

货币契约论——基于国内货币契约的分析

张 兰^{1,2}

(1.厦门大学,福建 厦门 361005 2.河南大学 管理学院,河南 开封 475001)

【摘 要】 在信用货币下,货币本身已不具有真实价值,而是作为一种反映债权债务关系的凭证。货币本身就是一种契约。文章从一国范围内角度来论述货币契约的含义及其对货币政策目标的影响,并探讨维护货币契约执行的措施和研究货币契约的现实意义。

【关键词】 纸币,信用货币,货币契约

【中图分类号】F820 **【文献标识码】**A **【文章编号】**1004-2768(2009)08-0061-03

自从布雷顿森林体系崩溃后,各国货币都与黄金脱离关系,不再具有真实价值。在国际范围内,真正的信用货币时代已到来。特别是随着各国资本市场的发展、资本流动的加速、金融工具的创新,使得信用货币的种类不断增多、币值计量也随着牙买加体系而波动不已。在此背景下,货币的契约属性更为突显。如何制定合理的货币契约,并保证它能够顺利执行,已成为一项重要课题。鉴于货币契约涉及到一国范围内和各国之间及世界范围内的契约关系,所以本文仅从微观层面探讨一国范围内货币契约的含义及其对货币政策目标的影响,然后探讨如何维护货币契约的顺利履行及当前研究货币契约的现实意义,以便为今后研究提供理论基础。

一、纸币与信用货币的概念区分与联系

马克思曾预言,在社会生产发展的不同阶段,货币会以不同的形式出现,如实物货币、金属货币、纸币、信用货币、劳动货币。一般被学者认可的观点是,信用货币与纸币相比,是货币发展史上的较高阶段。通常意义上讲的传统纸币是纸制货币符号,如10世纪末我国四川出现的交子,是由政府为弥补财政赤字而发行的货币。当时人们已认识到在货币流通规律中,金属货币因流通而不断磨损,导致金属货币的实际重量和铸币的标明重量产生不一致,但是这种实际价值已下降的货币在流通中却仍然能按照标明面值来进行交换,正是认识到这一现象,只有标明价值而没有实际价值的纸币才能够流通起来。而信用货币,即当前世界各国普遍流通的货币,如我国的人民币、美国的美元等,其前身是银行券,尽管其形式也是“纸制的货币”,与前者区别在于发行人不同。信用货币不再是由政府为弥补财政赤字而发行,而是由中央银行发行的。现阶段各国货币发行都是通过国家银行,从票面上根本无法区分出是传统意义上的“纸币”还是“银行券(信用货币)”。

从货币作为一种契约角度,不管发行的目的是为了弥补政府财政赤字还是银行体系创造出来的货币,其形式都是“纸制的货币”,都是一种契约。纸币是一种国家与持币者之间的契约,信用货币也是一种契约,只不过是金融机构与持币者之间的契约,当前,各国的发行货币的中央银行(或其他承担货币发

行的机构)无一不是政府机构的一个组成部分或是与政府有着密不可分的联系。

因此,本文认为无论是传统意义上的纸币,还是信用货币(包括可兑现与不可兑现的银行券)都是一种货币契约。第一,反应的都是信用关系,都是发行人对持有人的负债。仅是物质担保物不同,能与金属货币相兑换的“纸币”、“可兑换银行券”有十足的价值担保,持有人可随时持币来兑换为金、银;不可兑换的银行券则是靠发行人的信誉做保证。第二,退出机制相同。“纸币”(交子)在我国历史上与黄金可兑现流通了100年,到了明代以后,政府过度掠夺财富滥发货币,致使纸币贬值,而退出历史舞台。根本原因是,政府信誉下降,该种货币契约所维系的信用基础被破坏,致使单位货币购买力下降,人们都会自动选择货币替代行为,选择黄金、白银等有价值基础的货币,若是在开放条件下选择其他外币。当前世界经济一体化,资本能够冲破国界自由流动,我国资本账户也逐渐开放,当人民币贬值,致使币信下降,会引起本外币的替代,或重新回归到金属本位。因此,为了使信用货币能够持续发挥货币的作用,媒介商品流通、促进经济的发展,就必须稳定这种契约关系。笔者就以“货币契约”概念作为“纸币”契约与“信用货币”契约的通称,即认为货币契约包括传统意义上的纸币契约和信用货币契约,并承认二者契约关系的具体内容不同。前者反映的是国家财政与持有者之间的政治、经济关系,它凭借国家的强制力而流通,称为“财政发行”;后者反应发行人(中央银行)与持有人之间的经济关系,成为“经济发行”。二者的区分在实践上是不可行的,理论上可行。

对于信用货币的概念,陈彩虹(1992)给出的定义为,货币是商品或是劳务交换中处于等价形式一方的社会承诺或是社会担保,它体现一种社会的信用经济关系。这种定义涵盖了商品本位、金属本位和现代货币。笔者认为该定义是从信用关系角度,指出货币是一种社会担保,但是没有强调契约关系(合约关系)及其所暗示的契约双方的权利与义务。赵建(2006)不可兑换货币则看作为货币当局赋予货币持有人具有法律强制效力的美式期权权证。笔者认为该定义强调了持币人的权利,但

【收稿日期】2008-05-30

【作者简介】张兰(1974-),女,河南开封人,厦门大学金融系博士研究生,河南大学管理学院讲师,研究方向:金融理论与宏观调控。

不够通俗,不易被人理解。在此,货币当局是美式期权的卖方,持币人是美式期权的买方。这种更为灵活的契约将权力和义务分开进行定价,给与持有人更多的选择权,当持有货币单位币值下降时,可以随时选择放弃行使权力转向更为保值的外币资产或金属货币,这在当前资本账户开放的条件下,选择权就更容易实现。

综合以上两人的观点,本文从契约角度给出货币契约的定义:货币契约是反应发行人与持有人之间订立的合约关系,这种合约以政府资信和信誉为基础,并且给予持有人选择是否履行合约的权利。如果将货币契约进行细分的话,一种有十足的价值保证,如可兑现的银行券是一种可以代表一定数量金属货币的债权契约凭证;另一种则无价值担保,完全靠政府资信及信誉或是金融机构的资信与信誉,如“纸币”和现代意义上的纸币——不兑现银行券,是真正意义上的信用货币,自20世纪20年代末便在世界范围内普遍实行。其能够流通的信用基础在于发行人(产生中央银行后,就以中央银行的信誉为保证,在中央银行产生之前,就以发行银行券的金融机构的信誉为保证)的信誉,实质上也就是政府稳定宏观经济的能力。因此,货币契约就是一种以国家资信和信誉为担保的国家与持有人之间的合约。合约的双方都有责任和义务维护合约的顺利履行。

二、货币契约与货币政策目标

诚然,整个现代经济发展史就是一个纸币(信用货币)不断贬值、通货膨胀不断发生的历史。货币作为一种节约交易成本的流通媒介,其流通数量必须不断跟随经济增长而扩张,才能适应经济的发展。金属货币退出历史舞台也是因为其数量有限、分布不均,不能够充分发挥媒介商品流通、国际贸易发展的作用。显然,货币供给不足就不能发挥其媒介作用,使经济发展受到抑制,若货币供给过多则易导致通货膨胀、物价上涨,同样使经济发展受影响。所以,要使货币供给量与客观货币需求量相一致,就必须合理测定客观的货币需求量是多少。而客观货币需求量的多少涉及微观个体的流动性偏好(按照凯恩斯理论),或是因制度转型带来的不确定的恒久收入与非人力财富的因素(按照货币学派的理论),不易确定。因此,绝对稳定的币值也难以做到,“难做”并不等于“放弃”。陈彩虹(1995)提出将货币的管理目标移出就货币论货币的范围,把货币数量的管理只作为实现国家信用与信誉水平高低的一个手段,而不是作为管理的目标。吕江林(1996)对此有不同意见,认为中央银行只有以稳定币值为最终目标,才能真正稳定纸币的契约信用关系,而以稳定纸币契约信用关系为最终目标,反而无法真正维护纸币契约信用。笔者认为,这两文陈述的观点不矛盾,“稳定货币契约关系”是一个宏观概念指标,具有统领作用,而“稳定币值”是一个可控的、具体的操作目标。要维持稳定的货币契约,就必须做到币值的稳定。

如果一个国家的信誉极高,即使币值有所波动,也不会影响人们使用货币进行各种各样的经济活动。当货币契约信用关系稳定时,即使币值有小幅波动,表现为物价的小幅上下波动,只要采取一些宏观调控措施,就可保持经济的适度发展,不会影响到宏观经济的稳定。相反,当物价突然大幅波动,大幅偏离均衡价格时,或恶性的通胀、资产价格的暴涨,都隐含着货币契约信用关系的危机,应立即采取措施,否则的话,外币对本币的替代或因资产泡沫的崩溃而带来的经济衰退不可避免。典型的例子是:(1)20世纪70年代拉美国家的“美元化”现象。由于长期以来拉美国家(阿根廷、秘鲁、玻利维亚、墨西哥、乌拉圭等国)的货币纪律松弛、通货膨胀持续上升、本国产业结构老化,加上金融体系的开放,致使一时间国内大多数交易都可用美元

来支付和结算。(2)20世纪90年代的前苏联国家。这些国家在当时正处于计划经济,缺乏市场机制,由于实行金融自由化、放松外汇管制,使得货币契约信用关系被破坏,出现了货币替代现象。美元化程度由90年代初的0~10%猛增至1992年至1993年的30%~60%。(3)80年代中期至90年代中期的日本“失去的10年”,被称为陷入通货紧缩螺旋和零利率陷阱。此前日本资产价格泡沫现象严重,而物价和利率平稳,正是由于货币当局按照惯例只看到物价的平稳,而不去关注资产价格,才使得日本失去治理泡沫膨胀的最佳时期。这三个事例是分别由于不同原因而引起的本币信誉下降,导致美元化或经济长期衰退。故笔者同意陈彩虹(1995)的“重视稳定纸币契约代表的信用关系”的观点,并且本文也认为维护货币契约关系对于一国长期、持续发展具有极为重要的作用。

三、维护国内货币契约关系的措施

宏观概念上的维持货币契约的关系——“国家信用关系与信誉水平”,不易精确计量且难以量化。所以,应从微观上着手来保持货币契约关系的稳定。

第一,应保持币值的稳定,尽管不能做到绝对稳定,但是基本稳定应是货币当局的首要职责。邱崇明(2005)认为开放的市场经济条件下,价格稳定具有重要意义。价格(通胀率、利率和汇率)的稳定是消除社会恐慌心理,稳定公众预期,增强各类市场参与者的信心,防止大规模资产转换的基础,因此也是防范金融风险和维护国家金融安全的重要保证。中央银行只有稳定货币才能实现货币的契约信用关系的稳定。物价的大幅度升值、恶性通货膨胀,就表现出货币契约关系的不稳定。所以,货币当局更应该注重稳定币值,以维护本国国家权益,不仅是涉及财政收入问题——铸币税,更是一国宏观经济稳定的重要保证。

第二,关注国内资产价格在内的广义价格。由日本的教训得出,仅从传统的宏观指标看经济运行是正常的,只有资产价格急剧攀升,日本政府因此放弃了宏观调控,致使后来泡沫破灭,日本经济陷入长期衰退。资产价格严重脱离实际均衡价值,引发泡沫,最终会导致泡沫带来的信用链条的断裂,使国民经济受损、货币契约代表的国家信用关系受损。

第三,严谨的货币政策是保证内部经济均衡、维护货币契约信用的有效手段。政府不应单纯追求经济的快速发展,降低利率、放松信贷政策,或是追求铸币税收入而盲目发行货币。在本国开放金融体系时,必须加强对银行体系资产负债外币部分的结构监督,防范外汇风险带来的金融危机。金融自由化的国际背景下,国际游资会趁机流入经济失衡、防范不力的国家,所以,严谨的货币政策是一国国内货币平稳流通的保障。

第四,妥善的社会福利、养老政策、医疗保障等涉及国家财政转移支出的政策和涉及民生的基金制度建设,都是一国财富能力、资信状况的有力保证。只有不断完善我国的各种制度建设,使之与现代市场经济发展相协调,才能充实我国政府的资信能力。

四、研究货币契约的现实意义

对货币理论进行研究自中世纪末期的重商主义开始,已经有四百多年的历史。然而,从契约经济学角度对货币的研究却始于1995年由陈彩虹先生开始展开的一系列讨论。

(一)不兑现货币的信用证券性质使然

不兑现货币(如银行票据),马克思称之为真正的信用货币,相对于商业票据而言,银行集中了社会的货币资本,较单个资本的实力雄厚,银行票据的流通不受对象选择、时间长短、金额大小的限制。因而具有社会权威性。传统的信用媒介学说认

为,银行的功能只是为信用的提供媒介,银行只能在接受存款的基础上才能发放贷款。而信用创造学说则认为银行的功能在于为社会创造信用,银行能够超过它所吸收的存款发放贷款,并且能够先发放贷款,然后再创造出存款。所以,银行的授信业务(资产业务)优先于其受信业务(负债业务),银行通过信用的创造,能够为社会创造出新的资本并推动国民经济的发展。总之,这些理论都认为银行的信用为不兑现货币的流通起了基础性的作用。在信用货币制度下,中央银行成为唯一的货币发行者(虽然其他金融机构也参与信用供应),且中央银行又作为政府机关的一个组成部分,所以在中央银行制度下(与私人银行制相比),政府资信与信誉状况更直接影响着货币契约的稳定履行。

(二)只有货币均衡才能够做到社会总供需的均衡,研究货币契约就要探求如何才能做到货币均衡

在商品经济条件下,社会总供给和总需求的矛盾总是存在的。如果总需求大于总供给,会引起物价上涨和社会不稳;如果总需求小于总供给,则会出现经济增长速度下降,失业增加的现象。不管出现哪一种现象,从货币供求中寻求突破口总是政府当局的首选措施。这是因为:

1.货币供给是社会总需求的载体,实现总供需平衡需要控制货币供应量。在中央银行制下,全社会信用供应量的大小最终取决于基础货币的多寡。中央银行发行货币的数量不再像金本位制那样依赖于持有黄金的数量,可以根据货币政策的需要灵活决定。从宏观角度看,货币供给决定社会总需求。当货币供给增加时,名义国民收入增加,各阶层的名义收入也增加,社会总需求增加。但货币供给的变动不会引起同量的总需求。流通中的商品和劳务就是总供给。流通中的商品和劳务越多,需要的货币就越多,商品和劳务少,需要的货币越少。从微观角度看,社会总需求是有效需求,它是基于货币供应基础上的需求。货币供应失常,有效需求也会随之变态。货币需要量与商品价值量一样,既看不见又摸不着。适当的货币供给量既保证经济正常增长,而且又能有效防止通货膨胀。因而,货币供给量应该根据经济的合理增长率,适当的物价上涨率和正常的货币流通速度来确定。大多数学者认为,货币供给量必须与货币需求量相一致或略高于货币需求量,物价上涨率为2%~3%,更能有效刺激经济的发展。中央银行在制定货币政策时根据货币供应=货币需求这一货币均衡的原理,货币需求是货币供给的目标和基础。研究货币需求可以为制定正确的货币供给政策提供依据。

2.货币供给会引起总供给的变动。本文采用马克思的观点来论述该命题。马克思的“第一推动力”说法认为,社会再生产扩张的起点是企业对实际生产资料和劳动力的购买,这种预付的货币不仅是第一推动力,而且还是持续的推动力。通过现代银行体系,这种经由银行信贷渠道的货币投放不仅能创造出新的货币供给量,而且能推动再生产规模的增大,促进经济增长。

因此,货币当局调控货币供应量的责任重大。当货币供应量严重脱离真实的货币需求量引起单位币值的降低或增加,也会使这种契约的履行、国家信誉受到影响。尤其在开放经济和行为金融学发展的影响下,由单位币值的变化会引起微观个体的资产选择行为变化,发生货币替代现象。货币供给量问题成为一国货币当局制定货币政策的重要工具。物价稳定是一国货币政策的最终目标,而流通中的货币量会影响到物价水平(即便短期内国民经济体中有其他资产池可以吸纳过量货币,但长期内随着预期的改变,必然会影响到物价水平),尽管有学者指

出当前随着资本市场的发展,货币供给量指标已不易作为货币政策的中介目标(夏斌、廖强,2001),货币政策调控目标及手段需要不断发展和完善,但是货币政策的最终目标——维持物价稳定(单位货币购买力稳定)应始终坚持,货币供应量仍是货币当局主要的中介目标。

总之,从实质上看,货币均衡是社会总供求均衡的一种反映。实现总供需均衡需要控制货币供应量,货币供给决定社会总需求,所以货币均衡决定了总供需的均衡。

(三)研究货币契约是实现国际收支均衡的需要

货币主义的国际收支理论认为国际收支平衡取决于两国货币供给量增长率的对比。如果一国货币数量发行过多,该国的成本与物价普遍上涨,由此必然导致出口减少、进口增加。另外本国的利息率也会下降,造成资本流出增加、流入减少,使国际收支出现赤字。这种货币性失衡逼近影响到经常账户,而且也会影响到资本账户。在各国逐步走向经济一体化的过程中,随着资本账户的开放和金融自由化,国际资本对各国的利率敏感度和流动速度增加,各国不得不重视货币发行纪律,以实现国际收支均衡。

(四)预期在现代经济中的重要性使然,契约是稳定公众预期的保证

现代经济是信用经济,经济运行是建立在支付链的基础上,货币本身就是一种信用证书,货币契约作为交易中的资产抵押对市场经济极为重要。当货币契约不能稳定执行时,如同信用链中断会引起经济崩溃一样。货币契约是否得到履行对避免经济大起大落和实现资源优化配置至关重要。现代市场经济中,谁先拥有货币,谁就拥有了资源的支配占有权。市场经济中的“博弈规则”是人们以自己头脑中的知识和信息作为赚钱的手段。货币作为传统的、习惯的或制度的原因被用于交易,这种使用货币的交易是竞争的最充分体现,即当货币被支付时就意味着交易的完成。在货币契约中,市场经济的“博弈规则”同样被充分体现。如果契约中的一方或多方不能履约,则必导致这个契约的失败。正是因为这种博弈规则,使得货币成为一种特殊的信用关系。这样,每个人占有货币或信用关系将决定他签订契约的能力或他的支配能力。

公众预期是维系信用链的基础,要使公众有一个良性的预期,必须对货币供应制定具有约束力的契约。预期货币需求量的实现又需要一整套货币供给量调控机制的运转来实现。

在社会再生产中,货币信用是一种履行契约的方式,以使每个人能够对它的决策负责。而信息是不完善的,存在着参与人的逆向选择和道德风险。法律制度只能保证合约失败后的清算,而不能保证参与人对合约履行的“意愿”。因此,在现实的市场经济中,资产抵押作为信用关系的基础极为重要,货币就作为这种资产抵押的信用关系,即签订契约的担保。货币是最具有流动性的资产,因此,货币交易是最直接的资产抵押。可见,货币契约关系的稳定对于市场经济中的参与人是极其重要的。

【参考文献】

- [1] 陈彩虹. 纸币契约与货币政策目标[J]. 金融研究, 1995 (9).
- [2] 吕江林. 中央银行的首要职能应当是稳定币值——与陈彩虹先生商榷[J]. 金融研究, 1996 (1).
- [3] 刘锡良, 周清华. 稳定货币: 货币政策的首要目标[J]. 金融研究, 1996, (4).
- [4] 柳欣. 资本理论——有效需求与货币政策[M]. 北京: 人民出版社, 2003.

(责任编辑: Z 校对: Q)