# 新货币经济学的理论构想及可行性

来源：网络 作者：柔情似水 更新时间：2024-12-09

*一、记账单位与交换媒介分离的魅力所在——支付体系中性新货币经济学者认为在记账单位与交换媒介分离的支付体系里，不会再有因货币供求失衡引起的宏观经济波动，这正如萨伊所说的“供给创造对自己的需求”。也就是说，支付体系是中性的，银行和个人的支付与交...*

一、记账单位与交换媒介分离的魅力所在——支付体系中性

新货币经济学者认为在记账单位与交换媒介分离的支付体系里，不会再有因货币供求失衡引起的宏观经济波动，这正如萨伊所说的“供给创造对自己的需求”。也就是说，支付体系是中性的，银行和个人的支付与交易清算活动不 影响 作为记账单位的任何资产或资产组合的购买力，不影响一般价格水平。

法马(Fama，1980)认为在这种支付体系里，莫迪利安尼—米勒的纯财务决策无关性定理同样适用于银行：“银行代表存款人持有资产组合，因为它可以更有效地维持支付体系。……但银行只是存款的被动供给者，银行体系在价格决定及实际经济活动中至多只是被动的影响因素。”我们下面把新货币经济学的支付体系与传统的金本位制度相对照，以理解法马所描述的这种支付中性。

在金本位制下，记账单位是金， 法律 规定1个货币单位(如1美元)的含金量，一般价格水平的决定可简单表示为：P=$／CPI消费品组合：($／单位量黄金)X(单位量黄金／CPI消费品组合)。其中，CPI消费品组合表示计算消费物价指数的消费品组合；($／单位量黄金)表示单位量黄金(如一盎司)是多少美元，它是法律规定的；(单位量黄金／CPI消费品组合)表示黄金与构成消费物价指数的商品组合之间的相对价格，即一个消费物价指数商品组合相当于多少黄金。在金本位制下黄金既是记账单位，又充当一般等价物。也就是说，黄金作为基础货币，充当银行同业清算手段，它同时也直接用作交换媒介(金币可以直接流通)。银行为了保证其票据兑现，必须自己持有一部分黄金储备。这样，银行的储备选择行为会影响作为记账单位的黄金的需求，会影响黄金与其他商品的价格(单位量黄金／CPI消费物价组合)，从而也会影响名义价格水平。

法马认为作为记账单位的物品可以是任意的，如石油或钢铁都可直接用作记账单位，即一般价格水平也可以由一个CPI消费品组合等于多少升石油或多少公斤钢铁(P=石油单位数／CPI消费品组合)来定义。格林菲尔德和伊格尔(Greenfield & Yeager， 1983)更设想创造一个特别的新记账单位，使得它与实际用于交换媒介的任何商品分离。他们把这种抽象的记账单位称为“Valun”，为了使一般价格水平具有稳定性，Valun被定义为由大量标准商品的特定数量组成。一般价格水平由Valun与CPI消费品组合的相对价格决定，即P=Valun单位数／CPI消费品组合。虽然只有在Valun的组成与CPI消费品组合完全一致时，一般价格水平才会完全稳定(为1)，但格林菲尔德和伊格尔注意到，由于大数定律，以商品组合(Valun)为单位的价格水平比以任何单个商品如金为单位的价格水平更为稳定。格林菲尔德和伊格尔设想作为记账单位的Valun并不充当交换媒介。银行可以用它或交易对手认为的最合适的任何资产，作为兑现其存款账户或银行票据、支付同业债务的工具，如土豆或金等。1单位的银行票据代表对1单位Valun的求偿权，但银行可以用任何资产兑现其发行的银行票据。用这些资产兑现银行票据时的兑换率(如1单位银行票据兑换多少单位的土豆)是随时变化的，以补偿该资产(土豆)与Valun商品组合间相对价格(土豆单位／Valun商品组合)的变化，从而使银行票据的价值(单位银行票据／Valun组合)不变，即(单位银行票据／土豆单位)·(土豆单位／Valun组合)：(单位银行票据／Valun组合)不变。因此，在新货币经济学的世界里，即使在金被用作交换媒介的情况下，也与金本位制存在本质的区别：1单位银行票据兑换的金是变化的，它反映着金与记账单位Valun组合中商品的相对价格的变化；而金本位制下，由于金同时又是记账单位(一般等价物)，1单位银行票据兑换的金是固定的。

可见，在新货币经济学设想的这种记账单位与交换媒介分离的支付体系中，银行的储备行为并不会影响一般价格水平(银行票据的价值，即购买1单位CPI消费品组合需要多少单位银行票据，亦即CPI消费品组合与记账单位Valun商品组合的相对价格)。如果银行以土豆作为储备资产，它对土豆需求的变化影响土豆的价值(即土豆与Valun商品组合间相对价格)，从而会引起土豆兑换率的变化，但如上所述，银行的这种储备调整行为并不影响银行票据的价值(即单位银行票据／Valun组合)。这就是上面法马所说的银行体系“在决定价格和真实经济活动中至多只是被动的影响因素”的含义。

记账单位与交换媒介分离的另一个优点：由于用作交换媒介的资产的价格(用Valun表示)具有灵活性，这消除了传统部分准备金制下的银行体系所面临的挤兑风险。任何对用作交换媒介的资产需求的增加都不会导致银行储备的枯竭，而只是提高这种资产用Valun表示的价格，银行可以用更少的该种资产来清偿用Valun表示的负债。

二、实现记账单位与交换媒介分离的前提——一般均衡

记账单位与交换媒介分离会产生这样的 问题 ：商品、金融资产和交换媒介的价格如何决定?商品的价格应以Valun为单位；银行票据应以Valun计价，它们可能以低于或高于面值的价格交易；同样，类似于共同基金的交易账户的余额也必须连续地用Valun定价。问题在于，现实中在根本不存在Valun(某种商品组合)的市场交易的情况下，如何以Valun为单位对商品、劳务、金融资产及交换媒介进行标价呢?现实中存在的是各种具体商品的市场，即各种商品(包括Valun组合中的各商品)、金融资产间的交易，为了得到各种商品和金融资产以Valun表示的价格，我们只能在所有单个市场都均衡，形成均衡价格后，才能计算出单个商品以Valun表示的价格。这就需要瓦尔拉斯一般均衡理论中的拍卖机制，然而这种瓦尔拉斯拍卖者在现实世界中一般是不存在的。正如怀特(p;Whittaker，1993)指出的，这一解决方案也会带来另一问题：当1单位Valun的市场价格偏离于1时，银行通过连续地调节兑换率以兑现其发行的银行票据可能是“不可操作的”(inoperable)。

这种“不可操作性”的原因如下：为了维持确定适当的兑现率，银行必须连续地观察Valun与某种交换媒介(如土豆)的当前相对价格。但是，市场上各种资产都用银行票据标价，并不直接存在土豆与Valun各组成商品的相对价格。因此，银行必须连续地观测所有组成Valun的资产(商品)的市场价格(以某种银行票据标价)，以及用于兑现的某种资产(如土豆)的市场价格(同样以这种银行票据标价)，并据此连续地推算出这种交换媒介(土豆)与Valun组合的相对价格。假设 经济 体系中最初出现如下需求状态：对Valun组合中的某些商品的需求增加，从而使得加总的Valun的市场价格(以银行票据标价)高于1，但这种需求变化并没有 影响 到某种用作交换媒介的资产的市场价格(如土豆，同样以这种银行票据标价)。土豆与Valun商品组合的相对价格下降了。这样，为了用土豆清偿其票据(代表对一定量Valun的求偿权)，银行现在必须付出更多盎司的土豆。在这一过程中存在两种套利机会。第一种套利机会利用Valun商品组合的价格之和与1的背离。如果Valun商品组合的价格之和高于1，套利战略是将银行票据以1从其他银行(如用Valun商品兑现的银行)提存，然后以市场价格卖出，这样增加了市场上对Valun组合中商品的供给，从而使其市场价格有向下调整的压力。这一种套利行为的结果是消除Valun商品组合的价格之和与1的背离。第二种套利机会是这样一种动态调整过程：在第一期，根据对初始需求状态的假设，市场上土豆的初始交易价格(以某种银行票据标价)不变，而由于上面提到的原因，银行已经调整了土豆作为交换媒介的兑换率，即单位银行票据可以兑现更多的土豆，这样产生了第二种套利机会。套利战略是在市场上用土豆换取银行票据，然后到银行用票据换取更多的土豆。这种套利将增加市场上土豆的供给(减少土饭的需求)，从而使得市场上土豆价格下降。第二期，假定第一种套利速度比第二种套利速度慢，即在第二期Valun商品组合的市场价格变化不大。由于土豆市场价格的下降，银行根据上述机制会进一步下调土豆作为交换媒介的兑换率，即进一步增加单位票据兑现土豆的数量。这又产生了新的第二种套利机会。第三期以后的套利机制与第二期一样。这一动态过程的结果，在第二种套利速度大于第一种套利速度的前提下，银行将连续地向下调整土豆的兑换率，用于兑现单位银行票据的土豆数量将无限地上升，土豆的市场价格会无限地下降。因此银行迟早会停止用土豆兑现其票据。这就是说，在以银行票据对一般商品进行标价的记账单位与交换媒介分离的支付体系中，银行可能入不敷出，因此不存在一个稳定的均衡点。

可见，“新货币经济学”的记账单位与交换媒介分离的支付体系设想必须建立在完善的瓦尔拉斯一般均衡基础之上，需要存在一个类似于瓦尔拉斯拍卖者的定价机制使所有市场同时达到均衡。虽然在可预见的未来新货币经济学的 理论 构想是很难实现的，但不可否认，信息技术的飞速 发展 正不断缩短一般均衡的理论世界与现实的距离。

三、 电子 货币和证券化的发展不断增强新货币经济学理论构想的可行性

随着货币市场基金型支付工具的发展，第一个条件是完全可以满足的。货币市场基金是一种主要投资于流动性和安全性高的短期资产的共同基金，它建立在股权型合约基础之上，这与传统的银行活期存款存在本质的区别。货币市场基金代表其投资者持有证券化的资产，并连续地进行盯市(marked to market)，能够随时按资产的市场价值调整其客户账户的价值。近十多年来，美国货币市场基金发展迅猛，在1980年末，货币市场基金的资产只有764亿美元，到了1998年末，它持有的资产达到3380亿美元。在1996年8月，其资产总额曾经达到过8581亿美元。由于货币市场基金的资产质量高、流动性强，客户可据此签发支票，其支付功能迅速发展起来。皮洛夫(hlloff，1999)曾系统地比较了可以签发支票的货币市场基金账户与银行传统的支票账户，发现货币市场基金提供支付服务时在安全性、便利性方面毫不逊色，而且客户还能获得一定的收益。可见，以股权合约为基础的支付工具完全有能力取代传统的以债务合约为基础的支票存款账户。

随着支付技术的进一步发展，如果在未来法定货币不再作为有正相对价格的资产存在，那么，就有必要建立某种以商品为基础的记账单位(价值尺度)，如我们上面谈到过的Valun。这就是怀特的第三个条件。怀特认为在无货币的交易体系里交易成本高昂，交易者会感到很不方便。的确，在通常情况下用资产而不是用货币(法定货币或商品货币)作为交易媒介会产生相当大的与资产交易相关的买卖价差。然而我们可以想象，在未来 网络 、通讯等信息技术高度发达的世界里，包括买卖价差在内的交易成本可能降低到忽略不计的程度。因此怀特的论点将不再有力。

总之，随着信息技术的发展，电子货币的形式也将从现在的储值卡、贷记卡向网络化方向发展，由封闭型向开放型方向发展，最终脱离任何实体的束缚，发展成为存在于互联网中的纯数据。技术发展和制度创新使得货币的形态日益虚拟化，最终可能形成记账单位与交换媒介分离的支付体系。

本文档由028GTXX.CN范文网提供，海量范文请访问 https://www.028gtxx.cn