

中国货币金融变迁的特殊机理及其制度涵义:本土文献述评*

张 杰

[摘 要]经济改革以来,中国本土学者对中国货币金融变迁的特殊机理及其制度涵义多有阐发,其中不乏重要的理论发现,这些发现正在成为构建中的制度金融学的重要组成部分,本文试图对这些理论发现进行力所能及的初步梳理。既有的本土文献大致具有一个共同的特质,那就是它们无一例外地由中国货币金融运行相对于西方经典情形的“另类”表现及其形成机理入手,尝试性地探寻深藏其中的特殊制度涵义以及理论价值。本文所涉及本土文献的主要视角与命题包括:中国经济改革中的货币内生机制与“家庭内竞争”因素、改革以来国家负债结构的变化与国家低负债的金融原因、中国特殊的内生货币化进程与货币需求函数的“制度表述”、利率的制度博弈性质与银行体系的“高利差”现象以及中央银行行为的“弱独立性假说”。

关键词:货币内生机制 国家金融负债 制度均衡利率 中央银行“弱独立性假说”

JEL 分类号:B52 E59 P34

一、引言

从既有的文献看,中国本土经济学家对经济改革以来中国金融制度的演进过程及绩效进行了细致而真切的刻画。当然,借助主流经济学的方法和工具讲述中国的金融制度变迁“故事”,对中国经济学家来说,既是优势,也是挑战,更是责任。

应当看到,西方经济学家一直留意着中国经济改革进程中的货币金融表现,由于他们从一开始就占据着观察问题的理论高地,因此在改革初期一度充当了引领分析视角与理论逻辑的角色,在不少重要问题上也不乏真知灼见。诸如 McKinnon(1993)透过“金融剩余”(financial surplus)与“金融控制”(financial control)角度对中国经济改革中金融因素贡献的估计;World Bank(1996)对金融“初始条件”重要性的特别强调;Heffernan(2005)对改革过程银行部门“无偿付能力”与“高流动性”长期并存这一独特景象的初步刻画;Riedel等(2007)对“高利差”制度含义的揭示;以及Anderson(2005)对政府补充银行资本“方式”的制度分析等^①。

在改革初期,由于中国本土经济学家普遍面临分析范式的转型与选择问题,因此,其理论发现与理论建构能力稍显薄弱,但随着范式转型的完成,特别是对现代经济学基本内涵、理念以及方法论的熟悉,本土文献则逐步显示出“土生土长”的优势,在许多关键问题的讨论上甚至比主流文献更胜一筹。从总体上看,本土文献有关中国货币金融运行制度含义的讨论几乎涉及了中国金融体

* 张杰,中国人民大学中国财政金融政策研究中心教授,经济学博士,博士生导师。本研究得到中国人民大学科学研究基金(中央高校基本科研业务费专项资金资助)重大基础研究计划项目“金融分析的制度范式与制度金融学”(10XNL008)的支持。

① 有关主流文献对中国经济改革过程中货币金融因素特殊作用的详细讨论,可参见张杰(2010)。

制改革进程的各个重要层面,包含着不少命题与假说甚至理论发现。可以说,这些理论发现凝结了本土经济学家对现实金融问题的独立思考及见解,构成了中国经济学家对现代经济学特别是制度金融学发展的可贵贡献。

本文并不打算对上述理论贡献做出全面系统的考察与评述,而是选取经济改革以来中国货币金融制度演进的若干重要而有趣的层面,对围绕于此的相关本土文献进行力所能及的梳理。本文的结构如下:第二节由“家庭内竞争”这一特殊竞争格局入手,梳理既有文献对中国经济改革过程货币内生机制的认识;第三节透过对国家负债结构中“金融方式”重要性的估价,评述既有研究破解国家“低负债之谜”的角度与机理;第四节基于“内生货币化”视角,考察货币化假说的理论得失,由此进一步探究货币需求函数“制度表述”的逻辑与价值;第五节由利率的制度博弈性质切入,评述相关文献对银行“高利差”现象产生机制以及深层制度涵义的分析;第六节讨论中央银行行为“弱独立性假说”之所以成立的特殊背景以及隐藏其中的制度内涵;最后,在第七节给出结论性评论。

二、“家庭内竞争”与货币内生机制

早在1990年,樊纲、张曙光等在他们那本被誉为开创宏观经济理论“中国风气”的著作——《公有制宏观经济理论大纲》中,曾对中国货币金融运行的制度环境与特殊机理做过深入讨论,不少观点直击问题的深层与要害。可以说,他们的讨论从一开始就极富制度分析意味。在主流理论看来,货币内生无非是指一国货币当局货币供给“自主权”以及控制权的“旁落”。只不过,相较于欧美市场经济国家,中国的货币内生情形则要复杂和特殊一些。憾在长期以来,这一问题未能引起国内外学者特别是中国经济学家的注意。毫无疑问,樊纲、张曙光等基于中国背景对此问题的讨论为货币内生理理论的发展开辟了另一种境界。我们不妨看看,他们是如何从中国的特殊竞争格局入手剖析其货币内生机制的。

在经典的市场经济中,占主导地位的是“路人竞争”,或者说是陌生人之间的竞争,一切经济金融交易都得“照章行事”,竞争结果完全看参与者的“市场内”表现。中国的情形则有所不同,经济金融资源的配置结果在很大程度上取决于“兄弟竞争”。既然是兄弟竞争,就一定以经济金融资源占有以及财产权利享用所具有的“血缘关系”以及 Kornai 所定义的“父爱主义”的存在为前提(樊纲、张曙光等,1990,第213-214页)。在兄弟竞争中,尽管不能完全排除“市场规矩”的作用,但是父子兄弟之间的利益争执、权衡以及博弈^①显得更为重要,这样,竞争结果往往决定于参与者的“家庭内”表现。

兄弟竞争又是如何“内生”出货币的呢?问题的关键在于,国家在某一特定时期可以分配的经济资源总量总归是一定的,也就是说,面临一条硬的预算线。作为中央计划者,国家原本打算在那条初始的预算线上将这些有限的经济资源在各基层单位之间进行“合理”分配,可是它很快发现,这仅仅是一厢情愿。原因就在于,作为基层单位的地方(另外还有企业)拥有与国家不同的“投资净收益函数”。在地方看来,国家自上而下分配的投资额度总是小于其期望的“最优规模”。基于一种所谓的“双曲线模型”,樊纲、张曙光等(1990,第214-221页)进一步揭示,在多数情况下,当国家的投资净收益函数达到最优点时,地方的相应函数正处在上升过程之中,也就是说,它们对投资规模的增加尚有更进一步的诉求。这样,两个“函数”之间的利益冲突就在所难免。不出所料,每一轮冲

^① 在樊纲、张曙光等(1990)看来,国家或者“计划者”是“父亲”,而“公有制基层单位”(地方和企业)则为“儿子”(兄弟)(第194-195页);国家与基层单位之间的矛盾冲突被称作“父子争议”,各基层单位之间的利益之争则构成“兄弟竞争”(第213-214页)。

突的结果基本上是国家做出让步,而作为基层单位的地方之所以能够屡屡“得手”,除了前述的“父爱主义”因素之外,更为关键的是地方的“局部”经济努力之于全局经济增长和社会福利增进的重要性,以及藉此展开的“院内”、“院外”游说活动。一旦国家对其中的一个“兄弟”做出妥协,便会立即引发其他众多兄弟的“嫉妒”和不满。当中央计划者最终为了将“一碗水端平”而对地方投资诉求做出普遍妥协时,那条既定的投资分配“预算线”便告“失守”。从理论上讲,若给定政府举债,能够缓解国家投资分配困境的惟一选择只有追加贷款,而追加贷款则意味着货币扩张。就这样,大量货币供给就被兄弟竞争活生生地“挤”(内生)了出来。

在上述投资分配过程中,尽管地方每每得手而国家屡屡退让,但国家总归掌握着投资分配权和信贷提供权。地方得到的投资规模再大,也是通过国家之手分配出去的。面对地方的投资诉求,国家通常难免“心慈手软”,可国家的心一旦硬将起来,也有能力重拾并贯彻其既定的投资分配和信贷提供意志。这就意味着,在中央计划经济体制下,地方间投资竞争施加于国家的信贷(货币)扩张压力毕竟有限。不过,随着放权让利改革步伐的推进,上述情形则为之一变。樊纲、张曙光等(1990,第222-228页)显然对此有所留意,他们发现,与前述的“间接”兄弟竞争相比,由分权改革所塑造的“直接”兄弟竞争格局具有更强的货币内生能力。尤为重要的是,在经济改革过程中,地方前所未有地拥有了“实际货币发放权”。一开始,地方利用对国有银行“地方分支机构”的“实际隶属”,迫使其“有方向地”向符合“地方投资效用函数”且超出地方财政支付能力的项目提供贷款。由于此类贷款具有弥补“地方财政赤字”的性质,因此会导致实实在在的货币扩张。贷款(或者货币)一旦到手,便意味着拥有更多的资源配置权和利益分享权。既然如此,地方之间的“货币竞争”就在所难免。结果,在经过一轮又一轮的“信贷大战”或者“货币大战”之后,一批批“过量货币”便被“挤”将出来。不过,需要补充强调的是,上述货币扩张的相关利益往往被地方分享,而相应的风险与成本则概由国家以及全社会分摊。这种特殊的“零成本”或者“零风险”的制度安排,便是地方在经济改革过程中千方百计追求贷款和货币扩张的根本激励所在。

应当看到,对国有银行“地方分支机构”的信贷驱使只是地方货币竞争的一种“传统”形式。由于国家与地方之间的利益关系会随着经济市场化进程的推进而不时调整,地方间货币竞争的形式就须因应由此引致的金融制度环境的变化而有所“创新”。20世纪90年代以来,国家旨在消除地方施之于国有银行分支机构影响力的政策努力取得成效,作为一种本能的政策反应,地方迅即将货币竞争的重心由原先对国有银行分支机构贷款的争取转向对“银行创设权”的争夺。地方的政策意图简单而实在:让自己的银行“拿钱”总归比向国有银行分支机构“要钱”来得便利。结果,在前述所谓的“地方银行”(国有银行分支机构)之外,中国金融体系中陆续出现了一批真正意义上的地方银行(地方政府所有或者控制)。值得注意的是,随着地方银行的创设,中国金融体系的国家控制格局的确有所改观,但是,由于这些新设银行仍旧可以寻找到将信贷风险“外部化”于国家和全社会的途径,因此,地方间的货币竞争并未走出樊纲、张曙光等所揭示的逻辑。

地方拥有实际货币发放权,这容易理解,因为它毕竟是一级政府部门。可是,作为另一个基层单位的“企业”也可能坐拥货币发放权,这就有些匪夷所思了。依照常识,企业只是一个“生产组织”,它无论如何也难以与货币发行扯上干系。樊纲、张曙光等(1990,第228-230页)则从国有经济的特殊债务关系入手,窥探到了“企业”之所以拥有“间接货币发放权”的一些制度细节。他们发现,企业之间的“单纯”欠债并不必然引致货币发放,可是,如果企业能够借助“国家声誉”欠债,则会触及货币创造机制。原因很简单,国有企业间的债务关系,无论繁简,“最终的负责人总是可以追溯到国家”。基于特定的“血缘关系”和制度背景,国有企业即便亏损甚至资不抵债,也不大容易破产,其继续生存之道无非两条:欠盈利企业的债,抑或欠银行的债。欠盈利企业的债多了,就难免迫使盈

利企业增加对银行的负债。当然,作为一种典型的负债经营组织,银行更是靠欠存款人的“债”维持生存。因此,企业对银行负债的增加终究会加大银行的欠债压力。更为重要的是,由于企业和银行都属国有,因此它们的欠债终将表现为国家欠债,而货币金融史中的无数例证表明,在国家欠债与货币扩张之间往往只有“一纸之隔”。

亏损企业欠债不还毕竟情有可原,可盈利企业拒绝还债就令人费解了。樊纲、张曙光等(1990,第230-232页)注意到,在多数情况下,这些盈利企业总是表现得“理直气壮”,因为它们都自认为“问心无愧”:拒绝还债并非牟取“一己私利”,而是为了惠及“一方民众”。殊不知,正是这种看似合乎情理的“积极”欠债行为,严重扭曲了资源配置机制,并给社会信用体系造成短期难以修复的致命损害。当然,这种微观行为注定会“积攒”为严重的“宏观问题”,既然是宏观问题,就得由国家出面解决,国家的解决之道往往是追加贷款和扩张货币。进一步地,欠债本身并非光彩之事,企业之所以热衷于此,则是因为欠债的好处大于坏处。债是什么,是钱。钱是什么,是购买力,是配置稀缺资源的权力。欠债越多,就意味着拥有更多的资源配置权力,这就是隐藏在企业不怕亏损以及不怕欠债行为背后的真正利益诉求。当然,企业面对亏损和欠债之所以“不怕”(这原本是企业最怕的两件事情),归根结底还是因为它们不会承担相应的风险责任。最终的风险损失由谁来承担呢?不用说,其逻辑次序通常是:先由国家通过货币扩张兜着,随后借助价格机制分摊于社会。

货币供给的“牛鼻子”为什么总被地方和企业“牵着”?基于前述,显然是因为这些“兄弟们”总能迫使国家向银行体系施加压力并影响其货币供给机制,无论如何,货币总归是由银行发出来的。既然如此,按照常理,问题就可进一步归结到政府与银行体系的关系或者银行体系的“独立性”上面。如果是这样,此问题就没有继续讨论下去的必要,因为主流货币理论对此已有相当成熟的梳理。樊纲、张曙光等(1990,第268-271页)则重申了继续讨论此问题的必要性,他们认为,中国货币供给过程所表现出来的银行体系“不独立”现象,其要害并不在于银行和政府的关系,中国特殊的制度背景塑造了银行体系“特殊”的不独立性。说到底,在中国,问题不在于银行“不独立于政府,而在于不独立于其他经济行为主体,在于银行作为货币供给方不独立于货币需求方,在于金融机构不独立于生产企业,不独立于公有制的经济‘大家庭’”。在国家、银行和企业同属一个经济“大家庭”的制度前提下,银行体系(以及货币供给)就注定会成为生产企业(以及货币需求)的“从属”。“血缘关系”会侵蚀和模糊一切市场规则和市场边界,没有起码的规则和边界,独立性也就无从谈起。因此,樊纲、张曙光等的结论可谓一针见血:银行“不独立首先不在于行为不独立,而在于其存在的不独立”。

尽管上述货币竞争的宏观后果十分严重,但应当看到,地方与企业的微观行为并非不具理性。那么,一种微观理性的行为却频繁导致宏观非理性的结果,问题到底出自何处呢?其实,寻找此问题的答案,对主流经济学而言也曾是一个不小的挑战,而基于金融资源配置和金融制度变迁过程厘清两种“理性”转化的内在机理,恰好是制度金融学的核心内容。我们原本并不奢望中国的经济学家就此能够贡献多少有价值的观点与文献。可令人倍感欣慰的是,樊纲、张曙光等(1990,第598-602页;第612-623页)竟然透过中国特有的制度背景理出了宏观非理性形成过程的一些重要理论头绪。他们发现,由地方(还有企业)货币竞争导致的“基层推动型通货膨胀”具有显著的“Nash-Cournot”均衡性质。这就意味着,各个地方基于微观理性的货币扩张行为,因导致“意想不到”的资源配置低效以及通货膨胀后果,而最终使得“任何一方都不可能在实际收入分配中占到便宜”。尽管博弈各方会在事后不断进行“反省”,对这种“宏观”结果表示“深恶痛绝”,并倾向于事先达成“谁也不增发货币”的协议。但是,事实证明,这种协议很难被“自觉实施”(self-enforcing),因为每个地方都难免担心:其他地方是否会趁别人“住手”而自行“下手”?!结果,人们总是眼睁睁地看着收益

“馅饼”不断变小而束手无策。经过几轮博弈,大家明明都已洞悉其中的利弊得失,可为什么还屡屡深陷僵局而难以自拔呢?不用说,一定是加总微观理性的某些“机关”出了问题,而这些“机关”又直接牵扯到一国深层的经济制度结构以及相应的金融安排。

可能是囿于当时特定的学术环境,樊纲、张曙光等并未就上述“加总”问题进行一般性讨论。不过,他们还是敏锐地察觉到中国克服“宏观非理性”政策的独特逻辑,并做了精辟独到的理论刻画(1990,第649-652页)。由于担负着宏观非理性的最后责任,因此国家总要想办法约束基层单位的理性行为。每到此时,监督和惩罚的力度会有所加强,但出乎国家预料的是,在基层单位的“对策性”行为面前,这些政策举措却屡屡无功而返。最终,国家不得不采用“极端”手段,通过“暴力潜能”直接限制基层单位的“策略空间”。限制策略空间无异于“收权”,也同时意味着金融资源配置重返“传统”逻辑。通常而言,“收权”的短期货币紧缩效果十分显著,但对基层单位内在激励与活力的伤害也相当致命。相较于前述货币竞争的通货膨胀效应,社会可能更加难以承受“收权”的经济减速后果;此时,经济中固有的“放权倾向”将再度抬头。随着国家相关约束措施的逐步松弛,基层单位间的货币竞争也将重新展开。结果,经济金融资源配置权力的“放收循环”便成为特定经济制度背景之下克服“宏观非理性”的惟一可能选择。

当然,这注定是一种代价高昂的“两难选择”。重要的是,这里所谓的“两难”,表面看是策略困境,其实是制度困境。正如樊纲、张曙光等所揭示的那样,这一两难选择问题,“不是根源于公有制经济中的计划者或政府领导人、或理论家特别无能,找不出更好的办法,总犯错误,总无好政策;而是由公有制经济本身的内在规定性和它的基本经济矛盾所决定的”(1990,第651-652页)。值得注意的是,以上表述包含着某种强烈的理论暗示:若要走出“放收循环”困境,必须重新界定产权边界和确立市场规则的权威。可是,市场经济制度同样存在“宏观非理性”问题。在主流经济学家以及市场经济崇尚者心目中,市场机制是如此有效,它能够从容面对和引导个人理性,但在宏观非理性面前,却一直表现得相当无奈和羸弱。最终,只能任由商业周期“循环”甚至经济金融危机这种极其惨烈的方式来“帮助”经济恢复“理性”。于是乎,一个更为严峻的问题被提了出来:“放收循环”与“商业循环”分别作为不同经济制度条件下用以解决“宏观非理性”的方式,它们到底孰优孰劣?我们如何衡量和比较其绩效?抑或,有无第三种选择?看来,经济学家们依然任重而道远。

三、国家负债的“金融方式”与国家低负债之谜

20世纪90年代以来,中国国有银行的不良贷款曾经引起国内外经济学家的极大关注,但大多数人只对不良贷款的规模以及自认为与之紧密相关的银行“风险”感兴趣,而专门讨论其性质以及形成机理的文献则屈指可数。在既有文献中,只有McKinnon(1993,第275-276页)、陈志武(2006)等对后者有所涉及,但仅触及问题之皮毛而已。当然,他们能够触摸到“国家债务”角度已属不易。后来,陈平(2006)发现国有银行的不良贷款实际上是预算软约束条件下推进渐进改革必然要付出的社会成本,“如果国有企业或乡镇企业在新产品市场上取得成功,就用股份制的办法承认新兴企业家和经理人的贡献;如果企业改革失败,让国有银行承担改革成本”。其实,由于改革成本最终还是由政府来承担,因此,国有银行的不良贷款就自然具有政府借债的性质。樊纲(1999;2002)对中国国有银行不良贷款性质的判断则十分直截了当:它属于“国家负债”,或者在一定意义上说,它就是一种“国债”。有意思的是,由上述视角切入原本是为了回应人们对中国金融风险问题的担忧,却不料揭开了密闭多年的银行坏债“黑箱”。

20世纪80年代初期,在国家财政与国有银行之间发生了一件影响深远的制度变迁“事件”,

原先由前者担当的国有企业“财务责任”开始向后者全面转移。随着改革的推进,经济中便陆续出现了大量基本依靠银行贷款建立和运转的“无本”企业;对于国有银行,既然贷款从此开始充当企业的“资本金”,则“坏债”的产生就注定在所难免。由于银行坏债实际上是对“财政补贴”的替代,因此,在经济改革过程并不算短的一段时期里,仅就财政口径计算的国家负债规模长期处于令人难以置信的低水平。这种现象曾让不少人感到大惑不解,“低国家负债之谜”由此产生。

为了破解上述谜团,樊纲(1999)提出“国家综合负债”概念,并据此获取了与改革以来中国经济增长率、政府投资率以及财政汲取能力相匹配的“正常”负债水平;同时,通过重新梳理负债结构,进一步确认了银行坏债在其中的主体地位。银行坏债竟然成为国家负债的主体,这对经典的经济金融理论是一个不小的冲击。在主流经济学以及国际通行的经济统计标准看来,国家负债通常仅局限于“财政方式”(如发行国债)。然而,中国的情形则有些不同。在经济改革过程中,借助特殊的银行制度安排,一条隐秘而便利的负债通道被迅速发现和打通,并由此形成国家负债的“金融方式”。在改革以来的多数时间里,这种方式一直为国家所倚重,且几乎成为支撑经济高速增长和体制平稳转型的最重要因素。无疑地,只有充分考虑上述两种负债方式,我们才能准确估算国家的真实负债水平,进而选择适宜的财政金融政策组合,保证经济在一个可控的金融(债务)风险区间里运行。

既然银行坏债被确认为一种国家负债,那就意味着要由国家来承担最终清理责任。其实,这一逻辑结果可由国家、国有企业以及国有银行三方之间固有的“家庭内”金融关系直接推导出来,而这种特殊金融关系在前述樊纲、张曙光等(1990)的相关讨论中已有十分清晰的表述。不过,樊纲显然对最终债权人(老百姓)的金融偏好以及与最终债务人(国家)之间的微妙关系有所忽视。有意思的是,老百姓宁愿更多更长期地持有“国家债务”,因为他们清楚,国有银行既然是在替国家借债,其“借据”(存单)就一定是某种无风险金融资产。由于国家的偿债压力取决于老百姓的“挤兑”概率,因此,只要国家能够保证银行存单的无风险品质,据此打消老百姓的挤提念头,则银行坏债就会成为一种无限期债务。极端地讲,对于这种债务,国家根本就没有必要(当然也无激励)着急去清理。说到底,国有银行的存单本身便是国家和老百姓借助国有银行体系着意设计和签订的一份长期“债务合约”。

不仅如此,这份“债务合约”还为我们观察中国货币金融制度变革过程的诸多谜团提供了一个适宜的角度。经济改革以来,中国的货币供给增长率持续地大于经济增长率与通货膨胀率之和,这种现象明显有悖经典货币数量论的“金科玉律”^①,因此被人们称为“超额货币之谜”。既然是谜团,经济学家们的理论好奇与学术探寻就一定会紧随其后。其实,在 McKinnon(1993)有关“中国之谜”的讨论中,就已包含着对这部分“过剩”货币究竟流向何方的猜测,如他认为,“中国确实保持了对非国有部门特别是居民积累货币资产的刺激”(第 283 页),使其在整个改革过程中一直拥有十分旺盛的货币需求。尽管在论及“刺激”方式时,他只强调了正实际利率与价格控制的作用,而对更为重要的金融制度原因(如前述“债务合约”)有所忽视,但能从货币需求入手,表明其对探索路径的把握还是基本准确的。

四、货币化假说与货币需求函数的“制度表述”

对于一个初涉改革历程的落后经济,若给定货币供给,货币需求的持续高涨必然与经济的快速货币化进程相伴随。易纲(Yi Gang, 1991;1996)提供了最早关注这一现象的专门文献。针对所谓

^① 根据货币数量论,若给定货币流通速度,则超过经济增长率的货币供给增长将被价格水平的上涨所“稀释”。

的“超额货币之谜”,他的看法十分直截了当:改革以来,中国经济迅速货币化,新货币化的经济吸收了大部分的超额货币供给,从而延滞了货币扩张对价格可能造成的冲击。可以说,货币化虽然不是解释超额货币现象的惟一因素,但却是其中最主要的因素。不过,易纲的真正贡献并不在于对货币化过程的细致刻画,而在于对货币化内涵的全新理解。他认为,“货币化进程显然是制度变革的一个函数”(1996,第152页)。在制度变革的诸多因素中,易纲特别强调了非国有经济成长、“自由市场”发展以及金融资产控制权分散的影响,正是这些因素“内生”了巨额的“现金需求”。饶有意味的是,基于特定的(集权)金融制度背景,初获经济自由的人们感到利用既有金融体系的交易成本越来越高,他们特别是那些“新兴企业”都在千方百计地寻找交易成本最小化的交易媒介,现金以其独有的高流动性和匿名性(规避金融控制)最终“脱颖而出”。当人们都倾向于持有更多的现金资产时,整个经济的(交易)货币需求规模将迅速扩张。

强劲的现金需求有助于缓解改革初期财政收入迅速下降和通货膨胀时有抬头的“改革困境”,因为国家可以据此轻松获取一大笔无通货膨胀风险的“铸币收入”。但不用讳言,此种情形也暴露了既有金融体系在配置金融资源和提供金融服务方面的“固有”缺陷。问题在于,交易(现金)需求不可能无限增长。随着改革的推进,当收入持续增加进而货币需求迅速超越起初的交易需求之后,人们突然发现,那个有“缺陷”的银行体系的存单是其剩余“现金”风险最低的“栖身之所”;由此出发,中国的货币化进程以全新的形式继续向前推进。已经货币化了的经济仍在进一步“货币化”,这显然不在易纲的预料之内。更重要的是,超额货币现象在这种所谓的“后货币化”(post-monetization)时期依然长期存在,而前述“货币化假说”对此并不具备足够的解释能力^①。

应当说,“货币化假说”的问题不在逻辑之疏漏,而在视角之局促。可能是囿于当时的实际货币情形,易纲只关注了现金需求的增长。他未曾料想,现金需求的快速增加只是整个货币化进程的初期景象,紧随其后的存款货币需求的扩张效应更为波澜壮阔,正是后者将中国的货币化水平推举到一个前所未有的高度(张杰,2006)。对于现金需求与货币化之间关系的考察,传统的货币理论已经足够;若窥探存款货币与货币化进程之机理,则需洞悉中国金融体制特别是银行体系的制度特质,而前述“债务合约”无疑是厘清银行体系“制度特质”的一个要害。话说回来,易纲并非不了解中国银行体系的制度结构^②,只不过他并没有将其作为讨论货币化以及超额货币问题的基本背景,由此导致其将注意力过多地停留于货币的“外生(现金)层面”。

毋庸置疑,在“外生货币化”(exogenous monetization)的尽头总是伫立着通货膨胀的“界碑”。或者说,仅从外生货币的角度看,当货币(现金)供给之“水”最终漫过货币需求之“堤”时,价格难免上扬,超额货币现象将趋于消失。针对1985年的货币情形,易纲(1996)曾经做过这样的判断:货币化进程有所放慢,超额货币供给率较之以前低了许多,通货膨胀却高了许多,表明经济已经不能像以前那样吸收超额货币供给(第152页)。其实,外生货币供给的价格效应直到1993年前后才达到经济改革以来的顶点。无论如何,在20世纪90年代初期,中国外生货币化的脚步戛然而止,而在此刻,“内生货币化”(endogenous monetization)的步伐才开始迈出。

对于大多数经济学家来说,内生货币化是一个陌生而又另类的话题。如果说前述“(外生)货币化假说”为经济改革以来那一段“无通货膨胀”的货币增长提供了一种“宏观”诠释,那么,对于“内生货币化”的合理解释就需要寻找和重建微观金融基础。在理论上,谈及内生货币,就不能回避银

^① 黄达(2009)认为,“在改革开放后的前十年来,经济商品化的进程较快,用商品货币化程度的提高来解说超额货币现象,是有一定说服力的。但要用来解说今天依然存在的超额货币现象,则没有多大说服力了”(第523页)。

^② 易纲(1996,第6-11页;第39-41页;第77-88页)对改革以来中国政府赤字、国有企业“软约束”与银行体系之间的复杂关系有着细致准确的理解。

行体系。照此逻辑,除非洞彻中国银行制度的结构与演进,我们便无法有效梳理内生货币化的机理。在此,正如我们一再强调的那样,国有银行体系的“存单(货币)供给”至为关键。毫无疑问,这种货币供给从一开始就贯彻着国家的金融意志,不过,当人们的交易(现金)需求业已满足,眼看着手中的剩余现金还在迅速积累,此时此刻,有这样一种有国家担保的无风险金融资产供其选择和持有,老百姓也乐观其成。当国有银行体系被改革过程迅速打造成旨在动员“金融剩余”的特定制度安排之后,向剩余现金的持有者“定向”提供足够规模的存单就成为了一种义不容辞的改革责任。这样,基于前述那份“债务合约”,老百姓手中绝大多数剩余现金就被稀释到存款货币这种单一的金融资产形式之上。结果,当金融资产处于货币单一形式时,超额货币现象便不可避免(黄达,2009,第523-526页)。

对于“货币化假说”,破解超额货币之谜只是其目标之一,它还有着更进一步的理论诉求,那就是寻求中国货币需求函数的“制度表述”。在理论史上,制度对于货币需求的重要性早在 Fisher(1911)的著作中已有强调,后来,一些经济学家如 Marty(1961)以及 Cagan and Schwartz(1975)明确指出制度变动(如金融中介制度的发展)是影响货币需求函数的一个持续现象,Laidler(1985,第232页)也曾对制度变动之于货币需求的影响有所留意,但这些零星的理论努力并未达成广泛共识,因此也就难以改变货币需求函数的“主流”表达形式。迄今为止,制度因素始终无法进入货币需求函数的核心位置。或许,主流货币需求函数对制度因素的忽视甚或“排斥”恰好说明了,发生于大多数成熟市场经济国家的所谓“制度变革”并非真正意义上的制度变化,从而未能超出既有货币需求函数的解释范围。相比之下,中国的金融制度变迁过程独特而又充满玄机,这对寻求货币需求函数“制度表述”的经济学家而言,确属难得的历史机遇。

然而,令人失望的是,试图把握此次机遇的经济学家少于想象^①。屈指算来,易纲(Yi Gang, 1993;1996)大概提供了有关中国货币需求函数“制度表述”的最早文献,他从一开始就将研究目标瞄准于“寻找一种能够反映经济改革过程中货币银行领域所发生的深刻制度变迁的货币需求模型”。在变量筛选过程中,利率这一被 Keynes 传统着力强调的机会成本变量被首先排除。实际上,由于一直未能真正迈过市场化的门槛,因此,直到 21 世纪初期,利率对货币需求的作用依然十分有限。与此同时,通货膨胀因素则被作为另一种机会成本变量而得到相当程度的青睐,这又似乎打上些许货币主义传统的烙印^②。不过,相比之下,易纲更为看重的是货币化因素,因为在此之前,他已经确认了货币化过程是制度变革的一个函数。显然,要对中国的货币需求函数进行恰当的“制度表述”,包含浓郁制度成分的货币化变量将不可或缺。应当看到,易纲对货币需求函数“制度表述”的坚守仍然是短期的和不彻底的,如他坚信,在改革过程中,随着金融资产的增多以及利率能够逐步反映人们持币的机会成本,则“货币需求在中国的涵义会越来越接近于西方的定义”(1996,第179页;第206页)。其实,正如随后不少文献的研究结果所表明的那样,有些“制度因素”(如国家的金融控制、居民的储蓄传统等)对中国货币需求函数具有长期性甚或基础性的影响。

不可否认,还没有哪个因素能像货币化那样对改革初期的货币需求产生如此显著的影响,因此,

^① 黄达(2009,第491-492页)曾经特别提醒人们关注“经济体制对微观主体货币需求行为的影响”,认为,经济体制构成微观主体的经济运作环境,“这种环境如果存在根本性差异,就会形成不同的货币需求行为。比如,在过去的计划经济体制中,微观主体的货币需求主要是规模变量的函数,机会成本变量起不了多大作用”。此外,“经济体制不同,居民的消费支出结构、各种消费支出的排列顺序不同,这也导致持币行为的差异”。

^② Friedman(1956)曾将持有商品的收益率(即价格变动)引入其货币需求函数,并通过引证 Cagan 的结论强调,“价格变动率的变动,或持有财富的另一种形式上的收益的变动,都对货币需求量产生预期的影响,即价格变动率越高,以及随之而来的其他形式越具有吸引力,那么,货币需求量将越少”。

易纲在其货币需求函数中对这一因素的强调应当说是恰当的。不过,货币化因素总归是一个具有特定时限的描述性变量,其进一步的制度刻画能力毕竟有限。比如,当经济的货币化达到一定水平,而人们的货币需求依然高涨时,上述货币需求函数就不能提供令人信服的解释。面对纷繁复杂的中国货币金融制度变迁过程,我们显然需要进一步寻找更能体现深层次制度结构特征的因素来修补和扩展既有的货币需求函数。秦朵(1997)的扩展努力富于戏剧性。除了剔除利率因素以及强调由改革引起的市场化对货币的超额需求(等同于易纲模型中的货币化)之外,他引入了一个全新的制度变量,即软约束下的过度资金需求。出于测度方便的考虑,秦朵随即用“银行存贷比率”替代了上述“过度资金需求”。这样,货币需求就与银行行为直接牵扯起来,而经济改革中的银行行为特别是国有银行行为本身又极富制度成分。遗憾的是,秦朵本人似乎并未意识到这一制度因素的价值,在随后构建的计量检验模型中,出于确认中国货币需求稳定性以及货币需求长期均衡关系的考虑而将这一制度因素也剔除了。最终,真正被强调的制度变量只剩货币化因素,这显然是对易纲模型的简单复归。无疑地,既有的货币需求函数在秦朵的模型中并未获得真正意义上的制度扩展。

严格说来,秦朵模型在处理相关制度因素上似乎自相抵牾。他一方面强调,“不考虑制度因素,我们就易被简单的货币数量论引入货币流通速度持续减慢的迷途”,言下之意是,制度因素的引入有助于解释货币流通速度以及货币需求关系的稳定性。另一方面,他又宣称“未发现货币的内生性在改革的冲击下有明显减弱”,这显然是针对货币数量论的外生性观点而言的。不过,货币内生性的存在恰好凸显了制度因素的作用,而人们通常认为内生性是导致货币需求函数不稳定的一个原因。此外,他还认定,“我们从存贷比变量作用的消失可看出计划机制中非均衡部分的削弱,即货币需求关系在不断向一般理论关系靠拢”,这更是一种现实误判,也不无理论矛盾。改革以来,国有银行的存贷比率一直跟随国家以及其他利益主体金融偏好的博弈与调整而“跳动”,进而影响甚至左右着货币需求关系的变化。也就是说,其作用不但没有消失,反而在持续增强。更何况,从理论上讲,要使货币需求关系向所谓的“一般理论关系”(即内生关系)靠拢,存贷比变量的作用应当增强而不是变弱,更不用说“消失”了!

我们不妨重拾被秦朵“误解”和剔除的那个制度因素,看看它对增进中国货币需求函数的“制度表述”究竟具有怎样的理论价值。改革以来,秦朵所指认的“过度资金需求”现象的确长期存在。细究起来,这种现象部分由国家的经济增长偏好及其金融政策“外生”决定,部分则如秦朵所说的那样,“内生”于微观经济的软预算约束。如果我们假定这种过度资金需求与经济增长正相关,则在财政汲取能力下降的情况下,能否寻找到满足这种“需求”的资金“源头”及其金融安排就显得至关重要。好在改革过程不断滋生着“潜在”的金融剩余,看来资金来源已不是问题,最为要紧的是借助何种制度将“潜在”的金融剩余转化为能够满足上述“过度资金需求”的有效资金流。由于那个“潜在”的金融剩余一开始分散在亿万老百姓手中,因此如何诱导和吸引他们的货币需求就成为问题的关键。从某种意义上看,中国大多数老百姓的货币需求是受储蓄或者预防(而非投资)偏好引致的,而储蓄偏好又具有显著的风险规避与“未雨绸缪”的性质^①。在这种情况下,究竟什么样的金融资产可能成为老百姓的最爱?毫无疑问,是国有银行的存单。可以说,在国有银行那里,老百姓的绝大部分货币需求得到了相当程度的满足。从货币关系的角度看,前述国家与老百姓之间签署的

^① 佩蒂斯(Padis M., 2009)认为改革以来导致中国高储蓄(货币需求)的真正原因可能不在文化传统,而在经济政策。从理论上讲,“将生产增长速度推至高于消费的任何政策都必然增加储蓄率。这是因为一个国家生产的所有东西要么被储存起来,要么被消费掉,而如果生产的增长高于消费,储蓄就必然上升”。与此相联系,“金融体系本身可能是高储蓄的一个重要原因。通过将存贷款利率压得很低并因此有效地将中国家庭收入的很大一部分用于资助生产者,企业生产增加了,而家庭消费受到了限制,结果就是储蓄的增加”。

“债务合约”其实就是一种基于特定金融需要的货币供求“盟约”，而这一切又都肇始于那个曾对改革中的经济增长产生过重要影响的“过度资金需求”。

随着货币化和软约束两个“制度因素”的引入，中国货币需求函数的“制度表述”已经初显端倪。我们已知，易纲和秦朵在引入制度因素时排除或者剔除了“主流”函数中的一些变量（如利率），这本来是基于中国特殊改革背景的恰当做法。可是，他们未曾预料，在那些已被忽略的变量背后却隐藏着更深层次的制度原因。重要的是，对这些制度原因的进一步探究，直接事关中国货币需求函数“制度表述”的深化。就拿利率变量而言，既有的多数文献都倾向于确认，在改革以来的大部分时间中，它对货币需求的作用有限。不过，基于货币（储蓄存单）需求在长期低利率条件下持续增长的实际情形，我们有充分的理由怀疑：利率与货币需求之间的“互不相干”只是一种金融幻象，在其背后一定隐藏着某种更为基本的制度因素。

人们通常认为，改革以来，国有银行制度的一项重要责任就是向国有企业提供“金融补贴”，以确保其产出能够继续增长。既然是“补贴”，低利率贷款当为题中应有之意，而改革以来的经济增长事实表明，此项政策的确产生了显著的产出激励效应。对于企业，低利率总是意味着低的筹资成本和可能高的产出回报，两相比较，自然会有增长激励。可是，对于一种银行体系，如果没有“负债低利率”政策的同步支持，则对微观经济的金融补贴（资产低利率）将难以持续。从理论上讲，由于低的存款利率会明显降低老百姓“购买”银行存单的积极性，因此，负债（存款）低利率政策难免与国有银行倚重居民存款的庞大筹资计划发生直接冲突。不过，实际情形则出人意料：低利率政策竟然没有影响居民持有国有银行存单的兴趣！

人们明知货币（国有银行存单）的收益率低下而又义无反顾地持有，如果这是一种理性选择，那一定意味着这种货币需求本身包含着足以抵补其低利率“损失”的其他更为可观的“收益”。那么，究竟是什么“收益”会使改革中的国有银行存单具有如此巨大的吸引力呢？按照常理，人们在某个时点的货币需求总是反复权衡风险与收益的结果。国有银行存单的货币收益率自然低下，但由于“国家能力”这样一个特殊制度因素的介入，使其具有了得天独厚的无风险品质。政府强有力的金融控制和对银行体系的担保事实上抵补了人们持有货币的低收益损失（张杰，1998，第158-159页）。在货币持有者看来，国有银行存单的收益再低，也是无风险收益。可以说，在中国改革以来相当长的一段时期里，国家担保和金融控制因素是推动货币需求持续增长的最重要变量。一言以蔽之，这一时期的货币需求在很大程度上是“国家能力”的函数。

“国家能力”因素的引入极大地深化了中国货币需求函数的“制度表述”。不仅如此，这一因素似乎天然地具有“挤出”机会成本变量的作用。即便随着改革的推进，人们的投资选择机会有所增加，但除少数风险爱好者外，中国的绝大多数老百姓也只是将持有某些风险资产视作尝试着参与一种新奇有趣的“金融游戏”，而将更大比例的金融资产仍然置于得到国家更多保护的国有银行存款账户之内。抑制通货膨胀变量对货币需求的冲击更是“国家能力”因素的优势，尽管改革过程不乏“抢购”以及“挤兑”的例证，但从总体上看，基于国家及时而有效的金融控制，老百姓对银行存单的信心始终未被动摇。进一步地，正是基于国家能力因素，前述货币化因素和软约束因素之间才得以建立起应有的逻辑联系并最终作用于改革中的货币需求。不难理解，软约束因素要求国有银行保持很高的存贷比率，而存贷比率的保持又要求人们对国有银行的存单感兴趣；要让伴随货币化进程而“涌出”的货币余额进入国有银行的存款账户并顺利转化为金融剩余，显然得有一个国家控制的金融体系（张杰，1998，第159-160页）。若从此种意义上看，对于改革中的货币需求，货币化与软约束只是必要条件，而国家能力则是充分条件。

有意思的是，“国家能力”因素进一步导致了所谓的“超额货币需求”（excess demand for

money)。近年来,国内外不少经济学家不同程度地卷入了有关中国(乃至全球)“流动性过剩”之来龙去脉以及是非曲直的争执,观点杂陈,莫衷一是。其实,所谓“流动性过剩”无非是“超额货币需求”的一种现实表现,而前述“超额货币(供给)”现象之所以没有酿成严重的货币贬值后果,也是因为经济中有充足的“超额货币需求”兜着后手。如果我们认同以流动性来定义货币的 Keynes 传统,则“流动性偏好”(liquidity preference)便可顺理成章地被用来刻画人们的货币需求。据此,货币需求无非是指,在流动性各异(风险收益的不同组合)的金融资产序列中,人们更倾向于持有高流动性(低的风险收益组合)的货币资产。依照 Keynes 的理论,当利率下降到某个低的水平,人们就会只为追求流动性(而不是收益)而持有货币,在这种情况下,意在激励投资(拿出货币)的利率下调政策便会失效。这种所谓的“流动性陷阱”(liquidity trap)实际上就是“流动性过剩”。那么,在机会成本变量(如利率)被“挤出”的情况下,何以出现超额货币需求进而导致“流动性过剩”呢?

在中国经济改革过程中,人们之所以倾向于持有更多的货币(特别是国有银行的存单)^①,除了金融资产选择方面的客观局限之外,显然是因为他们对既有财富的安全偏好远远超越了获利偏好。与此同时,国家恰好通过对金融体系的隐性担保以及金融控制等特有的制度安排“额外”兜揽了一部分本应由存款人自己承担的货币风险。既然持币的部分风险或者成本被“外部化”了,那么,人们的实际货币需求就会超越既定的“均衡”水平。此外,近年来频繁出现的居民金融资产在银行账户(低风险)与资本市场(高风险)之间大幅摆动的“两极选择”现象,其实与国家的金融控制不无干系。对于绝大部分“风险厌恶型”的投资者而言,他们之所以敢于直面存在先天缺陷且险象环生的资本市场而不时“牛刀小试”,很大程度上是因为,即便在资本市场上“颗粒无收”,但其身后毕竟尚存一道异常坚固的金融屏障,那就是国家担保之下的银行体系,在那里存放着他们的存款账户。不难推测,大多数人购买风险性证券资产只为暂时取利,从长期看,银行存单仍是其持有财富更为稳妥的金融方式。以资本市场取之,而以银行体系守之,这是大部分投资者坚守不渝的金融信条。结果,资本市场的发展不但没有在金融资产与银行存单之间产生显著的“替代效应”,反而进一步带动了货币需求的增长。

更为重要的是,每位个体投资者在资本市场与银行体系之间的金融选择行为,看似散乱无序,有时还缺乏理性,其实,他们是在改革以来仅有且风险“跨度”极大的两种金融资产之间进行着史无前例的资产组合实验。循此路径,我们或许可以探寻到中国金融制度结构的均衡框架。历史地看,任何完备的金融制度都萌芽于起初一些投资者无知而鲁莽的自由金融试错。不过,中国金融制度结构的演进似乎有些特殊,它从一开始就夹杂着某些“刻意安排”,由于国家能力因素从来就是“先入为主”且其基本逻辑很难在短期内有所改变,因此,未来中国金融制度结构的均衡框架注定要同时搭建在市场与国家(或政府)这两个错落而又矛盾的支点之上。仅从这种意义上讲,尽管国家能力及其金融控制因素依然被一些主流观点认为是一国金融制度创新的巨大障碍,但是,基于中国的特殊制度背景,我们需要重新估计国家因素的性质与角色,并将其视作未来金融结构重建不可或缺的条件。

20世纪90年代中后期以来,随着经济改革渐入体制深层,相关利益矛盾和制度困境逐步显现,有关中国金融制度变迁以及选择问题的讨论继续深化。我们注意到,在此过程中,前述一些制度因素得到了重新解释,其中不乏有价值的文献。这里,值得特别留意的是谢平的相关讨论。比如货币化因素,谢平(1996,第39-42页)显然深谙其重要性。不过,与易纲等不同,谢平并未把这一因素直接嵌入货币需求函数,而是将其渐次引向中国经济金融制度变迁的矛盾深处。他认为,伴随货

① 这里的“货币”定义域显然已经走出 Keynes 的狭义范畴,而更接近于 Friedman 意义上的广义概念。

币化进程而出现的超额货币供给使政府有机会获取巨额的货币发行收入(seigniorage),这种收入随即通过国家财政和国有银行两条途径导入利益补偿机制。也就是说,其中的一部分“通过中央银行借款和透支以及银行的税利上缴转化为中央财政收入”,另一部分则“通过国有银行的低利率贷款间接补贴于贷款使用者”。无论如何,上述货币发行收入的绝大部分被迅速转化为所谓的“体制改革补贴”。中国经济改革过程之所以会出现一段较长时期的“无通货膨胀经济增长”,除了伴随货币化因素形成的巨额货币需求吸纳了大量的货币供给之外,应当主要归因于上述“补贴”。

可是,经济的货币化总有尽头,货币发行收入不可能持续增加,上述“补贴”终将难以为继。从理论上讲,随着经济改革的深化,各个利益主体的市场约束机制逐步建立,其补偿需求便会趋于减弱。实际情形则是,由于经济的市场化与货币化未能同步,人们的利益补偿需求依然旺盛,最终使得用于体制改革补贴的货币发行收入明显不足。在这种情况下,“政府便不得不继续通过扩大贷款的方式来进行利益补偿”,由此可能导致极为严重的经济后果。在宏观层面,扩大贷款必然增加货币供给,在实际货币需求余额因货币化减速而增长变缓的情况下,货币供给增加的直接后果便是引发通货膨胀。不过,更为严重的是微观后果。谢平(1996,第44页)发现,通过贷款方式特别是低利率贷款进行利益补偿极易造成微观经济的信贷依赖并最终诱致“国有企业资金陷阱”。在改革中,不少国有企业经营效率低下,为了防止工人过多失业和福利严重受损,政府通常会让国有银行提供低利率信贷支持。可是,事实表明,这种信贷支持不但没有改善国有企业的金融绩效,反而进一步刺激了它们更大的贷款需求和“套利动机”。更有甚者,国有企业在这一过程中逐步形成了一个利益集团,它们动辄倚仗其经营的“外部性”迫使国有银行持续提供低利率贷款,随后又将部分资金挪向其它可能取得高回报的途径,“资金陷阱”由此产生。

应当承认,上述讨论显著拓展了人们对货币化逻辑的既有认识,也触到了中国金融资源配置机制的某些要害。但是,不无遗憾的是,谢平的相关分析存在一些至为关键的忽视。首先,与易纲一样,可能也是囿于改革时限,其理论视野所及只有“外生货币化”,因而在分析“体制改革补贴”的宏观后果时,仅由货币发行收入减少虑及“补贴”困境;未及细究其它因素,便得出超额货币供给必然导致通货膨胀的结论,未免草率。我们已知,尽管经济改革过程不乏价格波动的记录,但是,由于及时跟进的“内在货币化”以及国家的金融控制有效消解了通货膨胀的生成机制,因此迄今宏观经济运行并未出现特别严重的货币后果。其次,在微观方面,国有银行的低利率信贷支持其实是一把“双刃剑”。作为改革以来长期施行金融补贴政策的一种负效应,“国有企业资金陷阱”的确存在,改革过程已经为此付出了不菲的代价。但是,仅据此尚难以对金融补贴政策的整体绩效给出全面而恰当的价值判断,原因很简单,在得出任何结论之前,必须对这种补贴政策可能产生的正效应给予充分的估价。中国的渐进改革是成功的,它带来了快速的经济增长和社会福利的持续增进,对此,国内外经济学家已经达成共识。如果我们将渐进改革刻画为“国有经济份额的缓慢下降”过程^①,那么,上述金融补贴则无疑是成就这一“过程”的关键性制度安排。既然如此,“国有企业资金陷阱”便可视为中国渐进改革成功推进的一种必要代价。

值得注意的是,谢平(1996,第135-142页)在构建中国货币需求函数方面另辟蹊径,他径直由个人储蓄行为入手提出了一个包含“制度变迁预期”因素的储蓄函数,从而成功拓展了货币需求函数的“制度表述”。按理说,个人储蓄伴随个人收入的提高而有所增长,这是再正常不过的事情,但在中国经济改革的特殊背景之下,它却包含着主流理论无法解释的一些“悖论”。低人均收入与高个人储蓄率的“搭配”已经让人感到意外,个人储蓄增长长期高于经济增长和个人货币收入增长则使人难免困惑,而更令人难以理解的是,高通货膨胀与高储蓄存款竟然会“比邻而居”!到底是什么

^① 依此,前苏联以及东欧国家曾经的激进改革则可视作“国有经济份额的快速下降”过程。

导致了上述情形呢?这得从制度变迁与个人预期的关系说起。谢平认为,相对于无失业之虞、福利固定以及一生收入可预知的传统体制而言,制度变迁对个人预期最大的影响是赋予其未来收入以不确定性。一旦人们对自己未来的收入水平(以及消费支出)无法预知,而制度变迁还会持续较长一段时期,就会逐步形成“制度变迁预期”,则增加当期储蓄便成为理性的金融选择。

既然“制度变迁预期”如此重要,它在储蓄(货币需求)函数中的地位也就不言而喻。谢平确认,除了收入水平,“制度变迁预期”对个人储蓄行为的影响远在通货膨胀与利率之上。在改革以来的几个重要年份(如1985年、1988年和1994年),高通货膨胀率与高储蓄增长率总是相互伴随,究其原因,这些年份恰好处在经济改革举措推出最多的时期。很自然,经济改革举措越多,人们的制度变迁预期以及储蓄倾向就会越强。不过,制度变迁预期作用于个人储蓄行为并非没有条件,特别是在物价水平高企的情况下。谢平特别提醒,较强的制度变迁预期对于个人储蓄的增加固然重要,但那只是必要条件;如果人们“对政府能长时间控制政治、经济局势”特别是对银行制度没有足够的信心,则较强的制度变迁预期反而会导致储蓄减少甚至经济崩溃。这就意味着,人们对政府以及银行制度的信心是储蓄增长的充分条件。无疑地,上述提醒显然呼应并认同了前述张杰对“国家能力”因素的强调。

五、利率的博弈均衡性质与银行利差的制度涵义

20世纪70年代初期,随着信息和预期因素的引入,主流经济学家开始运用微观原理解释宏观经济问题^①,这在理论史上曾被认为是现代宏观经济学“新范式”形成的一个标志。尽管主流经济学所取得的一些重要进展对于改革以来中国经济学家的影响难免滞后,但是,正如前述,早在20世纪90年代初期,樊纲、张曙光等在讨论经济改革中的货币信贷问题时则显然已深谙微观视角的价值,并进一步基于当时特殊的改革背景初步建立了针对中国货币金融问题的制度分析框架。谢平明显接续了这种框架及其逻辑,其对中国经济改革中一些重要宏观货币金融变量的制度解释不失新颖与深刻。

在理论史上,主流经济学各流派曾经围绕利率决定机理展开激烈交锋。基于“节俭即美德”的基本理念,古典学派将利息视为对节俭(储蓄)的补偿,利率便由储蓄供给与投资需求的力量对比来决定。Keynes则由“货币即流动性”定义出发,认为货币接受者应当对其出让者所“损失”的流动性(便利)给予补偿,因此利率由货币的供给与需求关系决定。后来,可贷资金理论试图综合上述两派观点,最终形成一个同时考虑实体因素与货币因素作用的利率决定逻辑。随着更多风险与到期日各异的金融资产的引入,利率的决定过程开始变得曲折繁复,结果,利率的风险结构和期限结构理论应运而生。不过,上述利率决定理论均未涉及制度因素。

基于中国经济改革的特殊背景,谢平(1996,第107-108页)明确指出了利率决定的“制度博弈”内涵。他认为,尽管人们通常会觉得中国的利率政策大致由中国人民银行决定,但实际上,最终利率水平是各个利益集团“多方博弈”的结果。既然存在一个博弈过程,那就意味着利率的形成和调整本身需要照顾不同利益集团的利益诉求,而最终形成的利率水平就必然体现某种利益均衡。问题在于,如何让“各怀心机”的利益函数向着同一方向收敛并最终达成一致呢?在市场机制阙如的情况下,可能的选择只能先由货币当局根据宏观经济因素^②给出一个“参考”利率水平,然后通过

^① 人们通常认为这一进展肇始于“新古典宏观经济学”的代表人物Lucas(1972)的一篇著名论文。正因如此,一些文献甚至将由此开启的经济学家寻求宏观经济学微观基础的努力誉为经济学的“Lucas革命”(参见Snowdon and Vane, 2005,第219-223页)。

^② 这些宏观经济因素主要包括社会资金总供求状况、企业成本水平、银行利润以及物价总水平,其中最主要的因素是物价总水平(谢平,1996,第106页)。

“试错”进行调整,利率调整则遵循所谓的“财务算法”。自然地,“算账”也是一个权衡各个经济主体相关利益的过程,利率调整是否适宜,“其价值判断的标准是看这些经济主体收支相抵后的净额是否在可承受范围内”。可是,利益主体是如此众多,其财务状况以及利益追求又千差万别,因此,“账”算得再仔细周全,“仍难以计算出一个能兼顾各方利益,又有利于宏观调控的最优利率水平”。显然,利率的“非市场调整”注定要遭遇无法逾越的“信息障碍”。由于每一个经济主体都会竞相将自己的利益偏好渗透到利率的调整之中,而每次调整不可能满足所有经济主体的要求,结果,利率水平需要反复调整。而且,经济改革越是深入,经济主体间的利益冲突越发凸显,利率调整也就愈加频繁。

既然利率的决定及调整充斥着各方博弈,那么,其水平与走势就必然取决于不同利益集团间的力量对比,而很难反映金融资产的真实供求关系。特别是,在利率作为货币政策组成要素的情况下,一旦利率调整掣肘于利益博弈过程,将会干扰货币政策目标的实现,甚至导致严重的宏观金融后果。谢平(1996,第109-110页)曾以改革以来长期存在的所谓“低利率困境”以及发生于20世纪90年代初期的严重货币问题为例来佐证上述利率博弈机制的绩效。他坚持认为,低利率政策既抑制银行资金来源,又刺激银行贷款需求,从而给货币当局的宏观金融调控造成双重压力。仅从短期结果直观地看,我们不能说这种价值判断有错,因为这段时期货币金融的宏观表现的确差强人意,而且证据凿凿。不过,正如前文已经强调的那样,若着眼于长期的金融制度变迁过程,“低利率”政策则属整体渐进改革框架的一种配套金融安排。因此,“低利率会导致银行资金来源受损”显然是一个仅拘泥于主流理论窠臼而得出的“伪命题”;低利率刺激了银行贷款需求这一后果则纯属改革初期金融支持经济增长总体政策框架题中应有之意。

需要指出,可能受考察时间的局限,谢平未能站在整体改革进程的制高点上纵观利率变化全局,从而导致了前述理论误判。更为遗憾的是,因急于厘清纠缠于利率机制中的复杂利益关系,并对改革中的利率绩效给出短期的价值判断,谢平似乎刻意回避了利率调整的博弈路径,转而简单地强调利率改革的市场化方向,从而显著损害了从一开始便设定的利率分析的制度含义。当然,我们并非反对利率市场化的长期合理性,但是,必须明确,市场利率无论如何都不会是“上帝的恩赐”,它也不可能是一个意外伫立在某段经济改革路径尽头的金融“界碑”。不管是着眼于历史逻辑还是理论逻辑,市场均衡利率注定“内生于”上述利益博弈过程,其实质是制度均衡;或者说,它是一系列渗透着利益冲突与妥协因素的金融制度变迁过程的结晶。从这种意义上讲,谢平显然未能将其对中国经济改革过程利率演进的制度分析逻辑贯彻到底。

由此便可进一步理解,低利率也是一种均衡利率,只不过它所体现的不是一般意义上的市场均衡,而是制度均衡。更为重要的是,既然称之为一种“金融安排”,那就意味着改革决策者一定拥有低利率政策的“金融安排权”;虽然不排除其他利益主体试图改变既有的博弈格局并时有“斩获”,但是,从利率调整与经济改革的总体逻辑及其绩效不难发现,改革决策者至少长期主导着这场利益博弈的方向。从此种意义上看,低利率之所以被称之为一种“制度均衡”,则更多地体现着决策者面对不同利益诉求的兼顾与权衡。当然,要做到兼顾与权衡,则必须首先拥有“金融安排权”。至此,我们不妨大胆推测,中国市场均衡利率的形成与调整自有其特殊的机制与逻辑:它未必会经历一段纯粹由微观经济主体自由参与的竞争与签约(或者供求冲突)过程,而是从一开始就由某个权威组织拥有利率安排权,随后由其出面协调利益冲突,最终形成能够“摆平”各方利益关系的均衡利率水平。

均衡利率一旦成为围绕“金融安排权”的博弈结果,就会肩负调适各方利益的责任,而利益格局又是如此错综复杂,需要在一个足够长的时间区间内从容行事方能有所兼顾,因此,它就很难成

为“时点均衡”,而只能体现为加总不同“时段均衡”的总体均衡。说到底,各方利益若要在某一时点都得到妥善兼顾,实属不易;如果将其分解到不同改革时段分别得到“差异性”满足,则会有解。显然,估价中国经济改革中的利率水平是否适宜,其要害并不在于前述的“财务算账”是否科学准确^①,以及是否能够真实反映“短期”的实际资金供求状况,而在于各方利益激励是否围绕经济增长和福利增进达成“长期”妥协。毫无疑问,面对利率这种在经济改革过程体现“长期均衡”的金融变量,我们只有确立相应的长期视角才能窥探其真谛。

不用讳言,由于受到视角的局限以及对于中国经济改革中利率均衡性质的误解,谢平未能洞彻存贷款“利差”变迁的制度内涵。1984年以来,伴随中国经济进入快速增长期,商业银行的存贷款利差逐步缩小,其盈利区间迅速收窄。虽然这种情形在此后某些时期(如1990年至1993年)曾经有所改变,但其基本态势一直延续到20世纪90年代中后期。仅从理论上讲,银行体系的确度过了一段“艰苦岁月”。对此,谢平曾经表现出极大的担忧(1996,第113页)。他认为,利差缩小必然导致银行体系的低利润运行,进而影响其商业化“转型”进程^②。那么,何以至此呢?谢平的解释是,银行体系的存贷款利差体现着中央政府与地方政府的利益冲突。在当时特定的财政体制下,由于银行的利润上缴中央财政,因此按照常理,中央政府希望扩大利差,而在存款利率难以下调的情况下,扩大利差就只能依靠提高贷款利率。不过,贷款利率提高势必增加企业生产成本和减少经营利润,最终影响地方政府财政收入。当然,如果考虑到贷款利率提高对部分中央政府所属企业的影响,则情况会复杂许多。无论如何,若依照以上逻辑,利差缩小的实际情形显然意味着地方政府及其相关利益集团在此番利益冲突中每每占得上风。

平心而论,谢平的上述解释并非没有道理,其对银行利差所包含的财政利益纠葛内涵的认识还相当深刻。他正确地指出,由于“银行贷款是国家资金计划分配的一种形式,企业支付贷款利息被作为对其创造利润的分割,成为国家与企业的一种利益分配形式,而不是企业取得资金这一生产要素应支付的成本”,银行体系在其间无独立的利益可言,结果,“贷款利率水平的确定脱离了物价水平和信贷资金的供求关系,而受制于财政收支与企业盈利的状况”(1996,第114页)。但是,若着眼于长期的经济改革过程,那个曾经纠缠于各个经济主体微观利益的银行利差便会一下子超脱于局部利益函数的“斤斤计较”,而凸显为一种十分从容而机巧的金融制度安排。

我们不妨将目光投向20世纪90年代中期以来的利率调整,借此领略银行利差安排的深层“制度涵义”。从1995年开始,中国经济改革中的银行利差并未继续受制于地方以及企业利益的羁绊而迅速“拉大”,并在此后的十余年时间里一直维持着平均3%以上(基于一年期存贷款“基准”利率)的名义差幅。为什么会出现如此突然的金融安排转向呢?前文在引述和评论Riedel等(2007)有关“高利差”的相关文献时已经指出,银行利差是国家对银行体系在经济改革过程所作金融贡献的一种“制度性补偿”,也就是说,它是一项国家刻意设计并精心操持的金融安排。归根结底,在中国的整体制度变迁过程中,银行体系的定价逻辑最终要服从于经济改革的逻辑。在1995年之前,银行利差之所以被长期收窄,在很大程度上是因为起步伊始的经济改革与经济增长需要银行体系的金融支持。既然如此,若将当时的低利差简单地理解为利益函数博弈的结果,就显得有些狭隘。如果按此逻辑进一步分析此后的利差拉大趋势,则会更加难以自圆其说。其实,除了前述的“制度性补偿”,后来的高利差安排还兼具缓释银行体系风险压力和为其市场化改革创造条件的深远意图。

^① 谢平(1996,第132页)已经认识到市场均衡利率的不可计算性,认为“‘可计算均衡价格’在理论上尚有争论,在实践上行不通,具体运用到利率政策更是走投无路”。

^② 需要特别指出的是,既有的金融制度变迁过程表明,中国的银行体系特别是国有银行体系的商业化“转型”绩效与利差的大小似乎不存在显著的相关关系。

当然,有无意图是一回事,意图能否实现又是另一回事。

六、中央银行行为的“弱独立性假说”

经济改革以来,中国经济学家持续留意着中央银行行为以及货币政策目标的调整与变化。一开始,受既有主流理论的影响,人们普遍倾向于拿欧美国家中央银行体系的“标准形象”与中国本土初创伊始的中央银行“面貌”作简单对照,不少文献动辄纠缠于中央银行独立性以及货币政策目标选择孰优孰劣的价值判断。结果可想而知,中国本土的中央银行,无论是外部形象还是内在气质,都与人家的标准尺度相去甚远。与此相伴随,特别是经历了20世纪80年代后期到90年代前期的数次货币困境,针对本土中央银行行为与货币政策绩效的责难之声便此起彼伏,而理论界有关本土中央银行体系快速与国际标准接轨的呼声也日渐高涨。不可否认,上述“声音”的确产生过显而易见的改革效果。比如,以1995年《中国人民银行法》的颁布为标志,中央银行至少在法律条文上割断了与财政部门的直接融资关系,特别是,在成功解除了中央银行地方分支机构长期担负的地方经济增长“责任”之后,中央银行的独立性大为增强。

不过,人们很快发觉,在随后的经济改革过程中,中央银行独立性的实际表现充满蹊跷和谜题。经过此前的制度调整,中央银行的独立性的确有所增强,但那只是针对地方政府;在中央政府那里,仅从表面看,中央银行仍然是其可以“随时”驱使的一种货币装置。与此同时,被欧美国家长期推崇的中央银行独立性的通货膨胀检验未能获得中国经验实证的有力支持;让不少人难以理解的是,按照既有的“尺度”,中国中央银行体系的“独立性”是如此之低,可长期以来,社会经济竟然在低通货膨胀的环境中平稳运行。无疑地,在中国特定的经济制度条件下,中央银行行为之有效并不像欧美国家那样仅要求其独立于政府行为那么简单,其中一定包含着相当丰富的制度内涵。

前述樊纲、张曙光等(1990)的相关文献已对中国货币供给的特殊机理与逻辑做过相当精辟的制度刻画,其中有关银行体系具有“特殊”不独立性(即不在于不独立于政府而在于不独立于公有制经济“大家庭”,或者说,不在于行为不独立而在于存在不独立)的观点令人印象深刻,而货币最终由公有制“大家庭”内部各成员的理性行为联手“挤出”的结局更是使人颇费琢磨。谢平(1996,第26-28页)则进一步提出中国货币政策目标的“制度决定命题”。他认为,有关中国货币政策目标的争论已然超越纯粹的经济学范畴,而具有深刻的制度背景,其要害在于有关利益各方围绕信贷资金分配权的反复博弈。在中国,长期以来,人们所理解的货币政策就是银行体系的信贷规模及其投向,货币政策的制定与调整直接事关自己在国家资金总量分配盘子中所能获得的份额。市场化改革逐步削弱了各级政府及其主管部门的物资(产品)配置权,使得金融资源配置权的重要性日益凸显。相比之下,财政资源面临税收硬约束,而信贷资源的约束则要软一些,结果,大家都把目光盯住银行体系的贷款。于是乎,每年年底每个部门都会拿出一个与其来年经济增长指标搭配的信贷需求单子,让银行体系配套资金。尽管讨价还价以及调控与反调控的博弈总是难免,但贷款最终还得发放,因为这事关经济增长的大局。从理论上讲,商业银行的贷款放多了,就有可能逼迫中央银行增加基础货币投放,进而影响币值稳定。基于此,谢平断言,在经济改革以来的大多数时间中,中国中央银行的货币政策总被包含着各方利益诉求的“经济增长”这一目标牵着鼻子走。

不用说,币值稳定目标是谢平所青睐的,当然也是大多数老百姓所乐见的,坚持这一目标可以随时随处经受得住公众福利偏好和社会义理原则的考验,因此,大凡赞同这一目标的经济学家及其文献无疑会占据某种道德高地。自然地,币值稳定目标的实现需要借助中央银行的货币控制,可是,在各利益主体已将银行贷款作为一种利益“补偿”纳入各自预期收益函数的情况下,货币控制过程

往往会产生所谓的货币政策公共选择“悖论”。也就是说,单独看,各个利益主体的货币选择(信贷扩张期望)都是符合个人理性的,但加总起来的结果(如通货膨胀)则对大家不利,或者说是集体非理性的。为什么最终证明让大家都受损的货币选择却没有人从一开始或者中途加以调整甚或制止呢?原因很简单,当大家都在为着自认为理所当然的既定利益目标全力以赴的时候,任何包含约束意味的政策呼声一定会触犯众怒。正因如此,谢平(1996,第44-46页)对某些正式金融制度(如《中国人民银行法》)的确立寄予厚望,他坚信,规矩一旦定下来,人们的金融行为选择逻辑就会随之改变。

仅从理论上讲,谢平的上述分析入情入理,他还同时贡献了中国本土经济学家讨论货币政策“公共选择”问题的最初观点,其理论倾向与分析脉络与前述樊纲、张曙光等的地方竞争逻辑可谓殊途同归。不过,如果认为币值稳定目标一旦被法律条文固定下来,中央银行就从此可以不再理会各方面的信贷需求“单子”,或者说,币值稳定目标一定会有益于改革中老百姓的福利改进,则多少有些天真,甚或将问题简单化了。“中央银行的货币政策要对所有货币持有者负责,而不能仅为某一地区、部门、行业或企业的部分人负责”(谢平,1996,第28页),这绝对没有错。可问题在于,对“货币持有者”负责并非意味着轻视甚或放弃经济增长目标。当然,经济增长目标与币值稳定目标也不是“水火不容”,在经济改革过程中,中央银行长期兼顾经济增长目标非但没有显著伤及币值稳定,实证地看,反而使得绝大多数老百姓从经济增长中得到更多的福利增进。重要的是,既然经济增长目标曾经是一个“公共选择”结果,那就自有其理由与逻辑。

其实,在中国经济改革过程中,货币政策目标的制定与把握本身具有十分丰富的制度内涵。我们需要首先澄清政府利益函数的结构与性质。这显然不是一个简单的问题,若要窥探其精要,还得从中国独特的政府“层级结构”入手。尽管从世界范围看,政府对于社会经济的分层治理已相当普遍,但中国的情形还是有些特殊。在古代文明早期,中央政府与地方政府这两大利益主体就开始尝试着搭建某种“家庭结构”,经过长期的演进与积淀,最终形成了一个用严整外在结构包裹着迥异利益诉求的政府治理框架。从此以后,时刻蕴藏于这个庞大家庭式治理结构中的利益冲突便开始勾勒中国社会经济历史周期性演进的逻辑主线。如今,当我们面对经济改革中的现实经济金融问题并试图解析内在机理和寻找应对策略时,无论如何都难以回避这个曾经植根古老文明土壤并坚韧延续了数千年的奇特制度遗产的影响。

上述“家庭式”政府结构近似于无限责任公司,中央政府作为“家长”享有配置资源的最高权威,当然同时承担着“家庭”经营成败的最后责任,地方政府则如同“子女”般无时不在尽量保留既有无风险收益的前提下争取更多的资源配置权利。严格说来,如今政府“家庭结构”的定义域已不局限于像中央政府和地方政府这样纯粹的政府组织,与政府部门具有紧密联系的企业部门甚至居民部门也被纳入其中。从此,在某些特定的经济制度框架(如中央计划经济)中,一些企业部门加入国有企业行列,而不少享受“吃皇粮”待遇的居民部门也成为“国有家庭”。在这种情况下,无论是国有企业还是所谓的“国有家庭”,他们就都具有了某种程度的政府性质。显然,这是一个需要认真对待的复杂制度装置。

既有文献对此有所关注。依据前述,Kornai 透过国家与企业的关系注意到,在社会主义经济中,“父爱主义”(paternalism)是一种普遍的经济存在,即便在改革之后也是如此,只不过其程度与方式有别于以往而已(1980,下卷,第272-282页)^①;樊纲、张曙光等则将国家与地方间的利益冲突形象

^① Kornai 认为,国家和企业的关系是社会主义经济制度结构的一个方面,国家好似父母,微观组织(诸如企业、家庭等)如同子女;国家与微观组织关系中的“父爱主义”是一种经济体制重要的本质特征(1980,下卷,第272-274页)。

地概括为“父子争议”(1990,第213-221页)^①。不可否认,以上观点深刻而又独到,但它们还是令人遗憾地忽视了“家庭式”政府结构的一个重要特征,那就是其风险收益的“不对称”格局。事实表明,这种格局在很大程度上决定着政府利益诉求的方向以及利益函数的性质。重要的是,若不明于此,人们在讨论货币供给机制与货币政策目标时就会出现不同程度的误判。

在上述“家庭式”政府治理结构中,所谓风险收益的“不对称”格局是指,地方政府可以只追求经济增长而不顾社会后果,中央政府则需要增长绩效与社会责任之间进行权衡。对于前者,经济增长了便是收益,属于“无风险增长”;对于后者,经济增长兼具收益与风险,属于“有风险增长”。经济增长会给中央政府带来收益,那显然是因为增长意味着就业和税收的增加;经济增长也包含着风险,则是由于在特定的“金融支持型”经济增长模式中,增长特别是快速的增长往往伴随着信贷膨胀与货币扩张,甚至通货膨胀。由通货膨胀带来的社会问题,不管发端于谁,最终都需要“家长”来出面解决。

对于一个肩负社会责任的中央政府来说,其利益函数一定包含着更多的社会利益追求。我们并不认为负有社会责任的政府就一定会自动地放弃属于自己的“私人利益”,但是,至少从理论上讲,一个需要时刻在货币绩效与经济增长之间进行权衡的政府,其行为模式注定是约束型和内省型的。既然如此,我们就不能盲目遵从主流理论,一味强调中央银行的所谓独立性了。简言之,就主流理论看来,只要是政府行为(不管是中央政府还是地方政府),其动机都难言“纯洁”,它们大都挟非市场力量而来,旨在让资源配置机制由服从市场规则转而贯彻人为意志。可是,人们未曾料想,在中国特定的“家庭治理”型政府结构中,除了满怀“私心杂念”且不时“添乱”的地方政府之外,竟然还存在一个顾及全局和充满“善意”的中央政府。基于此,合理的制度选择就不是让中央银行离政府远点,再远点,反而是让它们靠得近点,再近点。

不仅如此,如果前面的讨论不存在逻辑上的问题,则在中国经济改革过程中,过于强调中央银行的独立性(相对于中央政府)反而对经济增长中的货币绩效不利。中国特定的政府治理结构决定了中央银行必须向地方政府以及其它基层政府部门(如各大部委)独立,而不能简单地追求向中央政府独立。可能的情形是,一旦疏离了满怀全局意识的中央政府,中央银行就会立刻变成另一种追求私利的“地方政府”。这种理论情形恰好可以透过谢平(1996,第14-18页)所刻画的1986年~1993年间中央银行的“盈利性实验”得到某种程度的经验确认。起初允许中国人民银行兴办盈利性公司无疑是中国金融制度长期转型过程的一个“内生”现象,其中包含着改革伊始相关金融利益的纠缠,以及当时决策者对中央银行功能的生疏与误解。而更为重要的是,在此过程迅速形成的“利益集团刚性”效应则预示着中央银行独立于中央政府之后所凸显的利益困局^②。如此看来,对于那些矢志坚守中央银行独立于中央政府一定更有利于增进宏观货币绩效信念的人来说,如何在制度上保证独立之后的中央银行能够决然放弃其局部利益,转而承担如今由中央政府肩负的社会责任,就成为全部问题的要害所在。或许,这一问题的准确答案并不在那些看似缜密的理论逻辑之中,而在很大程度上潜藏于中国金融制度整体变迁的长期过程。

^① 樊纲、张曙光等(1990,第36-40页;第194-214页)曾将公有制经济的国家分解为“计划者”和“政府”,认为前者是全民利益的“化身”,而后者则有其“特殊目标函数”或者“特殊利益”。他们曾经强调放弃使用“国家”概念,与此同时,似乎是出于刻意回避“中央政府”概念的考虑,也没有对“政府”进行进一步细分。但在讨论公有制经济的基本利益矛盾时,又将“国家”或者“中央计划者”作为与“地方”(以及企业)对应的另一方。其实,在中国特定的“家庭式”政府治理结构中,相对于“国家”和“计划者”,中央政府是“全民利益”(或者社会利益)更为具体的代表者。因此,将政府分解为中央政府和地方政府,据此确认全局利益与局部利益的基本利益格局,并构建相应的政府效用函数,最后形成的分析框架对中国经济变迁过程无疑具有更强的解释力。

^② 根据谢平(1996,第18页)的描述,在1993年8月讨论金融改革方案时,提出要取消中央银行的“利润留成”制度,就曾遭遇中国人民银行内部的阻力。

或许有人会问,即便改革以来的货币政策操作长期服从于中央政府的全局意愿,但是货币供给依然不时在基层政府部门之间的“兄弟竞争”中被大量“挤出”,有时还会酿成严重的宏观金融后果。这是否意味着上述中央银行制度的“弱独立性假说”难以经得起实际金融过程的一般性检验呢?我们并不否认“倒逼型”货币扩张现象在改革过程中的普遍存在,但这毋宁是“家庭式”政府治理结构的常态。一个不争的事实是,尽管“基层政府”在不断地给由中央政府把持的货币供给机制施加压力,信贷膨胀风险也时有显现,但宏观货币绩效在总体上却一直表现良好。个中奥秘在于,对于中央政府,处于倒逼逻辑链条之上的货币扩张毕竟是被动的,只要是被动的货币扩张,就会有边界。在边界之内,各个利益主体可以自由表达各自的金融态度,甚至允许就某些货币金融政策进行讨价还价。但在那条边界之上,则高耸着全局利益的“界碑”,任何局部利益都不能越雷池一步。守住这块货币扩张的界碑,使其免遭局部利益的过度侵犯,便是中央政府的社会责任。事实表明,在中国既有的经济改革过程中,中央政府忠实而有效地履行了自己的这份责任。

七、结语

平心而论,运用现代主流经济学的方法和工具分析中国货币金融运行,中国本土经济学家的起步可谓晚矣。起初,面对严谨整肃的主流经济学框架,本土学者大都选择了直接模仿甚至简单套用,以求使其研究至少在形式上尽快接近“现代面目”。若着眼于中国经济学现代化发展的长期过程,上述模仿阶段并非没有必要,因为主流经济学的方法与工具无论如何都是重建经济学“中国范式”的必要技术基础。不过,再高明的方法总归是方法,再先进的技术依然是技术,大凡方法与技术都有其特定的角色定位与“效用边界”。一般而言,方法与技术并无先验的优劣之分,其有效性取决于特定制度背景之下研究目标的选择。令人遗憾的是,曾经有不少本土学者在经济学技术的“效用边界”外执拗地死守着纯粹的技术路线,他们沉湎于经济学技术的表现之美,几乎到了难以自拔的地步。与此同时,他们对发生于中国经济改革过程的真正货币金融问题及其制度环境却“熟视无睹”,由此使得经济改革以来初识现代经济学面目的中国经济学家大都走过了一段不算短的弯路,并为此付出了不菲的学习成本。

值得庆幸的是,面对一度风靡国内货币金融学术界的唯美主义偏好,依然有少量本土经济学家从一开始就保持着相当清醒独立的学术判断力与长远务实的理论视界。其实,与那些自诩最接近主流范式的“技术优先派”相比,这些经济学家对主流经济学的真谛及其对于中国货币金融运行的解释能力有着更加独到而透彻的领悟。在此影响之下,越来越多的经济学家逐步倾向于达成这样的共识:若要洞彻中国货币金融运行的深层机理,必须先期了解其特有的制度结构。

作为重建中国货币金融理论框架学术努力的奠基性成果,近年来,一批饱含制度分析意味的研究文献陆续出炉,可以说,这些文献构成了中国本土经济学家对于金融分析“制度范式”或者制度金融学的最初可贵贡献。虽然迄今尚未形成完整的理论体系,但能在所谓“技术优先派”构筑的学术壁垒中辟出一条理论通道已属不易。本文所梳理的文献虽然只是上述学术努力的部分成果,但它们已经揭示出,任何试图舍弃中国本土制度背景的货币金融研究,不管其具有多么绚烂华美的外在形式和何其高贵的主流学术“血统”,都将因缺乏中国本土经济社会文化的必要滋养而最终失去理论生命力。

参考文献

- 陈平(2006):《新古典经济学在中国转型实验中的作用有限》,《经济研究》,第10期。
- 陈志武(2006):《治国的金融之道》,《经济观察报》,10月23日。
- 樊纲(1999):《论“国家综合负债”——兼论如何处理银行不良资产》,《经济研究》,第5期。
- 樊纲(2002):《中国经济为什么没有“崩溃”?》,《经济参考报》,7月8日。
- 樊纲、张曙光等(1990):《公有制宏观经济理论大纲》,上海三联书店。
- 黄达(编著)(2009):《金融学》(第二版),中国人民大学出版社。
- 佩蒂斯(Padis, M.)(2009):《政策可能比文化更加推动储蓄》,《南华早报》7月6日。
- 秦朵(1997):《改革以来的货币需求关系》,《经济研究》,第10期。
- 谢平(1996):《中国金融制度的选择》,上海远东出版社。
- 易纲(1996):《中国的货币、银行和金融市场:1984-1993》,上海三联书店、上海人民出版社。
- 张杰(1998):《中国金融制度的结构与变迁》,山西经济出版社。
- 张杰(2006):《中国的高货币化之谜》,《经济研究》,第6期。
- 张杰(2010):《中国经济增长的金融制度原因:主流文献的讨论》,《金融评论》,第5期。
- Anderson, J.(2005):*How to Think about China*, UBS(中译本,《走出神话:中国不会改变世界的七个理由》,中信出版社,2006年版)。
- Cagan, P. and A. J. Schwartz (1975):“Has the Growth of Money Substitutes Hindered Monetary Policy”, *Journal of Money, Credit and Banking*, 7, 137-160.
- Fisher, I.(1911):*The Purchasing Power of Money*, New York: Macmillan.
- Friedman, M.(1956):“The Quantity Theory of Money: A Restatement”, In: Friedman, M. (ed.), *Studies in the Quantity Theory of Money*, Chicago: University of Chicago Press.
- Heffernan, S.(2005):*The Modern Banking*, John Wiley & Sons, Inc.
- Kornai, J.(1980):*Economics of Shortage*, Amsterdam: North-Holland(中译本,经济科学出版社,1990年版)。
- Laidler, D.(1985):*The Demand for Money: Theories and Evidence*, 3rd ed., New York: Dun-Donnelley.
- Lucas, R.(1972):“Expectations and the Neutrality of Money”, *Journal of Economic Theory*, 4, 103-124.
- Marty, A.(1961):“Gurley and Shaw on Money in a Theory of Finance”, *Journal of Political Economy*, 69, 50-62.
- McKinnon, R. (1993):*The Order of Economic Liberalization: Financial Control in the Transition to a Market Economy*, 2nd ed., Baltimore: Johns Hopkins Press.
- Riedel, J., J. Jin and J. Gao, (2007):*How China Grows: Investment, Finance, and Reform*, Princeton and Oxford: Princeton University Press.
- Snowdon, B. and H. Vane R.,(2005):*Modern Macroeconomics: Its Origins, Development and Current State*, Edward Elgar Publishing Ltd.
- World Bank(1996):*World Development Report 1996: From Plan to Market*, New York: Oxford University Press.
- Yi, G.(1991):“The Monetization Process in China During the Economic Reform”, *China Economic Review*, 2, 75-95.
- Yi, G.(1993):“Towards Estimating the Demand for Money in China”, *Economics of Planning*, 26, 243-270.

(责任编辑:罗 滢)