

# 关于货币发行过多的标准问题

●胡海鸥

货币发行过多会导致通货膨胀，这是几乎有所国家都公认的。但是，何谓货币发行过多，各国却有不同的标准。本文主要从理论上比较我国货币发行过多的标准与发达国家的差异，并提出完善我国有关标准的设想。

## 两种不同的标准

一般来说，货币发行过多是就一定的经济指标而言的，若货币发行的数量使得该经济指标偏离到一定的限度，就被称之为货币发行过多。

按照美国主流经济学派的理论，货币发行过多主要是指在社会已经实现充分就业情况下的继续增发货币，尽管他们的操作指标往往盯住利率、汇率和货币供应量等。因为社会就业主要是由总需求决定的，在社会实际就业水平尚未达到充分就业之前，总需求的增加能带动就业的增加，一旦实现充分就业，总需求增加的效应将完全表现在价格的上涨上。虽然，总需求的增加主要表现为政府支出的扩大，但是，如果没有增加的货币供应支撑，政府支出的增加往往表现为企业和居民支出的减少，总需求很难有实际的增加。这就是说，总需求与就业之间的关系，在一定程度上，也正是货币供应与就业之间的关系。显然，在尚未实现充分就业之前，货币供应往往不会过多，实现充分就业之后的增加货币供应，则肯定是过多的。

按照我国的经济理论，货币发行过多始终是对商品流通量而言的，如果货币发行的数量使得货币与商品的比例大于它在正常年景的比例，从而导致商品价格的上升，则被称之为货币发行过多。因为货币需要量等于商品价格乘以商品流通量，除以货币流通速度（ $M = P \cdot Q / V$ ），商品价格因此等于货币流通速度乘以货币流通量，除以商品流通量（ $P = M \cdot V / Q$ ）。在货币流通速度不变的情况下，货币流通量与商品流通量保持适当的比例是至关重要的，因为，货币流通量的增加就是商品价格的上升。通常我国选择正常年景（指商品价格没有明显上升时期）的货币与商品的比例，具体以现金与商品零售额的比例来表示，作为调节货币流通的

重要参数。这就是说，货币与商品的比例关系是判断货币发行过多与否的标准。虽然，历史上一度行之有效的1:8数据今天已经过时，但是理论界似乎未曾走出这个基本思路，仍然在寻找新的比例指标。

两种不同的标准看起来似乎互不相关，但是，在深层次上，它们还是有些渊源的。因为就业与商品流通量密切相关，就业的增减变动也正是商品流通量的增减变动。在货币供应增加带动就业增加的情况下，商品流通量的增加需要较多的货币为之服务，价格当然不会上升；反之，在货币供应增加不能带动就业增加的情况下，商品流通量不增加，过多的货币自然推动商品价格的上升了。在这个意义上，它与我们的理论是很相似的。与我们的理论不同的是，就业变动所反映的商品流通量的变动是潜在的、将要生产出来的，而不完全是已经生产出来的。这就是说，按照就业指标，货币供应已经过多，但是，物价水平的上升却要滞后一年半载；按照我们的比例指标，货币供应过多之时，就是通货膨胀发生之日。显然，就业指标可以给货币当局以提前调控的时间，而比例指标却往往使得货币当局来不及对已经发生的通货膨胀采取必要的对策。

## 两种不同的依托

不同的货币流通标准是以不同的社会经济条件为依托的，就业指标与市场经济相适应，比例指标则符合市场发育不成熟的经济的客观需要。尽管就业指标有着明显的长处，但是，在相当长时间内，它不能为我国直接使用。

就业指标要求货币供应与社会就业之间要有明确的函数关系，这只有在发达国家才有可能。因为发达国家的货币发行是通过货币当局在金融市场买入有价证券来实现的，这样的发行过程导致利率的下降和利率与投资利润率之间的距离的拉开。不管西方的经济学家对利率变动影响投资的机制如何争论，在一般情况下增发货币会促使生产扩大，就业相应增加则几乎是肯定的。随着边际产业递减规律的发生作用，生产规模达到了增加就业也增加不了

产出的地步，货币供应的效应将由促进就业完全转移到刺激物价上涨上来。显然，货币供应与就业的函数关系是通过成熟的金融市场、资本市场和劳动力市场来逐步传递的。不能设想，其中任何一个环节的中断，能使货币供应与就业保持函数关系。这就是说，成熟的市场体制是运用就业指标的必要依托。

在我国，货币供应与社会就业之间几乎不存在明显的函数关系。

因为我国金融市场的成熟，我国的货币供应是通过信贷计划来进行的，货币供应的增加与利率的下降之间没有必然的联系，我国历史上有的是货币供应过多而利率保持不变的记录。我国的资本市场也不成熟，决定投资规模的主要因素是政府的投资计划。利率，无论是对投资者的直接刺激还是对消费者资产调整的影响都微弱得可以忽略不计。同样因为我国劳动力市场的成熟，决定就业规模的主要因素是国家的工资计划，而不是企业扩大生产的冲动。显然，在我国不存在能将货币供应的效应传导到就业上来的必要环节。尽管，我们的现金发行主要以职工工资、奖金的增加来实现。并由此刺激居民的消费冲动，带动消费品生产和生产消费品的资本品生产的扩大，以及这些行业中的就业的增加，但是，同样因为市场的成熟，信号传递的损耗，以及计划体制的束缚，货币供应与就业的关系依然扑朔迷离。因此就业指标不能成为我国判断货币流通状况的指标。

### 比例指标存在的问题

随着我国经济体制改革的深化和许多新情况的出现，比例指标的缺陷日趋明显。

一、比例指标不能反映全部货币流通量。在我国的实践中通常是以现金和零售商品总额之间的关系来反映货币流通状况的，在现金为消费品的流转服务、非现金为生产资料的流转服务，二者各司其职，各行其道，并且在保持稳定的比例关系的传统体制下，现金的数量在一定程度上能够反映全部货币供应量，比例指标才能反映全部商品流通与全部货币流通的关系。但是，随着货币管理的放松，越来越多的现金参加到生产资料的流转中去；同时，随着企业自主权的扩大，以支票购买消费品发给职工的情况日益增多，现金与非现金的流通渠道与作用范围有了巨大的变化。在这种条件下，只考虑现金与零售商品的比例，既不足以说明现金发行过多与否，也不足以反映全部货币供应过多与否。

二、比例指标不能反映全部商品流通。在比例

指标中，商品的系列仅仅指用作居民消费的零售商品，而没有将生产资料包括进去。在货币的系列由现金扩展到非现金的条件下，把商品的系列由消费资料延伸到生产资料还是很不够的，还必须将劳务和金融资产包括进去，这不仅因为这两者在我们经济生活中的比重急剧扩大，而且因为这两者也是我国居民最终消费的组成部分，它们的交换也需要货币做媒介。在现实经济生活中，越来越多得之于劳务的货币被用来购买劳务，越来越多的得之于出售金融资产的货币被用来购买新的金融资产，以及出售金融资产的人越来越多地增加在劳务上的开支，提供劳务的人越来越多地参加到金融市场中去。这就是说，有越来越多的货币在为劳务和劳务，金融资产与金融资产，以及劳务与金融资产的交换服务，它们甚至不再追逐物质产品。如果我们依然把这两者排除在商品的系列之外，这势必会大大低估流通中的货币需要量。

在比例指标两个基本要素所包含的内容如此不全面的情况下，比例指标对于调节货币流通的意义就变得非常有限了。

### 完善我国的比例指标

我国的市场尚未走到可以直接运用就业指标的地步，同时，产生于计划体制的比例日益不适应我们这个市场因素日趋增多的经济体制，这就要求完善比例指标，以适应向市场经济迈进的需要。

完善比例指标就是遵循传统思路，将货币的系列由现金扩展到非现金，将商品的系列由消费品延伸到全部物质产品、劳务和金融资产，即将商品变为国民总产值。然后计算正常年景国民总产值与货币流通量的比例，并以此作为每年决定货币供应量的依据。也就是说，在决定每年的国民总产值指标后，即按此比例决定货币供应量，并在财政年度的任何一个时点，以不变价格计算的国民总产值与货币流通量的比例，来测定货币供应过多与否。所以强调不变价格是因为货币发行过多，价格上升后，国民总产值相应增大，其与货币的比例仍可能与正常年景保持一致，从而掩盖了货币供应的过多。

确定货币与国民总产值的适当比例关系需要经过若干年的观察，特别是因为我国正处于体制的转换时期，更需要剔除各种非常态因素，把不会推动商品价格上升的比例指标作为货币当局调节货币流通的依据。尽管货币流通的调节正如许多经济学家所认为的那样，是一门艺术，但是我们有必要使之尽可能地科学化。