货币供给的影响,因此我们的理论函数变形为:

$$M_s = f(P, Y, XN, \mu)$$
$$\frac{dM_s}{dY} > 0, \frac{dM_s}{dP} > 0$$

回归结果如下:

Dependent Variable : M_2

Method : Least Squares

Date : 12/28/04 Time : 15:11

Sample(adjusted) : 1927-1935

Included observations : 9 after adjusting endpoints

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	- 104.007 0	3.206 378	- 32.437 52	0.000 0
GDP	0.464 152	0.007 147	64.944 74	0.000 0
P	0.280 932	0.017 970	15.632 94	0.000 0
XN	8.390 479	0.397 509	21.107 67	0.000 0
R-squared	0.998 949	Mean dependent var	56.817 78	
Adjusted R-squared	0.998 319	S. D. dependent var	7.894 746	
S. E. of regression	0.323 690	Akaike info criterion	0.883 039	
Sum squared resid	0.523 875	Schwarz criterion	0.970 694	
Log likelihood	0.026 327	F-statistic	1 584.642	
Durbin-Watson stat	1.810 973	Prob(F-statistic)	0.000 000	

这样,方程的表达形式为

$$M_2 = - 104 + 0.464Y + 0.28P + 8.39XN$$
$$(- 32.4)(64.9) \quad (15.6) \quad (21.1)$$

$$R^2 = 0.999 \quad D.W = 1.81 \quad F = 1584.6 \quad LM(1) = 0.04 \quad LM(2) = 4.06 \\ ARCH LM(1) = 1.02 \quad ARCH LM(2) = 0.73 \quad JB = 0.29$$

各项统计指标均较高程度地通过显著性检验,表明方程不存在自相关、异方差,残差项为正态分布,均符合计量经济学的理论假设前提。 M_2 和 GDP 的相关系数在几个变量之间最高,为 0.95,小于判定系数 0.999,因此不存在严重的多重共线性。

在计量模型中,我们需要搞清各个解释变量的相对重要性,或者比较因变量对各个解释变量的敏感性,因此,就涉及了 Beta 系数和变量的弹性问题。

我们首先来观察一下 Beta 系数。由于偏回归系数与变量的原有单位都有直接的联系,单位不同,彼此不能直接比较。为此,可以将偏回归系数转换为 Beta 系数,其公式如下:

$$\beta_j^* = \beta_j \frac{S_{X_j}}{S_y} = \beta_j \sqrt{\frac{\sum (X_{ji} - \bar{X}_j)^2}{\sum (Y_i - \bar{Y})^2}} \quad (j = 1, 2, \dots, k; i = 1, 2, \dots, n)$$

Beta 系数就是按照解释变量的标准差与因变量的标准差之比例对估计的斜率系数进行调整,其数值与测定变量时的单位无关,即是一个“纯数”,因此可以直接比较,用以确定计量模型中解释变量的相对重要性。

这样,按照 Beta 系数公式,计算的解释变量对被解释变量的重要性结果如下:

$$\text{Beta}(Y) = 0.01, \text{Beta}(P) = 0.0156$$

将 Beta(Y)标准化为 1,则 Beta(P)达到了 1.56,说明在对货币供给的影响中,价格因素对货币供给的影响比收入对货币供给的影响程度更大,价格对货币供给的影响是收入对货币供给影响的 1.56 倍。

由于上式是应用协整理论建立的,因此要检验上述回归方程是否符合协整理论的前提假设,对残差项进行稳定性检验结果如下:

残差项的 DF 统计量检验:

ADF Test Statistic - 3.216 732	1%	Critical Value * - 2.967 7
	5%	Critical Value - 1.989 0
	10%	Critical Value - 1.638 2

* MacKinnon critical values for rejection of hypothesis of a unit root.

Augmented Dickey-Fuller Test Equation

Dependent Variable : D(U)

Method : Least Squares

Date : 12/28/04 Time : 15 56

Sample(adjusted) : 1928 1935

Included observations : 8 after adjusting endpoints

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
U(- 1)	- 1.044 031	0.324 563	- 3.216 732	0.014 7
R-squared	0.591 453	Mean dependent var	- 0.038 202	
Adjusted R-squared	0.591 453	S. D. dependent var	0.365 874	
S. E. of regression	0.233 858	Akaike info criterion	0.048 266	
Sum squared resid	0.382 828	Schwarz criterion	0.058 197	
Log likelihood	0.806 934	Durbin-Watson stat	1.886 139	

表明残差项为平稳序列,因此上式的协整关系成立,根据格兰杰定理,可以建立误差修正模型如下:

Dependent Variable : DM₂

Method : Least Squares

Date : 03/12/05 Time : 21 00

Sample(adjusted) : 1928 1935

Included observations : 8 after adjusting endpoints

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
DGDP	0.379 732	0.044 591	8.515 837	0.000 4
U(- 1)	- 5.339 582	2.533 384	- 2.107 688	0.088 9
XN	3.231 252	1.288 500	2.507 763	0.054 0
R-squared	0.921 345	Mean dependent var	2.977 500	
Adjusted R-squared	0.889 883	S. D. dependent var	5.284 008	
S. E. of regression	1.753 437	Akaike info criterion	4.241 029	
Sum squared resid	15.372 70	Schwarz criterion	4.270 819	

Log likelihood	- 13.964 11	Durbin-Watson stat	1.268 047
----------------	-------------	--------------------	-----------

上面的回归结果如下：

$$\Delta M_{2t} = 0.38 \Delta Y_t + 3.23 XN - 5.34 (M_{2t-1} + 104 - 0.464 Y_{t-1} - 0.28 P_{t-1} - 8.39 XN)$$

$$(8.5) \quad (2.5) \quad (-2.1)$$

$$R^2 = 0.92 \quad D.W = 1.26 \quad LM(1) = 0.37 \quad ARCH LM(1) = 0.13$$

$$JB = 0.15$$

各项统计指标均较高程度地通过显著性检验,表明方程不存在自相关、异方差,残差项为正态分布。

可见,各项统计和检验指标都明显通过显著性检验,因此建立的方程是有效的,较好地反映了经济发展的实际状况,从数量角度证实了在符合经济理论的各项假设的前提条件下,近代中国的货币供给是一个受到诸多因素尤其是价格和收入影响的内生变量。

本章小结

本章通过对近代中国的现实状况和货币理论的结合分析,表明在依据符合供给约束型经济、金属本位货币制度及货币自由流动的前提假设条件下的内生货币理论的近代中国经济情况下,依照货币理论建立的近代中国内生货币供给理论函数: $M_s = f(P, Y, XN, \mu)$,用近代中国有关的经济数据验证,显著通过检验,说明在符合货币理论的前提假设下,依照近代中国的经济发展状况建立的内生货币供给理论函数是正确的,而且数量分析表明在影响近代中国的货币供给的因素中,价格因素为主导力量,其次是收入。最后依照计量经济学理论,建立了数量关系的误差修正模型,表明了非均衡的调整方向与路径。

第 4 章 货币供给与经济增长 数量关系的讨论

依照现代经济理论 ,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地控制其货币供给。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。前文分析表明近代中国的货币供给是内生的 ,其主要的影响因素是价格和收入 (经济增长)。经济增长本身又是复杂和多变的 ,我们试图从数量角度略作分析。

4. 1 经济增长的数据分析

依照国民收入恒等式 $Y = C + I + G + X - M$,影响经济增长的要素主要是消费 C、投资 I 和净出口 $X - M$,因为正如前文所分析 ,政府支出主要用于军事领域 ,其对经济增长的意义和作用同其他各项比较可以略而不计。这样 ,在经济增长的自身数据中 ,主要包含消费、投资和净出口 ,这三者是影响近代中国经济增长的主导力量。

4. 1. 1 投资数据之分析

在本文的时段分析范围内 ,中外投资数据如表 4-1 所示。

表 4-1 中外投资额合计

单位 :亿元

年 度	1927	1928	1929	1930	1931
投资额	17. 41	19. 74	21. 57	21. 52	20. 94
年 度	1932	1933	1934	1935	1936
投资额	22. 36	22. 12	23. 61	26. 47	31. 00

资料来源 刘 巍 :《经济发展中的货币需求》,黑龙江人民出版社 2000 年版 ,第 142 页。

在 1927—1936 年的十年间 ,中外投资数额变化不大 ,除了 1930 年、1931 年和 1933 年略有下降以外 ,其余年度均呈现稳定增长的势头 ,增幅较大的年度分别是 1928 年的 13.38% ,1929 年的 9.27% ,1935 年的 12% 及 1936 年的 17%。1928 年的投资显著增长得益于全国的统一为投资者增强了信心和保障 ,1935 年和 1936 年的投资增长则是近代中国经济增长的推动力 ,这是对近代中国经济发展状况研究的学者所认为并且提出的“ 1936 年为近代中国经济发展最好的一年 ”的一个佐证。1927—1936 年投资增长的变化情况如图 4-1 所示。

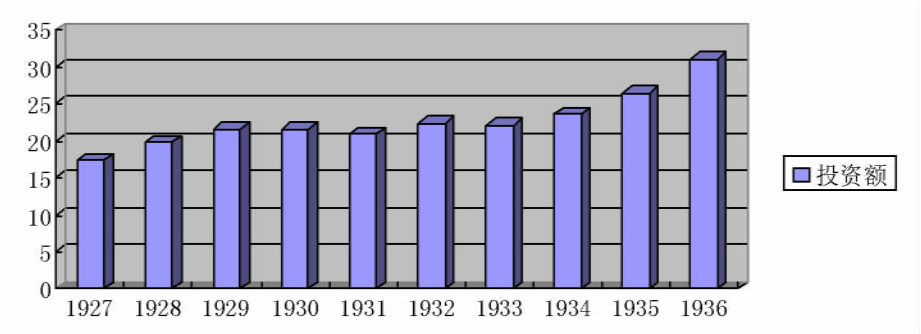


图 4-1 1927—1936 年中外投资总额变化情况 单位 :亿元

从图 4-1 中亦可以看出 ,1936 年是这十年中投资额显著增长并且增长最快的一年。总的看来 ,这十年中 ,投资额变化不大 ,绝对下降的年份仅有三年 ,而且下降的幅度不大 ,更多的年份表现出投资数额的绝对增加 ,而且增幅明显 ,到 1936 年达到了十年中的最高峰 ,为 31 亿元。

4.1.2 进出口贸易额数据之分析

1927—1936 年十年间 ,历年出口总额小于进口总额 ,进出口贸易差额均表现为逆差 ,具体数据如表 4-2 所示。

表 4-2 1927—1936 年中国进出口贸易值

单位 :千元

年 度	进口净值	出口净值	进出口总值	贸易差额	金货出入超	银货出入超
1927	1 304 178	980 423	2 284 601	+ 323 755	- 1 991	+ 101 515
1928	1 535 746	1 046 543	2 582 289	+ 489 203	+ 6 827	+ 161 768
1929	1 618 045	1 070 522	2 688 567	+ 547 523	- 3 015	+ 162 630
1930	1 722 908	944 414	2 667 322	+ 778 494	- 25 691	+ 104 400

1931	1 997 909	915 171	2 913 080	+1 082 738	- 50 027	+68 982
------	-----------	---------	-----------	------------	----------	---------

续 表

年 度	进口净值	出口净值	进出口总值	贸易差额	金货出入超	银货出入超
1932	1 522 187	568 921	2 091 108	+953 267	- 109 423	- 11 416
1933	1 345 567	611 828	1 957 395	+733 729	- 69 956	- 14 122
1934	1 029 664	535 214	1 564 878	+494 450	- 50 351	- 256 728
1935	919 211	575 809	1 495 020	+343 402	- 41 758	- 59 397
1936	941 545	705 741	1 647 286	+235 804	- 40 655	- 249 623

注：+ 号表示流入，- 号表示流出。

资料来源 孔敏：《南开指数资料汇编》，中国社会科学出版社 1988 年版，第 379 页。

1927—1936 年净出口情况如图 4-2 所示。

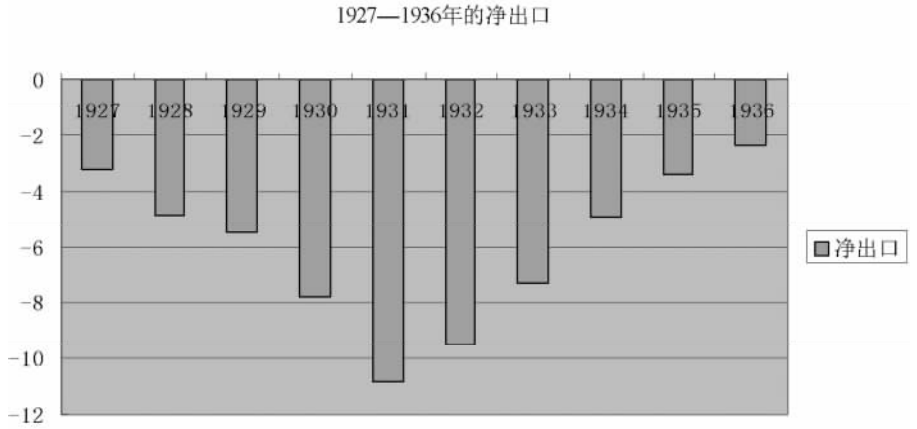


图 4-2 1927—1936 年净出口趋势图 单位：亿元

这十年间净出口情况呈现明显的正态分布，在逐年逆差增加之后又逐年递减，到 1936 年逆差达到最小，为 - 2.36 亿元，是逆差最大年度 1931 年的 1/5，接近 1927 年逆差的 3/4。虽然净出口在国民收入中所占的比重不大，无论如何，净出口逆差的逐年减少，也表明近代中国经济逐年好转，出口能力增强，说明净出口对经济增长的贡献呈现逐年递增的态势。

4.1.3 消费数据之分析

根据前文的数据资料，本文将宏观经济总量数据列表如下，利用国民收入

恒等式 $Y = C + I + G + X - M$ 计算得出消费 C 的系列数据 结果如表 4-3 所示。

表 4-3 近代中国经济增长的宏观数据汇总 (1927—1936 年)

单位 :亿元

年 度	GDP	I	X - M	G	C
1927	248.58	17.41	- 3.24	3.34	231.07
1928	257.11	19.74	- 4.89	4.34	237.92
1929	266.26	21.57	- 5.47	5.84	244.32
1930	276.21	21.52	- 7.78	7.74	254.73
1931	285.70	20.94	- 10.83	7.49	268.1
1932	294.70	22.36	- 9.53	6.99	274.88
1933	294.60	22.12	- 7.34	8.36	271.40
1934	269.00	23.61	- 4.94	9.41	240.92
1935	290.90	26.47	- 3.43	10.73	257.13
1936	309.40	31.00	- 2.36	11.67	269.09

资料来源 GDP、I、X - M (- 号表示逆差) 同上 ,G 见表 3-5 ,C = GDP - I - G - X + M 为作者计算得出。

从上表可以看出 ,消费在国民收入中一直保持较大的比重 ,平均高达 90% 以上 ,为了清晰表现各项在国民收入中的比重情况 ,将消费数据缩小十倍 ,各项数据趋势情况如图 4-3 所示。

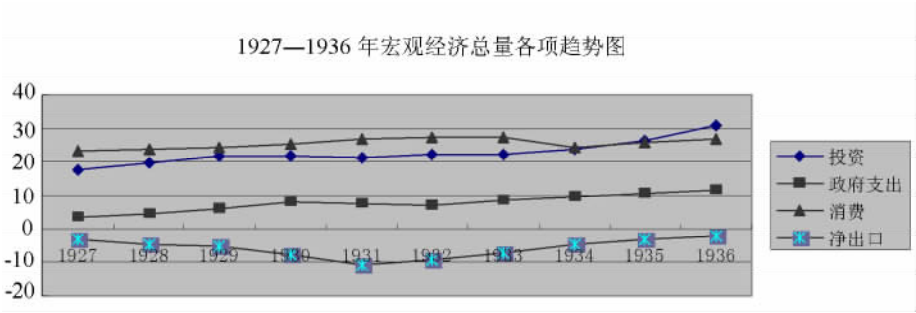


图 4-3 消费缩小十倍情况下的经济总量指标的比较 单位 :亿元

从图中可以清晰看出 ,除了消费在 1934 年、净出口在 1931 年以前呈现明

显的下降以外 ,其余指标均呈现明显的上升趋势 ,政府支出和投资稳定增长 ,四项指标均在 1936 年达到了最高点(消费除外 ,消费达到了次高点) ,正如王玉茹先生所指出的 ,“从笔者接触到的各种统计资料看 ,抗战前的 1936 年却是旧中国经济发展水平的最高峰 ,许多工业产品的产量都是在 30 年代的初期或中期达到了旧中国的历史最高水平 ”^①。考虑到消费数据所占比重较大 ,因此将消费数据剔除 ,更加清晰表现其余指标的发展趋势。图 4-4 集中反映投资、政府支出和净出口的趋势发展脉络情况。

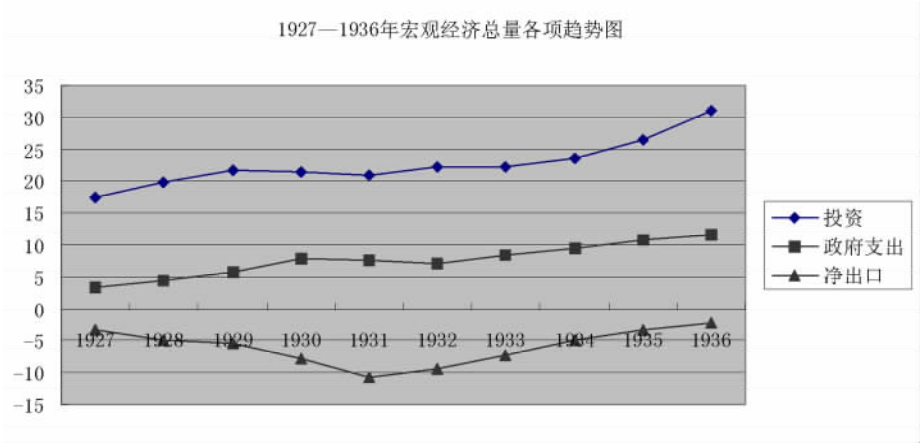


图 4-4 投资、政府支出与净出口发展趋势图(1927—1936 年) 单位 :亿元

在用国民收入恒等式(支出法)计算得出消费数据以后 ,我们尝试利用国民收入恒等式的收入法计算储蓄数据 ,结果如表 4-4 所示。

表 4-4 储蓄之计算

单位 :亿元

年 度	税收 T	储蓄 S	年 度	税收 T	储蓄 S
1927	1. 83	15. 68	1932	6. 3	13. 69
1928	3. 34	15. 85	1933	6. 9	16. 25
1929	4. 3	17. 11	1934	7. 5	20. 63
1930	5. 7	15. 91	1935	8. 7	25. 60

^① 刘佛丁、王玉茹、赵津 :《中国近代经济发展史》,高等教育出版社 1999 年版 ,第 69 页。

1931	6.9	11.41	1936	8.0	31.61
------	-----	-------	------	-----	-------

资料来源 T 见表 3-4 $S = GDP - C - T$ 由作者计算得出。

这样,利用国民收入恒等式对国民收入自身的构成情况作了详尽的分析,从国民收入的构成情况来看,消费占据绝对大的比重,其次是投资;从经济增长自身的情况分析,消费和投资应是经济增长的主要力量。按照计量经济学之理论,在对上述数据分析之前,首先要考虑数据之稳定性,GDP 数据已经在上一章分析过,是二阶单整过程。下面分析消费、投资和净出口数据之平稳性。

4.1.3.1 投资 I 数据的稳定性分析

无常数项的二次差分投资 I 的单位根 ADF 检验 (滞后 1 期的 $D.W = 1.93$)

ADF Test Statistic - 1.788502	1%	Critical Value * - 3.359 4
	5%	Critical Value - 2.018 9
	10%	Critical Value - 1.651 8

* MacKinnon critical values for rejection of hypothesis of a unit root.

结果说明投资 I 在 10% 的检验水平上是二阶单整过程。

4.1.3.2 净出口 NX 数据的稳定性分析

无常数项的二次差分后净出口 NX 的单位根 ADF 检验 (滞后 1 期的 $D.W = 2.04$)

ADF Test Statistic - 2.099 057	1%	Critical Value * - 3.171 4
	5%	Critical Value - 2.005 6
	10%	Critical Value - 1.6458

* MacKinnon critical values for rejection of hypothesis of a unit root.

结果说明净出口 NX 在 5% 的检验水平上是二阶单整过程。

4.1.3.3 消费 XF 数据的平稳性分析

无常数项的二次差分后消费 XF 的单位根 ADF 检验 (滞后 0 期的 $D.W = 2.09$)

ADF Test Statistic - 3.577 631	1%	Critical Value * - 3.050 7
--------------------------------	----	----------------------------

5%	Critical Value - 1.996 2
10%	Critical Value - 1.641 5

* MacKinnon critical values for rejection of hypothesis of a unit root.

结果说明消费 XF 在 1% 的检验水平上是二阶单整过程。

分析结果表明上述四项的数据均为二阶单整过程 并且存在协整关系 因此根据计量经济学理论可以利用最小二乘法(OLS)进行回归分析 结果如下 :

Dependent Variable :GDP
Method :Least Squares
Date :03/01/05 Time :15 :42
Sample :1927 1936
Included observations :10

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
XF	0.942 650	0.017 439	54.053 30	0.000 0
I	1.863 177	0.155 545	11.978 38	0.000 0
NX	0.555 778	0.194 542	2.856 845	0.024 4
R-squared	0.997 416	Mean dependent var	279.246 0	
Adjusted R-squared	0.996 677	S. D. dependent var	19.074 55	
S. E. of regression	1.099 549	Akaike info criterion	3.271 003	
Sum squared resid	8.463 059	Schwarz criterion	3.361 778	
Log likelihood	- 13.355 01	Durbin-Watson stat	1.778 662	

自相关、异方差及正态性检验结果如下 :

$$LM(1) = 0.1 \quad ARCH \quad LM(1) = 0.4 \quad JB = 0.58(0.74)$$

上述检验结果表明残差项不存在自相关、异方差和并且符合正态分布假设。

上述各项单位相同 ,因此可以直接用系数比较各项对经济增长的贡献。如果将净出口 NX 的系数标准化为 1 则消费 XF 的系数为 1.7 ,投资 I 的系数为 3.35。可见 ,投资对于经济增长的贡献最大 ,是净出口对经济增长贡献的 3.35 倍 ,是消费对经济增长贡献的 2 倍多。这和前文的分析是一致的 ,说明数量分析和逻辑分析是相互佐证的。

4.2 内生货币供给与经济增长的动态反馈机制

众所周知,近代中国由于战乱不止,工农业生产萎缩,对外贸易长期逆差,关税盐税等税收除还债赔款外所剩无几,依靠苛捐杂税、横征暴敛也远不能解决巨大的军事支出。这样,银行业除了为政府筹措军费,另一个方面就是为生产和生活提供货币支持。例如,中国银行在其报告中提出该行要“谋国民生产力之增加”,“当力谋以低利资金扶助大小工商业”。以北四行为例,北四行的大陆银行除联合其他银行经营的企业以及自身的一般存、放款汇兑等业务以外,还具有两个特点:一是大力经营仓库,二是广泛吸收小额储蓄。大陆银行于20世纪20年代先后在天津、汉口、上海三大城市建立仓库,大量收存天津出口的原棉、纱布、土特产和进口面粉、棉花、小五金等商品物资,凡持本仓库所出账单向该行抵押借款者可得到较优惠的条件。当时深受工商业的欢迎,总计每年押款一项可达一千余万元。金城银行单独或与同业合作经营了许多企业,如太平保险公司、通成公司、诚孚信托公司等。它所参与投资的企业更多,如久大精盐公司、永利化学公司、寿丰面粉公司、民生轮船公司、丹华火柴公司等。此外,还经营不少工商矿农各方面关系户的放款。太平保险公司是金城银行于1930年独资创办,资本100万元,由周作民自兼总经理。1933年又联合交通、大陆、中南、国华、东莱等银行,增资为500万元,在国内重要城市,如上海、天津、汉口、北平、哈尔滨、青岛等地设立分支机构,经办水、火、船壳、汽车等保险业务,扩展极速。就全国来说,主要银行存放款情况如表4-5所示。

表 4-5 25 家主要银行存放款情况统计(1927—1936 年)

单位:万元

年 度	存 款		放 款	
	金 额	比上年%	金 额	比上年%
1927	48 731		45 963	
1928	56 932	+ 16. 83	53 353	+ 16. 08
1929	67 171	+ 17. 98	60 821	+ 14. 00
1930	83 393	+ 24. 15	70 448	+ 15. 83
1931	97 157	+ 16. 50	80 656	+ 14. 40
1932	102 607	+ 5. 61	86 146	+ 7. 20
1933	119 373	+ 16. 34	94 501	+ 9. 30
1934	139 593	+ 16. 94	109 300	+ 15. 66
1935	124 726	- 10. 65	99 654	- 8. 83
1936	136 370	+ 9. 34	109 999	+ 10. 38

资料来源 《金城银行史料》,第348、349页。

从表4-5可以看出,除了1935年美国白银政策造成的金融恐慌使银行业存放款下降以外,其余年份均稳中有升。其中,上海商业储蓄银行和金城银行对工商业放款表现尤为突出。上海商业储蓄银行的放款总额,抗战前最高达到14000多万元,户数超过2000个,其中较大的工厂有200多户,贷款金额4200多万元。从20世纪30年代扩展业务以来,上海商业储蓄银行的工业放款在全部放款中的比重一直在1/3左右^①。上海商业储蓄银行的放款对象主要集中于纱厂和面粉厂,纱厂占61%,面粉厂占20%,余下的贷放于机械、化学、建筑和日用工业品行业。上海商业储蓄银行1936年底工业放款金额为3873万元,比1926年底增长9.7倍。金城银行1927年的工业放款占其放款总额的25.55%,铁路放款占14.64%,两者合计为40.19%。1937年对工业放款和铁路放款分别占25.12%和17.08%,合计达到42.2%^②。1937年6月底的工业放款为2415万元,比1927年底增长2.4倍。金城银行的贷款主要对象是棉纺织、化学、煤炭、面粉等工业。银行放款金额与GDP增长关系如图4-5和图4-6所示。

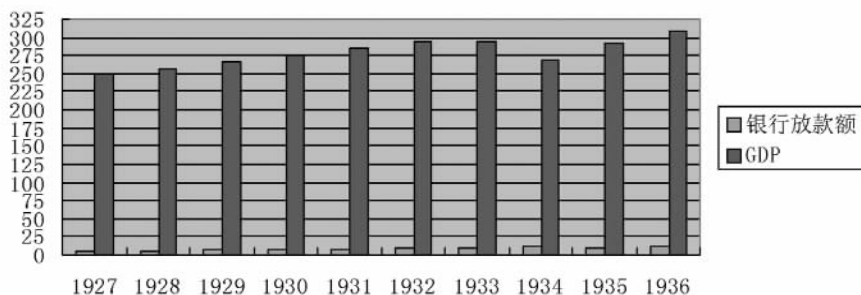


图4-5 同坐标下GDP与25家主要银行放款额趋势图 单位:亿元

从图中可以清晰看出,除了1933—1935年间,国民收入与放款额走势呈现背离态势,其余时间两者表现出良好的同方向性,而且大体保持着平行关系,也就是说两者呈现倍数关系。国民收入之所以在1933—1935年呈现同放款额背离的走势,这是因为1933年的废两改元,1934年美国的购银法案,

① 《上海商业储蓄银行史料》,第12页。

② 《金城银行史料》,第14页。

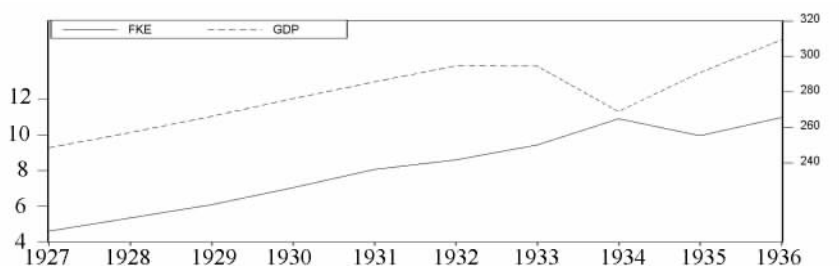


图 4-6 双坐标下 GDP 与 25 家主要银行放款额趋势图 单位 :亿元

1935 年的法币改革造成了货币体系的波动 ,贷款额数量随着发生变动 ,而同期国共内战及长江流域的洪涝灾害使国民收入大幅下降 ,这样 ,两者发生了背离走势。短期的外来因素并不对两者的长期关系产生实质性的长期影响 ,这些因素消失后 ,两者具有良好的共同走势 ,其数量关系如下所示。用 FKE 代表放款额 ,则 GDP 与放款额之间的数量关系如下 :

Dependent Variable :GDP

Method :Least Squares

Date :03/03/05 Time :15 15

Sample :1927 1936

Included observations :10

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	226.470 1	15.447 30	14.660 82	0.000 0
FKE	6.509 117	1.840 351	3.536 890	0.007 7
R-squared	0.609 939	Mean dependent var		279.246 0
Adjusted R-squared	0.561 181	S. D. dependent var		19.074 55
S. E. of regression	12.635 63	Akaike info criterion		8.087 775
Sum squared resid	1 277.274	Schwarz criterion		8.148 292
Log likelihood	- 38.438 88	F-statistic		12.509 59
Durbin-Watson stat	1.790 938	Prob(F-statistic)		0.007 655

上式的自相关、异方差和正态性检验结果如下 :

LM(1) = 0.01 ARCH LM(1) = 0.32 JB = 4.02(0.13)

结果表明不存在自相关、异方差和符合正态性假定 ,两者具有良好的线性相关关系 而且是正向同步变化的关系 ,即随着放款额的增加 ,GDP 也随着增加。

4.3 货币供给与经济增长的数量关系

按照货币理论及前文的分析 ,近代中国的货币供给是非中性的 ,将影响到实际产出等实际变量 ,货币在短期内不是披在实体经济上的一层面纱。因此我们可以探讨两者的数量关系。实际 GDP 和广义货币 M_2 数据如表 4-6 所示。

表 4-6 实际产出与广义货币的统计数据

年 份	实际 GDP	M_2
1927	248.58	43.32
1928	257.11	47.12
1929	266.26	52.54
1930	276.21	59.16
1931	285.70	61.40
1932	294.70	64.27
1933	294.60	60.62
1934	269.00	55.79
1935	290.90	67.14

资料来源 刘巍 :《经济发展中的货币需求》,黑龙江人民出版社 2000 年版 ,第 36、140、151、183 页。

将两者的趋势关系用图形直观表示如图 4-7 所示。

由于两者都是二阶单整过程 ,按照计量经济学理论 ,回归分析结果如下 :

Dependent Variable :GDP
Method :Least Squares
Date :01/10/05 Time :20 31
Sample(adjusted) :1927 1935
Included observations :9 after adjusting endpoints

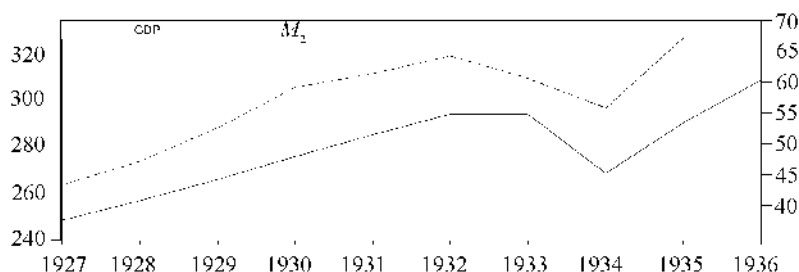


图 4-7 实际产出与广义货币趋势图

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	160.693 6	14.203 11	11.313 98	0.000 0
M ₂	2.027 569	0.247 859	8.180 342	0.000 1
R-squared	0.905 300	Mean dependent var		275.895 6
Adjusted R-squared	0.891 772	S. D. dependent var		16.823 54
S. E. of regression	5.534 614	Akaike info criterion		6.453 051
Sum squared resid	214.423 6	Schwarz criterion		6.496 878
Log likelihood	- 27.038 73	F-statistic		66.917 99
Durbin-Watson stat	1.656 160	Prob(F-statistic)		0.000 079

回归的自相关、异方差和正态性检验结果如下：

$$LM(1) = 0.09(0.76) \quad ARCH \quad LM(1) = 0.014(0.9) \quad JB = 1.33(0.5)$$

上述检验表明不存在自相关、异方差，符合正态性假设，因此回归结果是可信的。回归结果来看，两者具有较好的线性关系，回归的判定系数达到了 0.9 以上，而且其他检验指标都通过了检验，说明两者存在相关关系，货币供给的变动将对实际产出产生影响，而且是正方向的影响，这和理论推论是一致的。

除此之外，我们检验所设定模型的稳定性，结果如图 4-8 和图 4-9 所示。

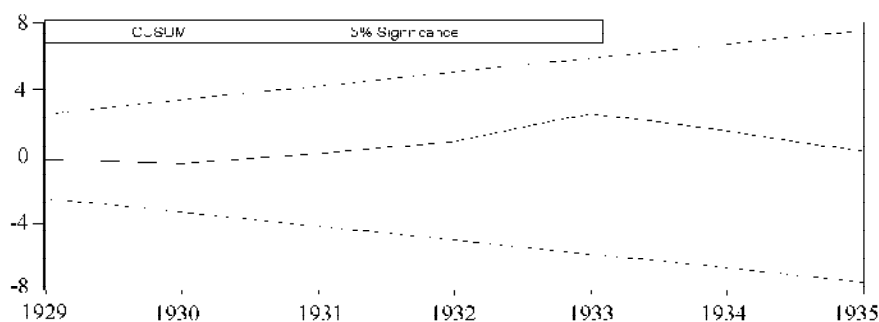


图 4-8 模型稳定性的 CUSUM 检验

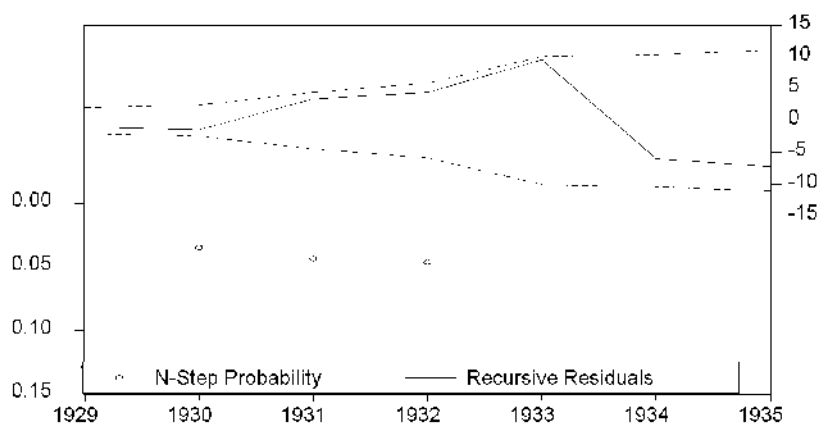


图 4-9 模型稳定性的 N 步预测检验

模型结构稳定性的 CUSUM 检验和 N 步预测检验结果表明,所设定的方程是稳定的。这样从各种检验指标的综合结果来看,方程的设定和拟合情况较好,表明回归的结果按照计量经济学原理来判断是正确的,可以反映经济发展中的现实情况,说明了货币非中性,货币供给的变化影响并作用于实际产出。

近代中国经济发展迟滞,经济增长缓慢是由诸多因素造成的,其中外来因素主导着近代中国的经济发展,而经济发展缓慢又导致资金积累不足,反映在资金供求上则表现为长期的高利率。“吾国苦重利久矣。法令非无限制,而

人民视同具文。按月二分视为极普遍之利息,而内地市场以及当铺等以贫民贷借为业者,则更肆意要索。如北京当地下级社会向人借款五十元,每月有须付利息四元者。山西农民借款有按年利五分行息者虽或别有原因,然已骇人听闻。以北京历朝首都所在,山西素称民物阜富之区,而尚有如是之高利,则其他内地一般利率之高可想而知。就生产方面言,则足以阻遏事业发展之道;就消费方面而言,则足以酿成人民萎靡之习。……其弊盖有不可胜言者,盖人之生也。饥不可以无食,寒不可以无衣。所以为衣食之源者,货币也。……故重利之弊,在生产则显而彰,在消费则隐而晦。”^①足以见利率之高,对生产生活之重大的不利影响。在生产方面,阻遏经济发展;在生活方面,势必造成无米之炊。长此以往,经济发展受货币不足之影响必然造成增长迟缓,人民生活凋敝。

本章小结

从本章的逻辑和数理分析看,经济增长的组成部分中,消费占据了大部分数额,历年平均超过 90%,但是投资却是经济增长的主要动力。在投资、消费和进出口对经济增长的影响中,投资对经济增长的作用是消费对经济增长作用的 2 倍多,是净出口对经济增长作用的 3 倍多。经济增长本身是货币供给的条件和原因,货币供给数量反过来正向影响着经济增长的数量,两者互为因果,密不可分。但是货币供给数量不能无限度的增长,正如威廉·配第把货币比作躯体的脂肪,他说:“货币不过是国家躯体的脂肪,过多会妨碍这一躯体的灵活性,太少会使他生病。”

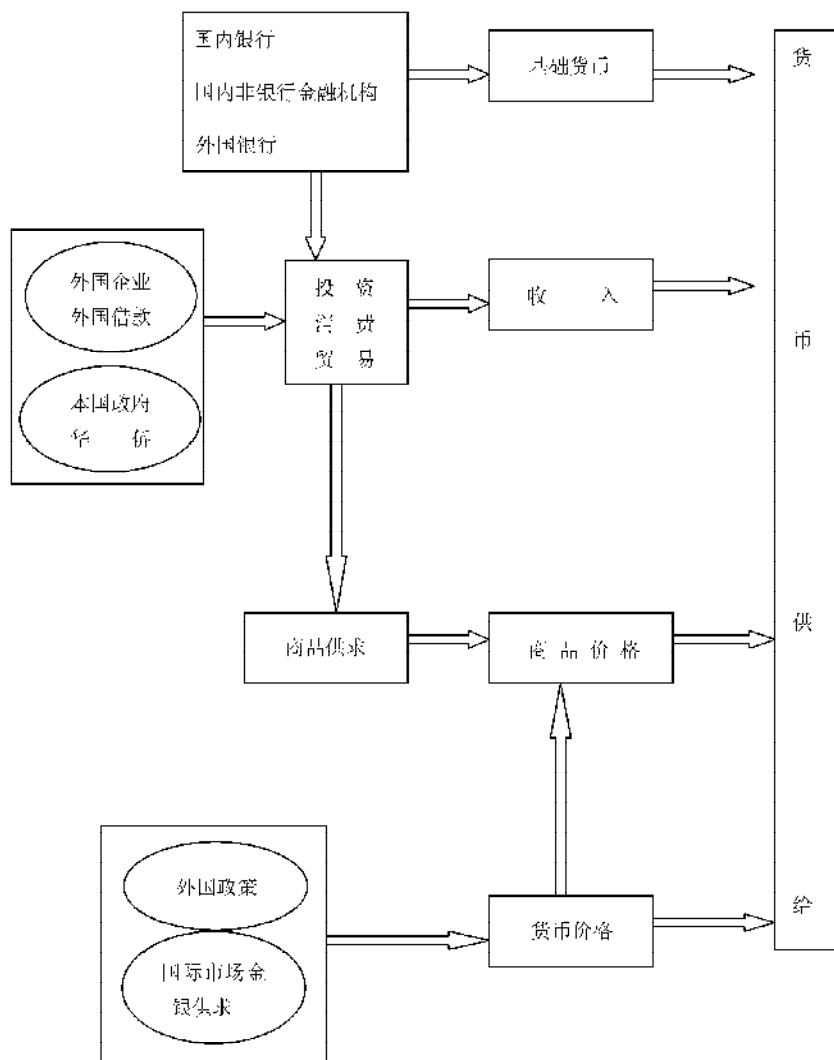
① 《钱业月报》第 7 卷第 9 期,第 14~15 页。

全文结论

从中国近代经济发展的历史来看,过度的货币供给和货币供给的不足都对经济发展产生了不利的影响,因此保持适度的货币供给,适应经济发展的需要并且促进经济发展,是近代中国经济发展的必要条件。这和刘巍博士认为的“保持‘信用扩张型的温和通货膨胀’(年率2.5%~20%)是欠发达经济持续增长所必需的”^①观点是一致的。不同的是,在本文的研究结论下,当时的货币供给是内生的,政府没有能力控制货币供给,或者说近代中国的经济增长在很大的程度上是由外来因素决定的,从货币供给决定函数来看,影响货币供给的因素主要有两个:一个是收入,一个是价格。收入和货币供给的相互作用决定了两者具有良好的反馈关系,可以说没有起点和终点反复循环,从这个系统出发,无法合理有效地找到起点,控制货币供给和经济发展速度。这样,就需考虑货币供给的另一个因素——价格,理论分析和数量分析的结论都表明了价格主导货币供给。也就是说,如果控制住了价格就在很大程度上控制了经济发展的速度快慢,从分析来看,价格又是由外来因素决定的,这就变成了近代中国中央政府如何能够控制价格的问题了。1935年法币改革为政府控制价格提供了平台,自此,政府控制的货币——纸币的加速发行造成了近代中国罕见的通货膨胀,其危害程度远远超过了货币供给不足的通货紧缩。

1935年法币改革以前,货币供给的影响因素的传导机制如下图所示,作为货币供给最主要部分的基础货币受到国内银行、外国银行和国内非银行金融机构等诸多机构的影响,因此基础货币是内生变量,决定了货币供给为内生变量;另一方面,在外国及本国政府、企业及金融机构共同作用下,影响着国内的消费、投资和对外贸易,并作用于国民收入,收入变动影响着货币供给,构成了影响货币供给的第二个传导路径;国内因素和国外因素共同作用下的商品供求决定了商品价格,进而影响到了货币供给,这是影响货币供给因素的第三个传导路径;国内外经济政策及黄金白银的供需作用下,白银价格变动不仅直接影响着货币供给,也通过作用于物价间接影响着货币供给,这是影响货币供给变动的第四条路径,上述路径综合起来则是整个近代中国最重要的经济发展阶段的货币传导过程的缩影。

① 刘巍:《经济发展中的货币需求》,黑龙江人民出版社2000年版,第179页。



货币供给影响因素的传导机制图

致 谢

回想在南开大学经济研究所三年学习的短暂时光,是我人生的一个里程碑。南开大学经济研究所自成立以来,星光璀璨,何廉教授、方显庭教授、吴大业教授、陈序经教授、傅筑夫教授、鲍觉民教授等老一辈先生创立、发展南开大学经济研究所并使之光大,在国内外赫赫声名。在经济研究所学习和工作过的著名学者,谷书堂教授、熊性美教授、滕维藻教授、钱荣堃教授、宋承先教授、聂宝璋教授等先生蜚声海内外!

我有幸聆听南开大学国际经济研究所张晓峒教授为各专业各年级学生开设的全部计量经济学课程、蒋殿春教授的高级微观经济学课程、戴金平教授的国际金融课程、李荣林教授的国际贸易课程,以及金融学系马君潞教授的国际金融课程,这些课程无疑增加了我的学习阅历和知识水平,令我感受到南开大学开放的学习氛围和浓郁的学习气氛。更可贵的是这些先生为人师表、平易近人的道德风范为后辈树立了楷模和典范。我还要特别感谢张晓峒教授对我格外的垂爱和点拨,使我有幸可以参加计量经济学专业的计量经济学讨论课,我是唯一一位非计量经济学专业却自始至终学习了张晓峒教授为计量经济学专业开设的全部课程,在南开大学所学到的计量经济学知识,应该全部归功于张晓峒教授。我在南开大学数学学院学习的概率论和数理统计,在天津大学学习的非线性分析、多元回归分析、随机过程、运筹学、动态规划等课程,无疑丰富了我的数学知识,这些课程都使我受益匪浅。

我的博士生导师王玉茹教授对我的恩情令我永远难忘,从入校门开始,先生就鼓励、支持和鞭策我奋发向上,多学科跨越式发展并做到学以致用。如果没有先生的支持和鼓励,恐怕我还不知道应该学什么,或许到现在还对南开大学规范的学习思路一无所知。

我大学以来的全部学业,都和我的硕士生导师不能分开,或许这是我人生中最美丽的缘分。我的硕士生导师刘巍教授不仅是我本科学习的老师,也是我本科毕业论文的指导老师和硕士论文的指导老师。我的博士论文的开题到写作及修改完稿,是在我的博士生导师王玉茹先生和刘巍教授的支持和鼓励下完成的。刘巍教授为我在广州提供了一份高薪工作,并且我的博士生导师允许我到南方进行博士论文的写作,使我得以排除生活困境的干扰,专心致力于博士论文的写作。为此,刘巍教授还专门为我提供了100多平米的住房,

我也乐于接受这份空荡、寂寞和恩师的厚爱，一个人静静地享受着写作博士论文的艰辛、苦涩和快乐。每每涉及关键的地方或者我无法写作下去，大到写作思路和范式，小到标点符号和错别字，恩师总是给我不可或缺的指点，拨亮我神经中经济学分析的路灯，照着我一直向前。恩师个性开朗，虚怀若谷，气度非凡，在他身边工作的人每每向我提及，无不敬佩和仰慕，无论是学术成就还是为人处世。

恩师对我的厚爱，令我无法用语言表达，每每想到恩师对我生活和学业的关切，这种感情早已超过了普通的师生情谊，如父兄的关怀和体贴，每每想起，竟感动得潸然泪下。我在学业上的成就，毫不夸张地说，都是恩师的功绩，但我却有负恩师的厚爱，迟迟没有发表像样的文章作为恩师为我辛劳的贺礼。

现在回想起我的求学之路，从小学到博士，每一次学习经历，都有一位或者几位老师寄予我厚望，我的中学班主任兼语文老师暴洪启、李金荣，化学老师李本林，数学老师程显民开启了我学习知识的大门，为我打开了知识思想的宝库，我的高中班主任兼外语老师綦若玻、数学老师杨艳梅对我的学习和生活的关心历历在目，我的大学辅导员王思瑜老师、外语老师裴惠生副教授不仅关心我的学习，更给了我为人处世的方法和热情，他们对每个学生毫无偏见的负责态度，对于工作的热忱，最重要的是那种令人佩服的工作方法，恐怕我永远也达不到或者学不会的，我的第二位硕士导师焦方义教授为人谦逊，作风稳健，有诸多优点值得我学习和赞赏，焦方义教授给了我生活和学业上的无私帮助，令我永远记得和留恋，我的师妹和师弟张淑娟、祝洪章、肖卓远、唐赫、王海文及现在在南开大学攻读金融学博士学位的王晓天，我和晓天常常就一些学术和生活问题彼此沟通，我们之间纯真的友谊，是我最为宝贵的财富。记得广州11月26日天气骤变，寒气逼人，师弟海文特意为我抱来了御寒的棉被和毛毯，内心之激动，无以表达我的谢意。我在广州的生活，很大程度上是由师弟海文和师妹张淑娟照顾的，这种师兄师妹的切切真情并不是每个人都会拥有或者经历过的，我就是其中最为幸福的幸运儿，或许，这种感情是得益于恩师刘巍博士的言传身教吧！我的师妹郝雁帮助我翻译了论文的内容摘要并指出了其中的明显不足之处，师妹郝雁性格开朗，待人真诚，给了我很多有益的帮助和人生的启迪。我的师兄刘清田博士为人儒雅、谦和、平易近人，是我为人处世最宝贵的学习财富。师兄为我著作的出版费尽心思，本书得以出版，全赖师兄为我周旋。

我的父母对我的养育之恩无以报答，他们用血汗之钱供我完成学业，他们的辛勤劳作永远是我勤奋学习的动力，他们的善良和没日没夜的辛劳是中国亿万普通劳动者的表征，是我人生的坐标。

我的妻子逢焱女士以她瘦弱的身躯支撑了整个家庭——操持家务,照顾年幼的儿子,为我免去了后顾之忧,并和我共同走过了我们最为困苦的十年。这十年里,我们一无所有,白手起家,我微薄的工资无以承担整个家庭的负担,妻子任劳任怨,从来没有攀比和抱怨过,从来没有计较生活的艰辛,从来没有想过给自己添置奢华的衣物,时刻惦记我的父母是否穿戴得体 and 身心健康,令我这个做儿子的自感万万不及。妻子以女性的温柔贤淑、聪颖美丽、活泼开朗给我学业和生活莫大的鼓励和安慰,避免我为生活而陷于惆怅和哀怨中,使我能够在经济学领域有所发展,至少在学业上有所进步。这些年里,我一直在外学习,无暇顾及妻儿,很少与妻儿有过温存,以至于我的儿子彦达每次见到我都有些生涩和害羞。如果说我的博士论文是我人生的一个收获,但是在我的一生中,我最大的收获却是我的妻子和儿子。妻子是中华民族女性贤德的代表,是我一生的骄傲!

我还要提及的是我的妻妹逢钧亦女士,在我的生活每每陷于困境中,妻妹总是伸出援助之手,哪怕她身无分文,却要救我们于尴尬的窘境中,每每想起,常自珍惜。

还有好多好多值得我留恋和回忆的朋友和老师,衷心祝福我的朋友、我的同事、我所爱的人,以及爱我的人,身体健康,生活幸福,工作愉快!

陈 昭

2005 年 2 月 28 日初稿于南开园

2006 年 10 月 10 日终稿于白云山麓

附录 :内生货币供给理论(续)

早期的内生货币供给理论(续)

(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 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 格里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重要不同之处在于 :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 ,他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 ;他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”^①。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

^① 约翰·G. 格利、爱德华·S. 肖 :《金融理论中的货币》,上海三联书店 1994 年版 ,第 175 ~ 176 页。

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”^①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”^②。“除非在最简化和脱离现实的条件下,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纺纱。”^③

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营商业银行体系构成,这两者都具备创造货币的能力。20世纪后二十年,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(Tobin)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

① 约翰·G. 格利、爱德华·S. 肖:《金融理论中的货币》,上海三联书店1994年版,第64页。

② 同上,第202~203页。

③ 同上,中文版前言第1页。

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”^①。“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。”^②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。”^③“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。”^④对于影响货币供给的有关因素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”^⑤。“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。”^⑥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”^⑦。

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

① 詹姆斯·托宾:《货币、信贷与资本》,东北财经大学出版社2000年版,第86页。

② 同上,第90~91页。

③ 同上,第135页。

④ 同上,第136页。

⑤ 同上,第111页。

⑥ 同上,第240页。

⑦ 同上,第295页。

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。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

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。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 I. C. Dow)、S. C. 道 (Sheila C. Dow)、威尔斯 (P. Wells)、奇克 (Victoria Chick) 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 除以 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 $w > A$,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 $w \uparrow \rightarrow P \uparrow \rightarrow Y \uparrow$ 。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 A-1 描述如下所示。

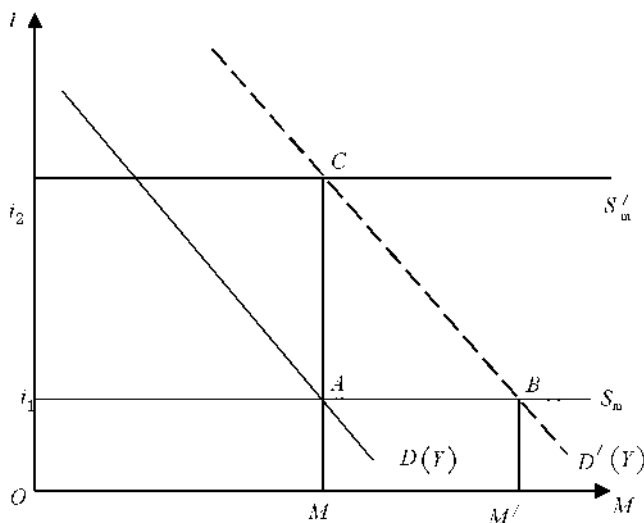


图 A-1 温特劳布的内生货币示意图

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。现在假设在工资谈判中， $W > A$ 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的 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 $w \uparrow \rightarrow P \uparrow \rightarrow Y \uparrow \rightarrow M_d \uparrow \rightarrow M_s \uparrow$ 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。”^①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。”^②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”;货币政策的目标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 A-2 描述如下所示。

① 卡尔多:《对货币主义的惩罚》,1982年版,第45页。

② 同上,第24页。

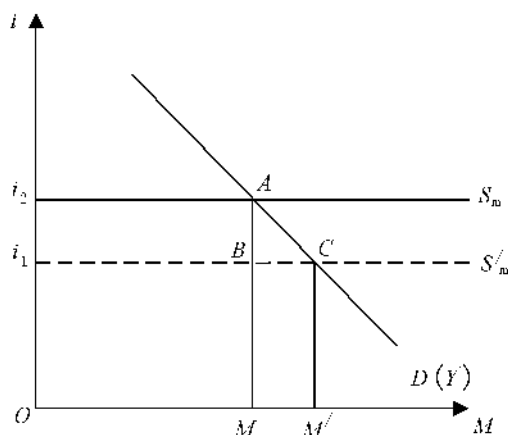


图 A-2 卡尔多的内生货币示意图

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的移动。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^①

莫尔(Basil J. Moore)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”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,是指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 $\uparrow$ →商业银行的贷款需求 $\uparrow$ →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

^① 参见胡海鸥:“莫尔的水平主义货币供给理论”,《外国经济与管理》1998年第9期。

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赢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内源融资的特点,至少使货币供给具有一定的内生性特性。

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——周边理论的借贷款模型。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,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。

按照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从分满足;(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)是与事实不符合的,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)也是不可能存在的。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个别前提假设是行不通的,但是他们所提出的内生货币供给理论还是有着广泛的实用性和应用性,他们对于实际经济体系尤其是银行体系的运作的分析是符合现实经济情况的,这是他们在现实经济尤其是银行体系实际运作过程中总结出的经验并上升到了理论高度,这是值得参考和借鉴的。

参考文献

一、书籍

1. 经济理论

- [1] 亚当·斯密. 国民财富的性质和原因的研究. 北京: 商务印书馆, 1972
- [2] 彼得·纽曼. 货币金融大辞典. 北京: 经济科学出版社, 2000
- [3] 保罗·威尔斯. 后凯恩斯经济理论. 上海: 上海财经大学出版社, 2001
- [4] 陈岱孙. 近现代货币与金融理论研究. 北京: 商务印书馆, 1997
- [5] 陈岱孙, 厉以宁. 国际金融学说史. 北京: 中国金融出版社, 1997
- [6] 陈其人. 货币理论与物价理论研究. 上海: 上海人民出版社, 2002
- [7] 蒂默. 货币理论. 北京: 中国金融出版社, 1992
- [8] 戴维·莱德勒. 货币需求: 理论、证据和问题. 上海: 上海三联书店, 1989
- [9] Frederic S Mishkin. 货币金融学. 北京: 中国人民大学出版社, 1998
- [10] 樊卫国. 激活与生长——上海现代经济兴起之若干分析. 上海: 上海人民出版社, 2002
- [11] Hal R Varian. 微观经济学. 北京: 经济科学出版社, 1998
- [12] 胡代光. 西方经济学说的演变及其影响. 北京: 北京大学出版社, 1998
- [13] James D Hamilton. 时间序列分析. 北京: 中国经济出版社, 1999
- [14] 加比希·洛伦兹. 经济周期理论. 上海: 上海三联书店, 1993
- [15] 基思·卡恩伯森. 货币供求. 北京: 中国金融出版社, 1990
- [16] 蒋殿春. 高级微观经济学. 北京: 经济管理出版社, 2000
- [17] 凯恩斯. 货币论(上下卷). 北京: 商务印书馆, 1986
- [18] 凯恩斯. 就业、利息和货币通论. 北京: 商务印书馆, 1981
- [19] 劳伦斯·哈里斯. 货币理论. 北京: 中国金融出版社, 1988
- [20] 刘巍. 汇率与利率——开放经济分析理论与方法. 广州: 中山大学出版社, 2002
- [21] 刘巍. 经济发展中的货币需求. 哈尔滨: 黑龙江人民出版社, 2000
- [22] 刘巍, 郝雁. 宏观经济运行中的货币: 假设、推理、检验. 广州: 中山大学出版社, 2004

- [23] 陆家骝. 货币分析的结构与变迁. 成都 :西南财经大学出版社, 1998
- [24] 陆懋祖. 高等时间序列经济计量学. 上海 :上海人民出版社, 1999
- [25] 刘絜敖. 国外货币金融学说. 北京 :中国展望出版社, 1983
- [26] 马克思. 马克思恩格斯全集. 北京 :人民出版社, 1962
- [27] 麦金农. 经济自由化的顺序. 北京 :中国金融出版社, 1993
- [28] 麦金农. 经济发展中的货币与资本. 上海 :上海三联书店, 1988
- [29] 米尔达尔. 货币均衡论. 北京 :商务印书馆, 1982
- [30] Robert J Barro. 经济增长. 北京 :中国社会科学出版社, 2000
- [31] 斯蒂芬·罗西斯. 后凯恩斯主义货币经济学. 北京 :中国社会科学出版社, 1991
- [32] 斯拉法. 李嘉图著作和通信集. 第3卷. 北京 :商务印书馆, 1977
- [33] Thomas J Sargent. 宏观经济理论. 北京 :中国经济出版社, 1998
- [34] Thomas Tooke. 通货原理研究. 北京 :商务印书馆, 1993
- [35] Thomas Mayer. 货币、银行与经济. 上海 :上海三联书店, 1997
- [36] William H Greene. 经济计量分析. 北京 :中国社会科学出版社, 1998
- [37] 王少平. 宏观计量的若干前言理论和应用. 天津 :南开大学出版社, 2003
- [38] 魏克塞尔. 利息与价格. 北京 :商务印书馆, 1959
- [39] 熊彼特. 经济发展理论. 北京 :商务印书馆, 1990
- [40] 熊彼特. 经济分析史. 北京 :商务印书馆, 2001
- [41] 约翰·罗. 论货币和贸易. 北京 :商务印书馆, 1986
- [42] 约翰 G 格利, 爱德华 S 肖. 金融理论中的货币. 上海 :上海三联书店, 1995
- [43] 余力. 货币理论创新. 北京 :经济管理出版社, 2000
- [44] 张晓峒. 计量经济分析. 北京 :经济科学出版社, 2000
- [45] 郑先炳. 西方货币理论. 成都 :西南财经大学出版社, 2001
- [46] 周延军. 西方金融理论. 北京 :中信出版社, 1996
- [47] 钟起瑞. 货币结构分析. 北京 :中国金融出版社, 1988

2. 近代经济

- [48] A N 杨格. 一九二七至一九三七年中国财政经济情况. 北京 :中国社会科学出版社, 1981
- [49] 戴铭礼. 中国货币史. 北京 :商务印书馆, 1934
- [50] 杜恂诚. 民族资本主义与旧中国政府(1840—1937). 上海 :上海社会科学院出版社, 1991
- [51] 郝延平. 十九世纪中国买办——东西间桥梁. 上海 :上海社会科学院出版社, 1988

- [52] 候厚培. 中国货币沿革史. 上海: 上海世界书局, 1930
- [53] 黄元彬. 游欧美后第一意见书——银问题. 北京: 中英印务局, 1931
- [54] 谷春帆. 银价变迁与中国. 北京: 商务印书馆, 1935
- [55] 谷春帆. 银之发炎——动态的研究. 1932
- [56] 贾秀岩, 陆满平. 民国价格史. 北京: 中国物价出版社, 1992
- [57] 孔敏. 南开经济指数资料汇编. 北京: 中国社会科学出版社, 1988
- [58] 凌耀伦, 熊甫, 裴侗. 中国近代经济史. 重庆: 重庆出版社, 1982
- [59] 雷麦(C F Remer). 外人在华投资. 北京: 商务印书馆, 1937
- [60] 刘佛丁, 王玉茹. 中国近代的市场发育与经济增长. 北京: 高等教育出版社, 1996
- [61] 刘佛丁, 王玉茹, 于建玮. 近代中国的经济发展. 济南: 山东人民出版社, 1997
- [62] 刘佛丁, 王玉茹, 赵津. 中国近代经济发展史. 北京: 高等教育出版社, 1999
- [63] 马寅初. 通货新论. 北京: 商务印书馆, 1999
- [64] 彭学沛. 中外货币政策. 上海: 上海神州国光社, 1930
- [65] 曲殿元. 中国之金融与汇兑. 上海: 大东书局, 1930
- [66] 千家驹, 郭彦岗. 中国货币发展简史和表解. 北京: 人民出版社, 1982
- [67] 梅村又次, 山本有造. 日本经济史. 上海: 上海三联书店, 1997
- [68] 石毓符. 中国货币金融史略. 天津: 天津人民出版社, 1984
- [69] 史全生. 中华民国经济史. 南京: 江苏人民出版社, 1989
- [70] 孙健. 中国经济史——近代部分. 北京: 中国人民大学出版社, 1989
- [71] 天津市政协文史资料研究委员会. 天津的洋行与买办. 天津: 天津人民出版社, 1987
- [72] 王承志. 中国金融资本论. 上海: 上海光明书局, 1936
- [73] 汪敬虞. 十九世纪西方资本主义对中国的经济侵略. 北京: 人民出版社, 1983
- [74] 王玉茹. 近代中国价格结构研究. 西安: 陕西人民出版社, 1997
- [75] 王玉茹. 增长、发展与变迁. 北京: 中国流通出版社, 2004
- [76] 吴承明. 市场·近代化·经济史论. 昆明: 云南大学出版社, 1996
- [77] 吴承明. 中国资本主义与国内市场. 北京: 中国社会科学出版社, 1985
- [78] 吴承禧. 中国的银行. 北京: 商务印书馆, 1934
- [79] 许涤新, 吴承明. 中国资本主义发展史. 第3卷. 北京: 人民出版社, 1993
- [80] 杨西孟. 论通货流通速率. 北京: 北京大学出版社, 1948

- [81] 姚念庆. 通货膨胀与通货稳定. 南开大学经济研究所硕士论文, 1943
- [82] 袁远福, 繆明杨. 中国金融简史. 北京: 中国金融出版社, 2001
- [83] 赵兰坪. 通货外汇与物价. 北京: 文化建设印务局, 1944
- [84] 朱彬元. 世界金融状况. 上海: 上海大东书局, 1930
- [85] 周伯棣. 白银问题与中国货币政策. 上海: 中华书局, 1936
- [86] 周伯棣. 中国货币史纲. 上海: 中华书局, 1933
- [87] 章乃器. 中国货币金融问题. 上海: 生活书店, 1936
- [88] 张素民. 白银问题与中国币制. 北京: 商务印书馆, 1936
- [89] 张国辉. 张国辉集. 北京: 中国社会科学出版社, 2002
- [90] 《中国近代金融史》编写组. 中国近代金融史. 北京: 中国金融出版社, 1985
- [91] 张东刚. 总需求的变动趋势与近代中国经济发展. 北京: 高等教育出版社, 1997
- [92] 中国近代史丛书编委会编. 中国近代史研究资料. 上海: 上海社会科学院出版社, 1990
- [93] 中国人民银行总行参事室. 1924—1949 中华民国货币史资料. 第2辑. 上海: 上海人民出版社, 1991

二、报纸杂志

1. 经济理论

- [94] 陈昭. 内生货币供给理论述评. 经济评论, 2005(4)
- [95] 陈昭, 梁静溪. 赫斯特指数的分析与应用. 中国软科学, 2005(3)
- [96] 陈昭. 近代中国内生货币供给理论函数与计量检验. 中国经济史研究, 2007(1)
- [97] 刘斌, 邓述慧. 中国货币乘数的定量分析与预测. 预测, 1999(1)
- [98] 黄先开, 邓述慧. 货币供给效用与最优货币供应规则. 管理科学学报, 1999, 2(1)
- [99] 魏巍贤. 中国货币供给的超外生性检验. 系统工程理论与实践, 2000(10)
- [100] 王雪坤, 邓述慧. 对中国货币需求与货币供给的非均衡分析. 系统工程理论与实践, 1997(9)
- [101] 谢平. 中国经济市场化过程中的货币总量控制. 金融研究, 1996(1)
- [102] 谢平. 利率政策理论与实践. 金融研究, 2000(2)
- ### 2. 近代经济
- [103] 陈振汉. 西方经济史学与中国经济史研究. 中国经济史研究, 1996(1)

- [104] 陈争平. 1895—1936 年中国进出口贸易值的修正及贸易平衡分析. 中国经济史研究, 1994(1)
- [105] 陈争平. 1895—1936 年中国国际收支与近代化中的资金供给. 中国经济史研究, 1995(4)
- [106] 陈自芳. 中国近代官僚私人资本的比较分析. 中国经济史研究, 1996(3)
- [107] 东方杂志. 商务印书馆
- [108] 杜恂诚. 二十世纪三十年代中国国内市场商品流通量的一个估计. 中国经济史研究, 1989(4)
- [109] 董志凯. 从历史经验看转变经济增长方式. 中国经济史研究, 1996(2)
- [110] 傅建成. 二三十年代农家负债问题分析. 中国经济史研究, 1997(3)
- [111] 宫玉松. 三十年代农村金融危机述评. 中国经济史研究, 1995(4)
- [112] 刘佛丁. 经济史学创新的关键在于新理论和方法的引用. 中国经济史研究, 1996(1)
- [113] 刘佛丁. 齐波拉经济史学思想述评. 中国经济史研究, 2000(3)
- [114] 刘佛丁, 王利华, 王玉茹. 二十世纪三十年代前期的中国经济——评美国学者近年来关于美国白银政策对中国经济影响的讨论. 南开经济研究, 1995(2)
- [115] 刘巍. 近代中国货币需求理论函数与计量模型初探. 中国经济史研究, 1999(3)
- [116] 刘巍. 中国的货币供求与经济增长(1927—1936). 中国社会经济史研究, 2004(1)
- [117] 刘巍. 对近代中国宏观经济运行的实证分析(1927—1936)——兼论中国经济史研究中的分析方法. 中国经济史研究, 2004(3)
- [118] 刘巍. 对居民存款增量影响因素地区差异的实证分析与总量预测——以华南三省为例. 数量经济技术经济研究, 2004(9)
- [119] 李桂花. 论近代中国中央银行的形成时间、制度类型与功能演进. 中国经济史研究, 2001(2)
- [120] 江海. 中国近代经济统计研究的新进展. 中国经济史研究, 2000(1)
- [121] 上海市钱业同业公会月报编辑部. 钱业月报
- [122] 社会经济调查所. 社会经济月报
- [123] 肖光庆. 民国时期川东北各地发行的地方钞票. 中国经济史研究, 1995(4)
- [124] 吴承明. 经济史学的理论与方法. 中国经济史研究, 1999(1)
- [125] 吴承明. 经济学理论与经济史研究. 中国经济史研究, 1995(1)

-
- [126] 吴承明. 近代国内市场商品量的估计. 中国经济史研究, 1994(4)
- [127] 吴承明. 中国近代资本集成和工农业及交通运输业产值的估计. 中国经济史研究, 1991(4)
- [128] 王玉茹. 中国近代物价总水平变动趋势研究. 中国经济史研究, 1996(2)
- [129] 银行周报社. 银行周报
- [130] 南开大学经济研究所. 南开指数年刊. 1936, 1937
- [131] 中国经济问题研究社. 中国经济
- [132] 中国联合准备银行调查室. 中外经济统计汇报
- [133] 中国农民银行经济研究处编. 中农经济统计
- [134] 中国银行经济研究处编. 金融周报
- [135] 中国银行总管理处调查部. 中行月刊
- [136] 中央银行经济研究处. 中央银行月报
- [137] 张祖国. 满铁与日本对我国东北的资本输出. 中国经济史研究, 1989(2)
- [138] 朱荫贵. 抗战前钱庄业的衰落与南京国民政府. 中国经济史研究, 2003(1)
- [139] 朱荫贵. 近代上海证券市场上股票买卖的三次高潮. 中国经济史研究, 1998(3)