

总第 4 期 Total :Volume IV

2009 年辑第 4 期 Volume IV 2009

中国计量经济史研究动态
**Developments of Cliometrics Research
in China**

学术通讯 • 友情赠阅

Gift Journal for Academic Exchange

WTO 与广东经贸研究中心
广东外语外贸大学中国计量经济史研究中心

**Centre for WTO & Guangdong Trade-Economy Studies// China Centre for
Cliometrics Studies Guangdong University of Foreign Studies**

广州 • 2009 年 10 月
October 2009 Guangzhou

目录与内容提要

1. 中国计量经济史研究的回顾与展望.....刘文革 3

The retrospect and prospect of research on Cliometrics in China

内容提要：计量经济史研究在中国开展的时间只有 10 年左右，但形成了一个高水平的研究群体、有了一批高质量的研究成果。笔者扼要地回顾和评介了 10 年来的研究成果，并从后续研究人才、研究机构和学术园地三个方面对今后的中国计量经济史研究做了展望。

Abstract: the study of Cliometrics in China has only been developed for about ten years; however, it has already formed a high-level study group and has achieved high-quality research results. Look back the ten-year research results and give a brief evaluation of it, the author looks forward to the futurity of Cliometrics in China on future research personnel, research institution and academic field.

2. 1960-2005 年日本外汇储备的宏观经济效应分析郝 雁 13

An Analysis of The Macroeconomic Effect of Japan's Foreign Exchange from 1960 to 2005

内容提要：以开放条件下 IS-LM 模型为依据，对日本外汇储备变动对其货币供给量和 GDP 的影响进行实证分析的结果表明，1960~2005 年日本外汇储备的增加对货币供给量的影响较小，进而对 GDP 影响较小。其根源在于日本购入外汇储备日元资金的来源主要依赖于政府的债券融资，而非日本银行的货币投放。

Abstract: Base on IS-LM Model of the open economy, the paper give a empirical analysis on how change in Japan's foreign exchange reserves impact on money supply and GDP. The result shows that the increase in Jpan's foreign exchange reserve has little effect on money supply and thus less impact on GDP from 1960 to 2005. It because the Japanese yen fund which purchase foreign reserve depends on the government bond financing, rather than the bank of Japan's money supply.

3. 货币供应量、货币流通速度与流动性过剩

——1952~1993 年英国经济发展史分析.....梁立俊 20

Money supply, velocity of money and excess liquidity

——Analyze the development history of England from 1952 to 1993

内容提要：1952~1993 年英国经济发展史表明：货币供应量对物价指数的影响程度是货币流通速度对物价指数影响程度的 3 倍；适度的货币供应有利于经济增长，扩张性（紧缩性）的货币政策仅能助推通货膨胀（通货紧缩）而无益于经济增长；流动性过剩造成的经济过热的滞胀现象是经济衰退前的信号，全球性的流动性过剩是全球经济衰退和经济危机发生的前兆。

Abstracts: the economic development history of England from 1952 to 1993 shows that the impacts of money supply to price index are 3 times that of velocity of money to price index; moderate money supply is favorable to economic growth, expansionary(contraction) monetary policy only propel inflation(deflation) rather than do favor to economic growth; stagflation of over heated economy resulted by excess liquidity is the signal of economic recession, while global excess liquidity is the forewarning of the global economic recession and economic crisis. Long term growth is along with cyclical fluctuation of different lasting time that is impossible to divert according to the will of the monetary authority.

4. 近代中国股票市场研究文献的述评与展望.....陈 昭 29

An Evaluation and Outlook of the Research Literature on Stock Market in Modern China

内容提要: 对近代中国股票市场研究的文献可以归纳为五个方面: 对企业和行业的研究; 对交易中介的研究; 对市场制度的研究; 对交易行情的研究; 对近代股票市场产生原因、发展演变规律的研究。上述研究范围宽泛, 史料丰富, 故事生动。总揽文献, 可以看出进一步研究的主要方向: 融资现代化的渐进过程与规律, 弄清“传统内源融资——传统外源融资——现代融资”的演进过程, 估算各时点上现代融资占融资总额的比重, 从而对中国资本市场现代化进程做一数量化的描述和经济学逻辑的解释。研究清楚近代中国的融资现代化机制的形成过程, 解释近代中国的宏观经济运行和周期波动, 才是有重大学术价值的。

Abstract: The research literature on stock market in modern China can be summarized to five aspects: the research of enterprises and industries; the research of exchange intermediaries; the research of the market system; the study of exchange quotation; the study on the causes, development and evolution of modern stock market. The studies above have broad scope, rich historical data and comprehensive information. According to these researches, we can find the problems of the modern stock market and make sure the main directions for the further research: the gradual process and rules of financial modernization, and figure out the rigorous process of “the traditional internal resources of financing (self-accumulate) —— the traditional external resources of financing (relatives and friends circle financing) ——modern financing (capital market financing)”, estimate the proportion of the modern finance in the total financing at every time point, in order to do a quantitative description and a explanation of the economics logic for the modernization process of Chinese capital market. Making a clear research on the mechanism of China's financing modernization can largely explain the macro-economic operation and cyclical fluctuations of modern China, Which is of great academic value.

5.1919 年以来美国经济波动中的进口贸易研究.....刘 巍 39

A Study of Import Trade in US Economics Fluctuations since 1919

内容提要: 实证研究表明, 在需求约束型经济态势下, 美国经济增长的动力是总需求, 观察美国经济下一步走势的重要指标是代表总需求的货币流量, 即 M1 和影响货币流通速度的价格预期因素。长期中, 美国的进口主要受国民收入影响, 弹性值平均在 1.85 左右。在 1919~2008 年的九十年中, 虽然有一定的经济周期性波动, 但上述规律的总趋势不改。20 世纪 90 年代以来, 中国出口美国的商品额对美国总进口额的弹性在 1.68 左右。因此, 从美国货币流量角度观察, 短期内不能指望中国对美国的出口有较大增长。

Abstract: empirical studies show that aggregate demand has been the engine of US economic growth under the demand-constrained economic system. The important indicator that observe the trend of US economy is money flow which on behalf of aggregate demand, namely, M1 and expected-price which influence the velocity of money circulation. USA Imports were mainly affected by the national income and t flexibility about the value of an average of around 1.85 in long-term, although there are certain cyclical fluctuations, these laws do not change on the general trend from 1919 to 2008. The amount of total imports to the United States flexibility of China's merchandise exports to the United State is around 1.68, so observation from US money flows, China cannot expect exports to the United States increased considerably in short-term.

中国计量经济史研究的回顾与展望

刘文革

内容提要：计量经济史研究在中国开展的时间只有 10 年左右，但形成了一个高水平的研究群体、有了一批高质量的研究成果。笔者扼要地回顾和评介了 10 年来的研究成果，并从后续研究人才、研究机构和学术园地三个方面对今后的中国计量经济史研究做了展望。

关键词：中国计量经济史 分析方法 中青年学者 人才培养

新经济史，又称计量经济史（Cliometrics），是 20 世纪中后期在美国首先兴起的学科，经过半个世纪左右的时间，日臻成熟，成为理论经济学旗下的有进入“门槛”的一门独立学问。20 世纪 80~90 年代，新经济史被介绍到中国。和美国不同的是，美国先有计量经济史问世，后产生新制度经济学；而中国是先引进新制度经济学，并很快普及开来，但计量经济史的研究却停留在呼吁、号召阶段。真正开始研究计量经济史，应该是在 20 世纪末。接受、消化新制度经济学的是中国的经济学界，理解和应用这一理论体系不存在障碍。虽与新制度经济学同属“西学东渐”，但计量经济史的姗姗来迟，主要是因为该学科对中国经济史学界来说进入门槛较高——需要有良好的计量经济学基础。由于历史的原因，中国老一代经济史家大都缺乏这个基础，因此，中国的计量经济史注定属于年轻人的学问了。

就笔者读到的文献来看，从地道的计量经济史研究在中国出现至今，总共不过十年左右的时间^①。在这段时间里，开创和参与研究的大都是中青年经济学博士，人数虽少，但研究工作有声有色，这是非常可喜的。本文将对十年左右的中国计量经济史研究情况做一扼要的综述和评介，挂一漏万，在所难免。

一、国外的计量经济史研究与国内的反应

1993 年，美国学者罗伯特·福格尔和道格拉斯·诺斯因“开创性地将经济理论运用于经济史研究，并且为解释经济与制度变迁创立大量研究方法”而获得了诺贝尔经济学奖，他们被称为“新经济史学的先驱”。西方出现的这场新经济史革命是 20 世纪 50 年代开始的，学界一般把这场革命分为三个阶段。

20 世纪 50 年代到 70 年代，是新经济史的产生阶段。50 年代末，诺思开始运用宏观经济学和计量经济学研究美国经济增长史，并于 1961 年出版的《1790~1860 年美国经济增长》一书。这项研究被认为是“新经济史学家”重写美国经济史的开端。1964 年，福格尔发表的《铁路与美国经济增长》一书，是“新经济史学家”提出并运用“反事实度量法”的代表作。他们遵循经济学理论和范式的要求，从经济学分析的基本逻辑框架出发，发掘和整理既往市场经济运行中的重要变量之统计量数据。对不可能存于文献的关键数据，新经济史学者则根据经济学原理已经反复证明的函数关系，利用已知的数据，以计量经济学的方法推

^①笔者所说的“地道的计量经济史论文”是指真正使用计量经济学方法的经济史研究成果，以区别于以往使用统计学方法的论文，统计学方法在经济史研究中出现较早。现在，经济史学界仍存在着分不清统计学方法和计量经济学方法的现象。另，本文所说的中国一词均指中国大陆地区。

算出来,从而开辟了经济史中过去无法进行研究的新领域。同时,对过去历史学界的定性判断进行科学的检验,证实正确的论断,证伪错误的观点,使经济史研究的科学性大大提高。美国新经济史学派对 19 世纪美国国民收入、劳动力数量、农业劳动生产率、铁路运输效率等数据的估算被认为是他们最卓越的贡献。

20 世纪 70~80 年代,是新经济史的发展阶段。1973 年,诺思与罗伯特·托马斯合著的《西方世界的兴起》一书,将产权理论运用于欧洲经济史的研究,探索欧洲兴起的原因。在这一阶段中,苏联也出现了科瓦利琴科等热衷于计量经济史研究的一批学者。日本著名经济学家大川一司根据税收的历史资料将日本的国民收入倒推至 1878 年。他的研究经过反复检验,被世界各国研究日本经济发展的学者认同,也被日本官方出版物采用。

20 世纪 80 年代之后,是新经济史的成熟阶段。到目前为止,新经济史虽然仍然被称为计量经济史,但由于研究手段超越了计量经济学,科学性进一步提高。不仅修正了经济学理论的一些不足,而且发现了诸如新制度经济学的理论框架。长时间序列的研究将经济史分析与现实经济政策评介相结合,对经济规律的把握更加准确。计量史学家创办和接办了一些专门的史学刊物,如《计算机与人文科学》、《社会史杂志》、《经济史杂志》等,大牌史学杂志《美国历史杂志》、《现代史杂志》也经常刊登计量史学派的文章。

当国外计量经济史日臻成熟的时候,国内一些著名学者意识到了这个问题的重要性,一些号召性的言论时常见诸书刊。

经济史家吴承明先生在 1982 年的一篇论文中就说过:“凡能定量者,必须定量,这就可以破许多假说,立论才有根据。问题是,对一些看来不能定量的,也力求定量分析。所谓看来不能定量,多半是还没找到量算方法。再进一步,还可以用计量经济学的方法研究。”^①十年后,吴先生坚持说:“我一向主张,凡能计量者,应尽可能做定量分析。盖定性分析只能给人以概念,要结合定量分析才能具体化,并改正概念的偏差。”^②

1983 年,著名经济学家许涤新先生在《中国资本主义发展史》序言中写到:“我国史籍一个重大缺点是不注意数量统计,而经济现象如无数量概念则很易走入迷途。不能区别主要和次要、主流和支流。凡能定量者尽可能做定量分析,不能定量者力求找出比例关系。为此,不能不利用各种方法进行估计。估计自不免误差,但终胜囫圇。”^③但在 20 世纪 80 年代,中国计量经济学在经济学界尚不普及,计量经济学人才匮乏,经济史学界对计量经济学的功能之认识尚不全面。当时,许涤新先生认为,在《中国资本主义发展史》一书中运用计量经济学的条件还不够成熟,但提出的要求是,凡能够定量的,尽可能做一些定量分析,以发现问题,或验证定性结论^④。许涤新先生说:“不做定量分析,往往流于空洞,抽象化,概念化。不做定量分析,也就可以把小事看成大事,把局部看成一般,把次要因素当作主要因素。有许多问题,往往争论不休,这就需要做定量分析,以求分晓。”^⑤

经济史家刘佛丁先生生前大力提倡计量经济史研究,但是,做计量经济史研究的必要条件是要有充分的经济数据,这在我国是一个老大难问题。刘佛丁先生认为,“旧中国经济统计资料较之发达国家更为零散和缺乏,借鉴国外的经验和方法,在这方面经过试验做出成绩,理应成为我国经济史学工作者的奋斗目标,那种面对数据不足,在一些重大课题面前望而却步的状况必须改变。至于少数人视新方法为异端,在对其只有一知半解、甚至浑然无知的情况下,即盲目加以排斥的态度,更是不可取的。”^⑥

^①吴承明:《关于研究中国近代经济史的意见》,《晋阳学刊》,1982 年第 1 期。

^②吴承明:《吴承明集》,中国社会科学出版社 2002 年版,第 397 页。

^③许涤新、吴承明:《中国资本主义发展史》,第一卷,人民出版社 2003 年版,第 2 页。

^④许涤新、吴承明:《中国资本主义发展史》,第一卷,人民出版社 2003 年版,第 27、28 页。

^⑤许涤新、吴承明:《中国资本主义发展史》,第一卷,人民出版社 2003 年版,第 27 页。

^⑥刘佛丁、王玉茹、于建玮:《近代中国的经济发展》,山东人民出版社 1997,第 13~14 页。

二、中国计量经济史研究文献回顾与评介

老一代经济史家求新求变的思想，早晚会呼唤后来者脱颖而出。中国第一篇地道的、研究近代中国计量经济史的论文是刘佛丁教授的弟子、经济史学界南开系成员刘巍教授于 1998 年发表的《1927~1936 年中国柯布—道格拉斯生产函数初探》（刘巍，1998），该文利用柯布—道格拉斯生产函数理论模型，使用文献中仅有的几个中国 GDP 数据和人口、劳动力、资本存量等数据，建立了数量模型，成功地用插值法估算出了 1927~1930 年的 GDP，与叶孔嘉博士的数据衔接起来之后，就在中国近代经济史上首次出现了 10 年的连续 GDP 数据，中国近代经济史研究中的 GDP 瓶颈问题得到初步克服。

接下来，利用 10 年 GDP 的数据和其他数据，刘巍教授发表了《近代中国货币需求理论函数与计量模型初探（1927~1936）》一文（刘巍，1999）。论文对近代中国（1927~1936 年）的宏观货币需求进行了尝试性的实证考察。其主要内容包括：（1）对近代中国货币需求理论函数得以运行的前提假设进行了尝试性的理论抽象。（2）建立了 1927~1936 年中国货币需求理论函数。（3）用计量经济学方法对该理论函数做了实证，用 Beta 系数分析了各解释变量的相对重要性，用双对数回归方程考察了货币需求量对各解释变量的弹性。笔者认为，论文首次讨论近代中国的货币需求，并在其中首次涉及了经济货币化问题，是有很好的理论意义的。但是，由于样本容量太小，将结论推广开来恐有问题。

利用这 10 年的 GDP 连续数据，赵新安博士发表了《1927~1936 年中国宏观税负的实证分析》（赵新安，1999）一文。论文认为，宏观税负体现了一定时期内一国国民经济的税收负担能力，传统的观点认为中国近代时期税收负担沉重，不利于经济的发展。论文利用拉弗曲线模型对 1927~1936 年间的最佳宏观税负进行了测定，然后与当时国民经济所承受的实际税负进行对比，得出了不同于传统观点的新结论。

利用这 10 年 GDP 的连续数据，刘巍教授于 2004 年连续发表了三篇论文：

1.《中国的货币供求与经济增长(1927~1936 年)》（刘巍，2004），论文对 1927~1936 年 10 年期间中国经济增长和与之关系密切的因素的动态趋势做了分析，在数量关系的引导下，对货币供求与经济增长的相互关系做了理论分析。论文认为，1927~1936 年，货币供给适度大于货币需求，即保持“信用扩张型的温和通货膨胀”，是该时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。1935 年的币制改革是中国经济史上的里程碑事件，但似嫌太晚，错过了最好的时机。

2.《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》（刘巍，2004）。论文对 1927~1936 年中国宏观经济运行中的主要变量做了数理的和数量的考察与描述。实证分析显示出：在这个时段上，国民收入正向影响货币需求，货币供给正向影响市场价格，市场价格正向影响投资，投资正向影响国民收入。同时，论文在对中国经济史研究领域的某些研究程式进行观察和对现代主流经济学研究范式学习和思考的基础上，对经济史研究中的分析方法做了探讨和归纳。笔者同意论文作者的观点，经济史研究应符合经济学的逻辑和使用经济学的分析方法。

3.《对近代中国的银价、汇率与进出口关系之实证分析》（刘巍，2004）。论文在国际贸易学理论的基础上，利用 1927~1936 年中国 GDP 和汇率等数据和 1905~1936 年的外国 GDP 和汇率的数据，分析论证了近代中国的银价、汇率和进出口之间的数量关系。数量分析结果表明，近代中国的国币汇率是由世界市场的银价决定的，汇率对近代中国的进出口也是有影响的。论文有针对性地指出，经济史家应在统计分析的基础上做出有关的结论，而不应该用简单的举例法来随意点评经济运行中客观存在的统计规律。其实，作者批评的问题是在传统史学研究中普遍存在的。

同样利用这 10 年 GDP 的连续数据，陈昭博士研究并发表了《中国内生货币供给理论

函数与计量检验(1927~1935)》(陈昭, 2007)一文, 论文在内生货币供给理论的引导下, 基于供给约束型经济模式、金属本位货币制度和金银自由流动的假设条件下, 按照货币供给内生性的逻辑建立了货币供给理论函数, 并用计量经济学方法进行了检验。这个研究受样本限制, 得出的货币内生结论——货币当局可以用价格手段调控货币量——尚需讨论。

从上述文献可以看出, 10 年连续 GDP 数据的形成, 的确在中国近代经济史领域开辟了原本无法研究的新领域。

承接前面几位学者的研究路数, 郝雁博士发表了《近代中国出口贸易变动趋势及其影响因素的实证分析(1870~1936)》一文(郝雁, 2007)。论文利用近代中国 1870~1936 年的年度统计数据, 就银汇价和外国收入水平的变动对近代中国出口贸易的影响进行了实证分析, 并对三变量进行了 Granger 因果关系的检验。实证分析结果表明: 银汇价和外国收入水平的变动与近代出口贸易变动之间存在单向的 Granger 因果关系。在间接标价法下, 银汇价与近代中国的出口贸易之间呈现负相关关系, 外国收入水平变动与近代中国出口贸易之间呈现正相关关系, 并且, 出口贸易的收入弹性大于汇率弹性, 表明外国收入水平对出口贸易的拉动大于银汇价贬值对出口贸易的拉动。看得出, 由于样本观测点的增加, 计量经济学方法的水平提高了一个档次。

袁欣博士发表了《近代中国的贸易条件: 一般趋势及其与农产品贸易的关系》一文(袁欣, 2008), 论文认为, 近代中国的综合贸易条件指数整体呈下降趋势, 说明中国在对外进行商品交换过程中的相对经济利益是不断下降的。数量分析结果表明, 贸易条件的变动受汇率和国际价格水平的影响非常小, 与国内价格水平也无明显关系。贸易条件的变动主要是由贸易结构的变化引起的, 茶叶和生丝等农产品贸易的衰弱是造成贸易条件下降的主要原因。同样由于样本区间较大, 该文所使用的计量经济学方法也到了中级水平。

为了进一步拓展 GDP 的时序长度, 以便更深入地研究中国近代经济问题, 刘巍教授又对近代中国的 GDP 做了进一步估计, 2008 年发表了《对中国 1913~1926 年 GDP 的估算》一文(刘巍, 2008)。论文利用已有的近代中国 GDP 数据, 使用计量经济学方法, 从总供求角度估算了 1913~1926 年的 GDP 数据。然后, 又从进口、银行存款和投资角度对这一时段 GDP 做了验证。结果说明, 论文估算的数据应该还是比较可靠的。这样, 中国近代 GDP 的时间序列就从 10 年延长到了 24 年。在这篇论文中, 刘巍教授估算的 1914~1918 年中国 GDP 是连续负增长的, 这对长期以来史学界的传统观点“第一次世界大战是中国民族资本的黄金时代”之说构成了严重的挑战, 不知近代经济史学界为何至今不见应答。笔者希望新经济史学者和传统经济史学者展开讨论, 把这个问题搞清楚, 因为这涉及到近代中国经济和近代世界经济的关系问题, 很有理论意义和现实意义。

利用较长时间序列的 GDP 数据, 刘巍教授研究了近代中国的货币供给机制, 在 2008 年于桂林召开的中国经济史年会上, 提交了论文《近代中国货币供给机制研究》(刘巍, 2008)。论文对近代中国 1910~1935 年的货币供给决定机制做了逻辑分析和实证分析, 结论是, 1935 年之前中国的货币供给既无经典的外生性, 也无经典的内生性, 而是尚属货币理论盲点的“不可控外生变量”。这种货币决定机制的基本含义是: 对于一国来说, 货币量变动的决定因素来自境外, 而且政府无力控制, 金融部门、实际部门无可奈何, 市场信号、货币需求、产量等经济变量均是货币量的函数。这一结论既说明了法币改革的重要意义, 也为货币理论增加了新意。货币理论界对货币供给的性质判断向有“内生性”和“外生性”之分, 这是从央行可以间接调控货币量和直接调控货币量, 即从如何制定货币政策角度出发的争论。但是, 货币理论界尚无对这种靠天吃饭的“不可控外生性”货币供给做过研究。中国计量经济史研究在起步阶段就能对经济理论提出补充, 难能可贵, 这是传统经济史研究做不到的。

上海财经大学博士生魏忠发表了《近代上海标金期货市场的实证分析——基于上海标金期货市场与伦敦白银市场之关系的视角》一文(魏忠, 2008), 论文认为, 学术界对近代中

国际金期货市场的研究多是运用历史学和史料学的归纳总结方法,而缺少计量经济学的实证分析与检验。作者采用 1921~1935 年伦敦银市场和上海标金市场每日收盘数据,运用计量经济学的 Granger 因果关系检验得出:1921~1931 年,伦敦银市场与上海标金市场之间存在双向因果关系,相互影响。检验结果表明:世界货币金本位制的放弃和南京国民政府对市场的强制干预,是导致中国国内与国外金融市场隔离的主要内外原因。但笔者以为,从格兰杰因果关系检验结果以及南京政府成立的时间来看,作者的这个结论有点费解。

彭凯志博士、陈志武教授、袁为鹏博士对近代中国农村借贷问题做了研究(彭凯志、陈志武、袁为鹏,2009),研究结论认为,引入交易成本的竞争性市场假说对于近代农贷的特征具有很强的解释力,尤其在“高利贷”和习俗利率的解释上,比传统的假说更能与史料吻合。该研究在数理分析的基础上,用徽州等 4 个地区的数据做了实证分析。该项研究在 2009 年南开大学经济史研讨会上以论文形式提交。

在 2009 年南开大学经济史研讨会上,刘巍提交了论文《银根紧缩、银根放松与放而不松——大萧条前后中美货币政策效果比较研究》(刘巍,2009)。论文通过对 20 世纪 20~30 年代中国和美国的货币政策功能的研究发现,在经济发达的美国,货币政策只能刹车不能启动,符合货币理论的逻辑;而在经济落后的近代中国,货币供给既能刹车又能启动,现代货币理论对此无力解释。作者的研究结论是,货币政策无法启动经济的前提是需求约束型经济(美国),而在供给约束型经济中(中国),货币政策是可以启动经济的。在两种经济状态下,紧缩银根都可以使经济增长减速或刹车。这是刘巍教授的计量经济史研究补充经济学理论的又一亮点。

2009 年,刘巍教授与陈昭博士合作,利用进口和汇率等数据,将中国近代 GDP 回推至 1888 年^①,从投资、进口等角度的验证效果都是不错的。这样,加上 1887 年张仲礼先生估计、刘佛丁教授和王玉茹教授修正的 1887 年 GDP 数据,中国近代 GDP 的时序数据就拓展到了 50 年。

获得了 50 年的 GDP 数据之后,陈昭博士和刘巍教授合作对近代中国的经济周期做了研究,2009 年发表了《经济一体化亚种:近代中国经济周期的从属性》一文(陈昭、刘巍,2009)。论文按照 HP 滤波方法对近代中国 1887~1936 年 GDP 进行周期分解,可以将 50 年的经济增长过程划分为 5 个周期,1918~1933 年的第三个周期是近代中国经济发展最快的时期。同英美两国的经济周期比较,除了第一次世界大战期间有所不同外,其余周期区间的发展趋势、规律和特点都具有明显的趋同性,这是近代中国经济周期在世界经济范围内一体化亚种和从属地位的表现。在此基础上,分析了经济周期相异的原因所在,近代中国经济周期的从属地位和从属路径。这篇论文指出了中国近代经济从属于英美的主要路径是进口和白银流动,换言之,进口影响中国的近代化投资、白银流动影响中国的货币供给,这是商品市场和货币市场最关键的两个因素,切中要害。同时,这篇论文对于先前刘佛丁先生、王玉茹教授^②用批发价格为主的数据所做的周期分析是一个重要的修正。因为,第一,周期分析本来就该使用 GDP 数据才能反映经济总量的趋势,当时没有 GDP 数据;第二,在中国近代供给约束型经济条件下,价格和 GDP 不可能是趋势一致的,二者呈“高低型”、“低高型”、“双高型”和“双低型”态势也是不规律的。

中国的计量经济史研究虽然着力点在中国近代经济史,但对于共和国经济史也做了开创

^①刘巍、陈昭:《对中国 1888~1912 年 GDP 的估算》,《中国计量经济史研究动态》(内部通讯),2009 年第 1 期。《中国计量经济史研究动态》是广东外语外贸大学 WTO 与广东经贸研究中心/中国计量经济史研究中心推出的内部交流学术通讯,国内多数经济史学者都能收到他们的赠送本,一些名牌大学的经济学院、历史学院资料室也都定期收到。该通讯到目前为止按季刊的节奏推出,每期刊出 5~6 篇论文,均属计量经济史研究论文。

^②刘佛丁、王玉茹、于建玮:《近代中国的经济发展》,山东人民出版社 1997,第 103~142 页。

性的研究^①。黄少安教授、孙圣民博士、宫明波博士对中华人民共和国经济史做了数量分析,发表了《中国土地产权制度对农业经济增长的影响——对 1949~1978 年中国大陆农业生产效率的实证分析》(黄少安等, 2005)一文。论文运用数量分析手段比较研究后得出结论: 所有权农民私有、合作或适度统一经营时相对较好的的制度, 可以激励要素投入、要素利用率提高, 从而使农业产值高速而稳定增长。

刘文革教授与高伟、张苏合作发表了《制度变迁的度量与中国经济增长——基于中国 1952~2006 年数据的实证分析》(刘文革等, 2008)一文, 论文旨在测算制度变迁因素对中国经济增长的贡献大小。若以改革为界, 前一阶段制度因素对经济增长的促进作用有限, 而后一阶段制度因素的作用显著。

近年来, 中国的计量经济史不仅研究中国经济史, 而且还研究外国经济史。

黄少安教授、郭艳茹博士发表了《对英国谷物法变革(1815~1846)的重新解释及其对现实的启示》(黄少安、郭艳茹, 2006)一文, 论文通过对这段历史的重新考察和分析, 揭示了收入分配成本变动原理, 它可以解释国家农产品贸易政策的演变。

刘文革教授与关立新、周方召合作发表了《制度变革与农业经济绩效: 以俄罗斯农业产权改革为主线的分析》(刘文革等, 2007)一文, 将俄罗斯农业发展划分为三个阶段, 利用面板数据对产权变革和农业绩效的关系作了数量分析。

陈昭博士、刘巍教授发表了《长期贸易逆差、经济增长与经济周期性波动——1916~1993 年英国经济发展史分析》一文(陈昭、刘巍, 2009), 论文认为, 英国近 200 年的经济发展史表明: 禀赋、技术决定了分工方式和贸易结构, 长期贸易逆差和长期经济增长负相关, 贸易对经济增长的贡献度远远小于其他指标的贡献度。影响英国经济周期性波动的主要因素是科技革命、世界战争和经济危机, 科技革命对经济增长的推动快速迅猛并且伴有经济结构质的变化, 经济危机和世界战争对物价指数、失业率的影响恰好相反, 经济增长过程必然伴随着经济危机和经济周期性波动, 这是经济发展的内在基本规律。这篇论文提出的几个数量关系是比较新鲜的, 个中意义尚需慢慢品味。

白丽健教授、陈昭博士发表了《对英国“世界工厂时代”出口与失业率关系的实证分析》一文(白丽健、陈昭, 2008), 论文利用英国 1855~1886 年的年度数据, 对出口、GDP 对失业率的影响进行了数量分析。实证分析结果表明: 英国的出口和 GDP 与失业率之间均呈现显著的负相关关系, 即出口增长可以显著地降低失业率。出口增长率每变动 1%, 失业率就反向变动 1.26%。也就是说, 出口拉动就业的作用是呈强弹性的。其实, 这篇论文的目的是古为今用洋为中用, 在 2008 年国内“顺差有害论”的其背景下, 作者要提醒的是, 人口超级大户的世界工厂国家要重视出口拉动就业问题。对中国来说, 失业是很可怕的事。

郝雁博士和周学琴发表了《近代西方主要国家对外贸易与经济增长相关性分析》一文(郝雁、周学琴, 2008), 论文运用面板单位根检验, 协整检验以及建立协整模型等方法, 对欧美主要国家 19 世纪末 20 世纪初的进出口贸易与经济增长之间的关系进行了实证分析, 结果表明进口贸易和出口贸易对这些国家的经济增长存在显著性的影响, 不同国家进出口贸易对经济增长的影响存在差异。论文所用的数量分析方法水平很高, 但没有解释差异的主要原因, 尚存遗憾。

王玉茹教授、陈昭博士完成了《货币供给、流动性过剩与经济增长——1952~2006 年美国经济发展史分析》一文(王玉茹、陈昭, 2009), 论文用马歇尔的 K 值和超额货币增长两个指标分析的结论是: 截止 2006 年的半个多世纪以来, 美国国内不存在流动性过剩问题。经济增长过程中伴随着周期性波动(高涨和衰退)是经济发展的内在规律, 外生于货币供给。

^①有的分类方法并不认为中华人民共和国经济史属于经济史范畴, 认为属于现实经济研究领域。但按我国经济史学会分会的设置来看, 共和国经济史属于现代经济史分会的研究领域。所以, 我们也对这一领域的研究稍作回顾, 可能漏掉的研究成果会更多, 我们深表歉意。

经济增长的周期性特点决定了货币供给的周期性变化,美国的货币供给和经济增长乖离度较小恰是美国财政货币当局逆周期高超的调控技术的结果,因此货币供给内生于经济增长。格兰杰定理的实证表明,经济增长是货币供给的格兰杰原因,不存在反向的因果关系。

最近的一篇检验和丰富经济学理论的论文是刘巍教授和陈建军合作的《论贸易条件与马勒条件、反倾销之间的矛盾》(刘巍、陈建军,2009),论文对穆勒提出的贸易条件与马勒条件及倾销反倾销实践活动之间的矛盾做了逻辑和实证两个方面的考察之后,得出了以下结论:贸易条件作为一国国际贸易活动绩效、一国国际贸易政策效果的考量指标只适用于供给约束型经济时代,即该学说暗含的前提假设是卖方市场,而在需求约束型经济时代,贸易条件在宏观层面上失去了解释能力,不宜再以此衡量经济活动和经济政策。作者建议国家有关部门,不要再以贸易条件的恶化或改善评价中国的对外贸易活动和相关的贸易政策效果。

三、对中国计量经济史研究的展望

笔者认为,中国的计量经济史(尤其是中国近代计量经济史)研究今后能否向深度和广度发展,取决于三个最重要的条件。第一,数量稳定和增长的高水平研究人才;第二,数量稳定的研究机构;第三,稳定的学术园地。

1.关于高水平的研究人才^①。因为与传统经济史研究的任务不同,研究计量经济史需要专门的高级人才。这个学科的主要任务有二:其一,发现历史上同类或近似的经济现象的后果,以及政府调控措施成败之经验教训;其二,丰富和修正现代经济学的某些理论。任务要求研究工作者必须具备四个方面的学识储备:第一,良好的近代史——当代史修养。历史修养为什么始于近代史呢?这是因为中国的计量经济史是研究市场经济的,所以至少从近代史开始(中世纪及以前不是市场经济,所以还没有什么好办法研究。古典、新古典和现代经济学的理论框架都是以市场经济为暗含的假定的,试图用这套理论框架去研究市场处于社会边缘的中世纪或更早时期,无疑是违背科学逻辑的,除非先建立一套以非市场经济为前提的经济分析理论。现在,经济史学界在研究非市场经济时代使用的数学方法基本上是统计学的,而不是计量经济学的)。同时,还要不断补充最新的“历史”,因为计量经济史是为当代经济的预测和调整献计献策的,所以,计量经济史工作者眼中的历史应该是从遥远的近代某一时点一直到眼下,那“遥远的近代某一时点”可以不变,但随着时间的推移,“眼下”的事是要不断进入“历史”、不断更新的。第二,良好的经济学修养,而且,能盯住经济学前沿理论。计量经济史研究的是过去的经济运行,要从历史的经济运行中得出有意思的结论,所以,研究框架必须是经济学的。否则,不要说研究结论,就连搜集的“资料”都可能是南辕北辙的。虽然至今仍有经济史家不同意这种看法,但笔者坚持认为,经济史是凝固的经济运行,是过去的社会经济的“机体”;经济学理论是对同类经济现象中的共同规律的抽象,产生于经济史,是过去的社会经济的“灵魂”。这犹如《孙子兵法》之于古代战争史一样,大军事家孙子是对无数战例研究之后得出的结论。我们今天研究历史的经济运行,不用二三百年来数代经济学家们辛勤劳动得来的理论框架而另起炉灶,实乃不智之举。笔者至今没有弄清楚的是,拒绝和抨击经济学分析工具的经济史家真是认为经济学理论对经济史研究没有用(甚至起破坏作用),还是因为太难、学不会而搪塞?如果是前者,笔者真诚地希望拿出证据来,大家讨论;如果是后者,笔者只能遗憾地说,严谨的学者不该胡乱批评自己不懂的东西。一个文化修养较好的人,看历史书没有太大的问题,但学习经济学理论却是有“门槛”的。因此,从经济学专业转入计量经济史相对比较容易,而从历史学专业转入计量经济史相对困难。凡是规律总有例外,刘巍教授就是历史学硕士、经济学博士,虽然相对比较困难,但

^①本小节讨论的观点大都来自刘巍教授的新浪博客文章《计量经济史杂谈》,虽得到了刘巍教授的同意,但这些观点的著作权仍属刘巍教授。详见 <http://blog.sina.com.cn/liefu18>。

却成功转型了，2008 年还当选了中国数量经济学会的常务理事。第三，掌握计量经济学的方法。根据历史上的经济运行中的大事，用经济学逻辑分析得出了某种结论之后，这种结论是否受到这一时期的全部经验支持，需要用计量经济学的方法实证。传统史学的举例法，或称不完全归纳法，是不能解决证实问题的。计量经济学的方法是，穷尽时段内各个时点上的所有数据，计算出参数的均值和方差，用数据说明某一类事物对他类事物的影响大小或有无影响。这种研究具有可重复性，不会一个人研究一样，避免无谓的“学术争论”。第四，要有搜集整理和推断数据资料的能力。对于计量方法来说，没有数据就是无米之炊。国外的数据资料做得不错，而我们国家的经济史数据就比较差，前辈学者这个工作做的不多，需要研究者自己去做数据工作。这属于“基础设施”建设工作，必须得有人做才行。比如，刘巍教授和陈昭博士所做的GDP估算工作。近代中国需要做的数据工作是相当繁重的，也是能出成果的领域。在 2008 年 4 月南开大学经济史研究中心召开的研讨会上，笔者获悉陈志武教授正率团队整理估计 1700 年以来的中国利率，这是第一次大牌经济学家参与中国经济史数据工作，是中国计量经济史研究领域的一件大好事。

具备上述四种学识，不是一件容易的事，需要多年的积累，这可能也正是我国计量经济史人才稀缺的重要原因之一。从目前来看，前面提到的几位学者是称得上“装备精良”了，后来诸君应多努力，中国仅仅由这几个学者去研究浩瀚的计量经济史显然是不够的。可见，长期中，对中国计量经济史的展望，主要是对后续人才培养的展望。

2. 关于研究方向明确的研究机构。中国计量经济史人才的培养任务，主要应由若干个（有三、五个即可）研究机构来完成。从目前来看，这个局面并不乐观。国内以“经济史研究所”或“经济史研究中心”命名的大学内设的研究机构不少，但研究计量经济史的却比较罕见。

国内最早用经济学分析框架和统计学方法研究中国近代经济史的研究机构是南开大学经济史研究中心（前身是经济研究所经济史研究室），改革开放以来培养了不少专业人才。但在计量经济史研究方面，除前面提到的王玉茹教授的论文之外，如果不包括博士生（如刘巍、赵新安等人），就再没有署名南开大学的学术论文了。上海财经大学经济学院设有经济思想史和经济史研究中心，以杜恂诚教授领军经济史研究在国内经济史界也是久负盛名的，2008 年，博士生魏忠发表了计量经济史的论文，说明该研究中心开始注重这方面人才的培养，但不见该中心研究人员的计量经济史研究成果发表。赵德馨教授和赵凌云教授领军的中南财经政法大学的经济史专业人才很多，研究成果也很丰硕，但是，那里始终没有开展计量经济史的研究。

开宗明义地亮出“中国计量经济史研究中心”牌子的是广东外语外贸大学，前面提到的刘巍、陈昭、郝雁、袁欣等学者都是该中心的研究人员，从我们前面的文献回顾可以看出，中国的计量经济史研究文献主要是这个机构的研究人员做出的。广东外语外贸大学中国计量经济史研究中心的运作很有“广东特色”，他们是和“WTO 与广东经贸研究中心”一套人马两块牌子，在承接现实经济的横向、纵向研究项目时，他们是以“WTO 与广东经贸研究中心”的名义来做，在中国期刊网上一查便知，他们平时的研究成果之一半以上是属于贸易、金融、计量等经济学领域的，大都属应用经济学的研究范畴。在理论经济学研究方面，他们在计量经济史领域虽用的精力不多，但研究成果显著，“中国计量经济史研究中心”日渐知名。从全国哲学社会科学规划办公室网站得知，刘巍教授的课题《1887~1936 年中国 GDP 估算与经济增长因素研究》获 2009 年度国家社会科学基金项目立项资助。看得出，如果不是在计量经济史框架内研究，三两年是无法完成这样宏大的课题的。国家社会科学基金的评委们慧眼高瞻，定有益于中国计量经济史研究的进一步发展。

然而，广东外语外贸大学中国计量经济史研究中心不仅没有经济史博士点，甚至连经济史硕士点也没有，只是在世界经济硕士点之下设有一个方向而已（据说硕士生由于畏难，大都不愿做这个方向的论文）。前面提到的该中心的几位计量经济史专家不带这个专业的学

生,严重地影响了计量经济史人才的培养,中国计量经济史研究工作后继堪忧。

3.关于稳定的计量经济史学术园地。目前,从经济史专业期刊来看,只有中国社会科学院经济研究所主办的《中国经济史研究》和厦门大学主办的《中国社会经济史研究》,这两家杂志可以接受计量经济史研究的稿件,其余的经济学专业期刊很少接受。上海财经大学的《财经研究》不定期登载少量的经济史论文,南开大学的《南开经济研究》20 世纪尚有经济史栏目,进入 21 世纪就取消了。其他社会科学综合类杂志由于缺少计量经济史方面的专业编辑人员,看不出稿件的重要性和学术水平,一般也不接受这类稿件。值得一提的是,历史学专业杂志一向不接受计量经济史的稿件,而且在拒稿通知上也不说任何理由。

在这种情况下,广东外语外贸大学中国计量经济史研究中心定期印制内部交流的学术通讯《中国计量经济史研究动态》,友情赠送给同行。在笔者看来,这大概属无奈之举。值得庆幸的是,这些中青年学者的研究偏好尚在,研究热情仍高。

综合以上三点来看,中国计量经济史研究的前景并不乐观,现在如果不加以必要的扶持,尤其是不加强人才培养,将来有衰落的可能。

最后,笔者再次强调,由于搜索计量经济史研究类的论文较难,工作量巨大,挂一漏万在所难免,笔者无心贬抑被本文漏掉的学者。

参考文献:

- [1]白丽健、陈昭:《对英国“世界工厂时代”出口与失业率关系的实证分析》,《广东外语外贸大学学报》,2008 年第 3 期。
- [2]陈昭:《中国内生货币供给理论函数与计量检验(1927~1935)》,《中国经济史研究》2007 年第 1 期。
- [3]陈昭、刘巍:《长期贸易逆差、经济增长与经济周期性波动——1916~1993 年英国经济发展史分析》,《国际贸易问题》,2009 年第 2 期。
- [4]陈昭、刘巍:《经济一体化亚种:近代中国经济周期的从属性》,《财经研究》,2009 年第 5 期。
- [5]郝雁:《近代中国出口贸易变动趋势及其影响因素的实证分析(1870~1936 年)》,《中国社会经济史研究》,2007 年第 2 期。
- [6]郝雁、周学琴:《近代西方主要国家对外贸易与经济增长相关性分析》,《广东外语外贸大学学报》,2008 年第 3 期。
- [7]黄少安、郭艳茹:《对英国谷物法变革(1815~1846)的重新解释及其对现实的启示》,
- [8]黄少安、孙圣民、宫明波:《中国土地产权制度对农业经济增长的影响——对 1949~1978 年中国大陆农业生产效率的实证分析》,《中国社会科学》2005 年第 3 期。
- [9]刘佛丁、王玉茹、于建玮:《近代中国的经济发展》,山东人民出版社 1997,第 13~14 页。
- [10]刘巍:《1927~1936 年中国柯布—道格拉斯生产函数初探》,《求实学刊》1998 年第 3 期。
- [11]刘巍:《近代中国货币需求理论函数与计量模型初探(1927~1936)》,《中国经济史研究》,1999 年第 3 期。
- [12]刘巍:《中国的货币供求与经济增长(1927~1936 年)》,《中国社会经济史研究》2004 年第 1 期。
- [13]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 年第 3 期。
- [14]刘巍:《对近代中国的银价、汇率与进出口关系之实证分析》,《中国社会经济史研究》,2004 年第 4 期。
- [15]刘巍:《近代中国货币供给机制研究(1910~1935 年)》,2008 年中国经济史年会论文,桂林·广西师范大学。
- [16]刘巍:《对中国 1913~1926 年 GDP 的估算》,《中国社会经济史研究》,2008 年第 3 期。
- [17]刘巍:《银根紧缩、银根放松与放而不松——大萧条前后中美货币政策效果比较研究》,20 世纪中国农村金融变迁学术研讨会论文(2008 年),天津·南开大学。

- [18]刘巍、陈建军：《论贸易条件与马勒条件、反倾销之间的矛盾》，《国际经贸探索》2009 年第 7 期。
- [19]刘文革、高伟、张苏：《制度变迁的度量与中国经济增长——基于中国 1952~2006 年数据的实证分析》，《经济学家》2008 年第 6 期。
- [20]刘文革、关立新、周方召：《制度变革与农业经济绩效：以俄罗斯农业产权改革为主线的分析》，《世界经济》2007 年第 12 期。
- [21]彭凯志、陈志武、袁为鹏：《近代中国农村借贷市场的机制——基于民间文书的研究》，20 世纪中国农村金融变迁学术研讨会论文（2008 年），天津·南开大学。
- [22]袁欣：《近代中国的贸易条件：一般趋势及其与农产品贸易的关系》，《中国农史》，2008 年第 3 期。
- [23]王玉茹、陈昭：《货币供给、流动性过剩与经济增长——1952~2006 年美国经济发展史分析》，《中国计量经济史研究动态》（内部通讯），2009 年第 2 期。
- [24]魏忠：《近代上海标金期货市场的实证分析——基于上海标金期货市场与伦敦白银市场之关系的视角》，《财经研究》，2008 年第 10 期。
- [25]吴承明：《关于研究中国近代经济史的意见》，《晋阳学刊》，1982 年第 1 期。
- [26]吴承明：《吴承明集》，中国社会科学出版社 2002 年版，第 397 页。
- [27]许涤新、吴承明：《中国资本主义发展史》，第一卷，人民出版社 2003 年版，第 2 页。
- [28]赵新安：《1927~1936 年中国宏观税负的实证分析》，《南开经济研究》1999 年第 3 期。

The retrospect and prospect of research on Cliometrics in

China

Abstract: the study of Cliometrics in China has only been developed for about ten years; however, it has already formed a high-level study group and has achieved high-quality research results. Look back the ten-year research results and give a brief evaluation of it, the author looks forward to the futurity of Cliometrics in China on future research personnel, research institution and academic field.

Key words: Cliometrics in China Analysis method Young scholars Cultivation of talents

作者简介：

刘文革，男，经济学博士/博士后。1966 年 11 月出生，黑龙江省龙江县人。现为中央财经大学经济学院教授，中国经济发展研究会常务理事、中国世界经济学会理事。在《经济研究》、《世界经济》、《经济学动态》、《中国工业经济》等国家级杂志发表论文 10 余篇；发表论文 50 余篇，被中国社会科学文摘、高校学报文摘、人大复印资料转载 10 余篇。主持多项国家级课题。获多项省级科研奖励。研究领域为新制度经济学、俄罗斯经济和计量经济史学。

联系电话：15011130321

电子邮箱：liuwenge1966@yahoo.com.cn

1960~2005 年日本外汇储备的宏观经济效应分析^①

郝 雁 杨子江

内容提要：以开放条件下 IS-LM 模型为依据，对日本外汇储备变动对其货币供给量和 GDP 的影响进行实证分析的结果表明，1960~2005 年日本外汇储备的增加对货币供给量的影响较小，进而对 GDP 影响较小。其根源在于日本购入外汇储备日元资金的来源主要依赖于政府的债券融资，而非日本银行的货币投放。

关键词 外汇储备 货币供给 GDP IS-LM 模型

中国的外汇储备随着资本项目和贸易项目顺差的持续扩大而迅速增加，持续多年年的外资流入和贸易顺差对拉动国内经济增长、促进产业结构的升级、解决就业问题等方面发挥了积极的作用，与此同时，迅猛增加的外汇储备使得本币升值压力不断加大，通货膨胀的压力凸现，如果政府不采取干预措施，那么人民币汇率会不断地升值；而人民币汇率的升值又会对贸易收支和外资的流动产生影响；如果政府在外汇市场采取了干预措施，那么势必会使基础货币的投放量相应地增加，进而引发通货膨胀；如果政府采取了冲销的措施，则政府则要以牺牲国内经济平衡为代价（国内宏观经济）。那么，巨额的贸易顺差和外资流入对我国的经济发展到底发挥了何种作用？面对国际收支顺差和巨额的外汇储备，我国政府应该采取何种政策予以调节？这些问题的研究显得极为迫切，成为当前学术领域的热点和难点问题，学者们仁者见仁、智者见智对该问题从不同的角度进行分析。经济学不同于其他的自然科学，是无法用实验的方法解决重要的选择性问题的，经济问题的解决方案是不可实验的，只能在经济发展史中寻求科学性较强的解决方案，在世界经济发展过程中，日本的有着与中国类似的现象，日本自上世纪六十年代以后，经济进入高速增长时期，与此相伴随，出口贸易迅速扩大，国际收支持续顺差，外汇储备不断增加，那么日本外汇储备的变动对其宏观经济带来了什么影响，是否给日本的货币供给、进而通货膨胀带来了压力？对 GDP 的影响如何？

刘斌《外汇储备变化的实证分析》（2003）采用比较方法分析了全球外汇储备变化特点、主要影响因素和适度性规模等问题进行了分析。陈兴亮等《日本外汇储备分析》2000 利用货币分析方法对日本外汇储备增加的成因以及外汇储备的规模进行了分析。

不难发现，上述的研究主要侧重于对外汇储备的适度规模，而对外汇储备变动对宏观经济的影响分析则较少涉及。本文以日本 1960~2005 年为样本空间，对日本的外汇储备变动对货币供给进而对 GDP 的影响进行实证分析，以期能对中国应对外汇储备快速增长所带来的影响有所启示。

一、日本外汇储备变动状况分析

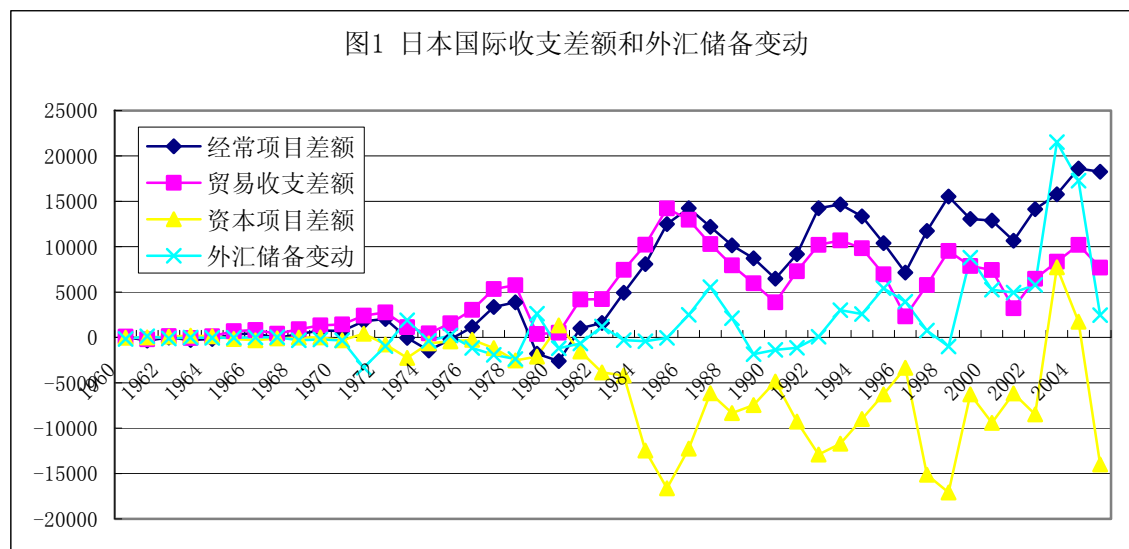
外汇储备作为一国经济发展过程中的“稳定器”和“蓄水池”，在不同经济体制和经济

^① 论文是广东外语外贸大学人文社科重点研究基地 WTO 与广东经贸研究中心 2007 年度重大项目（GWGDJM07002）的阶段性研究成果。

发展阶段呈现不同的特点。日本从战后的废墟用了不到三十年的时间完成了对西方先进国家的赶超，发展成为一个现代化的经济强国，以 1974 年为分界点，1956-1973 年日本经济的实际增长年间平均增长率为 9.1%，在“尼克松冲击”和“石油危机”的冲击下，日本经济结束了其持续高速的增长期。1975-1985 年 GDP 的增长率一直在 1-6%徘徊。伴随着日本经济的赶超，日本与世界的贸易摩擦日益加剧，1985 年 9 月的“广场协议”签订，日元的快速升值导致日本经济短期的萧条，进而进入了 1986 年 12 月至 1991 年 4 月的“平成景气”，1991 年泡沫经济的破灭使日本国民财富产生巨大的损失，进而开始了被称为“失去的十年”的经济萧条。与日本经济增长相适应，日本的外汇储备的变动呈现以下三个特征：

1. 日本外汇储备主要来源于贸易顺差的增加

一般来讲，外汇储备主要来源于两部分，一是债权性外汇储备，主要来源于经常项目顺差；二是债务性外汇储备，主要来源于资本项目；前者构成一国外汇储备稳定的来源，而后者来源却是缺乏稳定性。从日本外汇储备的变动来看（见图 1）：外汇储备主要来源于经常账户顺差，而其中贸易顺差是日本长期不断增长外汇储备的主要来源，这与日本国际竞争力逐步增强是一致的；与此相对应，日本是一个典型的资本输出国，许多年份日本的资本金融账户均呈现赤字状态。

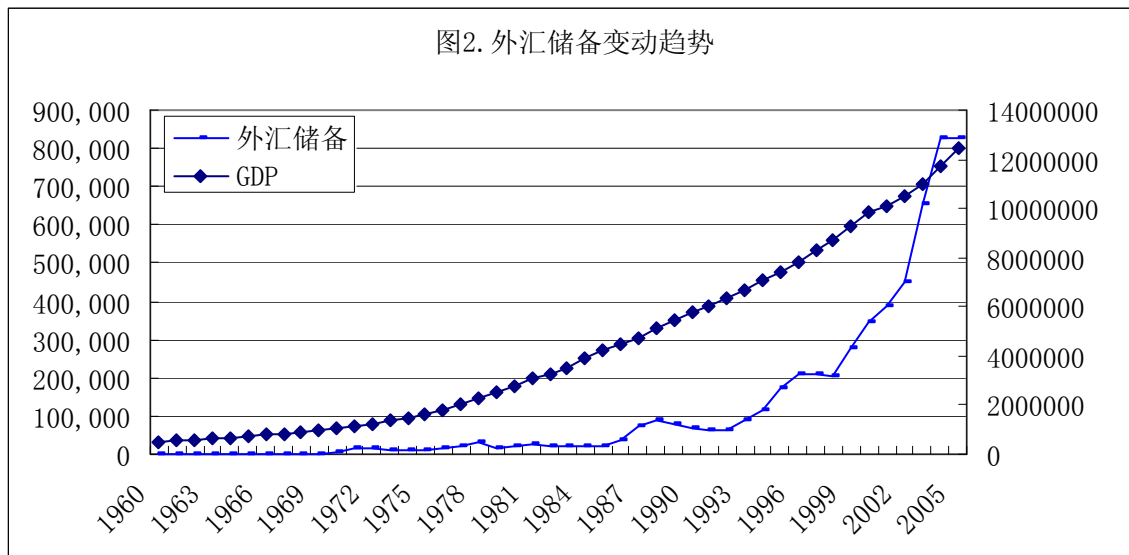


数据来源：日本政府统计网站:<http://www.stat.go.jp>

2. 日本的外汇储备经历了从“被动”持有到“主动”持有的发展阶段。

二战后 日本经济面临着战争废墟上的重建，日本政府确立了出口导向型经济发展模式。而当时日本外汇极度匮乏，出口企业急需进口设备和原材料，引进先进技术，日本需要大量的外汇以满足进口的需要，于是，日本政府实施了较为严格的外汇管制，即“外汇集中制”以满足经济发展所需外汇。日本贸易账户战后基本上一直是赤字状态，进入上世纪六十年代前后，随着出口的急剧增长，已呈现平衡态势，自 1968 年起日本贸易顺差逐年扩大，与战后初期的外汇稀缺状况形成明显反差。这一时期的外汇储备更多地是为了满足对外清偿能力并保证政府对外汇市场的干预能力，以保障对外经济的平稳发展，因此必须进行外汇储备的积累。进入七十年代以后，一方面日本出口继续保持高速增长的势头，贸易顺差持续扩大，国际债券逐渐积累，资本输出急剧上升；另一方面国际金融市场自由化浪潮席卷而来，此时的日本的经济基础已经较为雄厚，市场体系较为完善，具有了较强的抵御外部冲击的能力，外汇储备作为对外经济“稳定器”的职能相对弱化，政府外汇储备的持有也逐步转向更为灵

活地“主动”持有，日本于 1972 年废除了“外汇集中制”，逐步走向自由化，外汇的持有者也逐步由政府集中持有，逐步转向企业、居民和日本政府共同持有。在实行经常和资本金融账户完全可兑换的日本，国际收支中贸易和资本流入的一部分外汇收入直接进入企业和居民的外汇存款账户，只有部分的外汇结余方进入外汇市场，日本银行根据宏观政策的需要相机抉择，通过外汇市场买入外汇形成日本的外汇储备资产。



数据来源：同上

3. 日本外汇储备占 GDP 的比重总体呈现上升趋势，但是这一比重始终相对较低

尽管日本外汇储备规模呈现波动中上升的趋势，但是就外汇储备占 GDP 的比重来看（见表 1）始终维持在 0-7% 之间波动，而且大多数年份中这一比重始终低于 2.5%。

表 1 日本外汇储备占 GDP 比重

年份	1960	1961	1962	1963	1964	1965	1966	1967	1968	1969	1970	1971
FR/GDP	0.30	0.22	0.27	0.26	0.23	0.22	0.19	0.17	0.25	0.27	0.31	1.22
年份	1972	1973	1974	1975	1976	1977	1978	1979	1980	1981	1982	1983
FR/GDP	1.33	0.74	0.76	0.65	0.76	0.99	1.26	0.64	0.77	0.79	0.59	0.57
年份	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1994
FR/GDP	0.26	0.52	0.83	1.59	1.77	1.42	1.20	1.03	0.98	1.33	1.63	2.33
年份	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005		
FR/GDP	2.65	2.50	2.32	3.00	3.54	3.83	4.31	5.96	7.05	6.67		

数据来源：根据日本官方统计网站数据计算而得

二、日本的外汇储备与货币供给量和 GDP 关系的逻辑分析

1. 外汇储备与货币供给

依据开放条件下货币供给理论和中央银行资产负债变化的规律，外汇储备与货币供给量的关系如下：

$$M_s = m \cdot B \quad (1)$$

其中： M_s 代表货币供给量； m 代表货币乘数； B 代表基础货币（包括流通中的通货和银行在央行的存款准备金）。

$$B = FR + DL \quad (2)$$

其中： FR 代表国外净资产（由于外汇储备为其国外净资产的主体部分，因此这里我们用官方外汇储备表示）； DL 代表国内信贷（包括央行贷款和证券投资等）资产项目。

由（1）、（2）式可得：

$$M_s = m(FR \cdot e + DL) \quad (3)$$

通过（3）式我们可以看出，在其他条件不变的情况下，央行的外汇储备增加势必会引起基础货币的增加，进而国内货币供给量将会以乘数效应递增。所以，外汇储备对货币供给的影响是一种乘数关系。但外汇储备对货币供给影响的过程远比理论分析要复杂的多。这里的分析并没有考虑央行购买外汇储备的资金源于何处，或者隐含假定央行通过自身负债（即贷记售出外汇银行账户的存款增加）来实现其外汇储备的增加，进而我们可以看到：一方面央行的外汇储备资产增加，另一方面国内基础货币的投放量增加。那么，如果我们放开这个隐含假定，深入考察央行购买外汇储备的资金来源，情况又将会如何呢？

日本官方外汇储备的购汇资金来源于市场现有的资金，也就是说，由日本设立外汇平准基金，包括日元账户和美元账户，其中日元账户的资金来源由财务省通过中央政府发行的外汇平准金融融资券来筹集，当财务省购买外汇时，则委托日本银行动用外汇平准基金账户上的日元资金购买外汇资金，若外汇平准基金账户资金不足，则政府通过向市场公开发行证券来筹集日元资金。这一购汇来源对货币供给的影响可能会有两个结果：一是当政府发行证券，日本银行不购买，结果是日本银行账户不产生任何影响，二是当政府发行证券，日本银行购买一部分，则与这部分证券等值的日元以政府存款的形式存入了相关金融机构的账户中，进而增加了该金融机构的存款准备金。结果表现为日本银行持有的政府证券资产增加的同时，向市场上投放的基础货币等量增加，若其他条件不变时，则货币供给量会以乘数效应递增。因此，当日本的官方外汇储备资产增加时，对基础货币的影响是不确定的。

2. 外汇储备与 GDP 的逻辑关系

我们以开放条件下 IS-LM 模型为基础分析外汇储备变动对日本 GDP 的影响。首先商品市场均衡条件如下：

$$Y = C(Y) + I(i) + G + CA(Y, E) \quad (4)$$

其中： Y 代表国内生产总值 GDP； $C(Y)$ 代表消费是收入的函数； $I(i)$ 代表投资时利率的函数； G 代表政府购买； $CA(Y, e)$ 代表经常账户是收入和汇率的函数。

其次，货币市场均衡条件如下

$$M_s/P = M_d/P \quad (5)$$

其中： M_s/P 代表实际货币供给； M_d/P 代表实际货币需求

$$M_d/P = f(Y, i) \quad (6)$$

其中：实际货币需求是收入和利率的函数

由（3）（4）（5）（6）式可得：

$$Y = f(FR, DL, e) \quad (7)$$

即：在开放经济条件下，当商品和货币市场同时达到均衡时，收入是外汇储备、国内信贷和汇率的函数。

三、日本外汇储备的宏观经济效应的实证分析

接下来我们对上述的逻辑关系进行实证分析，以此来考察日本官方外汇储备的变动对日本货币供给量与 GDP 的影响。我们选取 1960-2005 年作为样本空间，数据均来自日本国政府统计网站。在变量的选取上，货币供给量、外汇储备、国内信贷、汇率和 GDP 分别用 M_2 层次的货币供给量 (M_2)、国内信贷规模 (DL)、汇率 (e) 和国内生产总值 (Y)

来表示。首先对各变量取对数以消除数据中的异方差，分别用 $\ln M_2 = \log(M_2)$ ；

$\ln DL = \log(DL)$ 、 $\ln FR = \log(FR)$ ； $\ln e = \log(e)$ 和 $\ln Y = \log(Y)$ 表示自然对数的货币供给量、国内信贷、外汇储备、汇率和日本的 GDP 。

1. 单位根检验

各变量的单位根检验结果如下：

表 2 ADF 单位根检验结果

	检验形式 (c, t, k)	ADF 统计值	1%临界值	结 论
$\ln M_2$	(n, n, 0)	-1.37	-2.60	非平稳
$d \ln M_2$	(n, n, 0)	-3.63	-2.60	平 稳
$\ln DL$	(n, n, 0)	-2.06	-2.60	非平稳
$d \ln DL$	(n, n, 0)	-3.73	-2.60	平 稳
$\ln FR$	(n, n, 0)	1.48	-2.60	非平稳
$d \ln FR$	(n, n, 0)	-2.77	-2.60	平 稳
$\ln e$	(c, n, 0)	-0.84	-3.58	非平稳
$d \ln e$	(n, n, 0)	-5.88	-2.62	平 稳
$\ln Y$	(n, n, 0)	-0.18	-2.62	非平稳
$d \ln Y$	(n, n, 0)	-1.70	-1.61 *	平 稳

注：(1) 检验形式中的 c 和 t 表示带有常数项和趋势项，k 表示滞后阶数；

(2) ADF 检验的临界值来自软件 EVIEWS5.0；

(3) * 表示 10% 的显著性水平的临界值。

2. 外汇储备与货币供应量关系的实证分析

首先我们用 ADL 模型检验日本货币量、外汇储备和国内信贷之间是否存在协整关系，ADL 估计结果如下：

$$\ln M_2 = 0.0359 + 0.0108 \ln FE + 0.067 \ln DL + 1.543 \ln M_{2,t-1} - 0.56 \ln M_{2,t-2} - 0.008 \ln FR_{t-2} - 0.056 \ln DL_{t-3} \quad (4.51) \quad (5.51) \quad (4.36) \quad (25.91) \quad (-9.78) \quad (-3.75) \quad (-3.63)$$

$$R^2 = 0.9997 \quad DW = 2.01 \quad s.e = 0.05 \quad (8)$$

如果上述三变量存在协整关系，那么 u_t 应具有平稳性，因此对残差项 u_t 进行平稳性检验，

对 u_t 进行 EG 检验的结果表明,

表 3 残差 EG 检验结果

变数	差分次数	(C,T,K)	DW 值	ADF 值	5%临界值	1%临界值	结论
u_t	0	(0,0,0)	1.99	-13.75	-1.94	-1.60	I(0) *

根据 eviews5.0 计算而得

EG 检验统计量为-13.75 在 1%显著水平上小于临界值(-1.60), 序列 u_t 是一个平稳序列, 即上述三变量之间存在协整关系。三变量之间的长期关系为:

$$\ln M_2 = 2.08 + 0.18 \ln FR + 0.66 \ln DL \quad (9)$$

3、 外汇储备与 GDP 关系的实证分析

同理, 我们估计日本 GDP 与外汇储备、国内信贷和汇率之间的 ADL 模型, 估计结果如下:

$$\begin{aligned} \ln Y = & -0.1574 + 0.0689 \ln E + 1.2293 \ln Y_{t-1} + 0.0159 \ln FR_{t-1} \\ & (0.86) \quad (2.31) \quad (9.21) \quad (2.24) \\ & + 0.3111 \ln DL_{t-1} - 0.3848 \ln Y_{t-2} - 0.1885 \ln DL_{t-2} \\ & (3.97) \quad (-3.17) \quad (-2.01) \\ R^2 = & 0.9997 \quad DW = 1.60 \quad s.e = 0.02 \end{aligned} \quad (10)$$

残差单位根检验结果如下:

表 4 残差 EG 检验结果

变数	差分次数	(C,T,K)	DW 值	ADF 值	5%临界值	1%临界值	结论
u_t	0	(0,0,1)	1.89	-5.84	-1.95	-1.61	I(0) *

根据 eviews5.0 计算而得

EG 检验统计量为-5.84 在 1%显著水平上小于临界值(-1.61), 序列 u_t 是一个平稳序列, 即上述四变量之间存在协整关系。三变量之间的长期关系为:

$$\ln Y = -1.01 + 0.44 \ln E + 0.1 \ln FR + 0.79 \ln DL \quad (11)$$

四、小 结

通过分别对 1960-2005 年日本外汇储备与货币供给量、GDP 之间构建误差修正模型, 我们可以得到以下结论:

1. 日本的货币供给量和外汇储备、国内信贷之间存在长期均衡的关系。1960-2005 年间, 日本外汇储备每增加 1%, 日本货币供给量增加 0.18%; 日本国内信贷每增加 1%, 日本货币供给量增加 0.66%。

2. 日本实际 GDP 与日元汇率、外汇储备和国内信贷之间存在长期均衡关系。1960-2005 年间, 日元汇率每增加 1%, 日本实际 GDP 增长 0.44%; 日本外汇储备每增加 1%, 日本实际 GDP 增长 0.1%; 日本国内信贷每增加 1%, 日本实际 GDP 增长 0.79%。实证结果表明, 外汇储备的变动对 GDP 的影响不显著。

综上所述, 我们看到, 日本货币供给量的变动对外汇储备变动的反映并不敏感, 证实了

我们前面的逻辑分析,即日本购买外汇储备的日元资金主要来源政府的债券融资,进而我们得到,外汇储备的增加了的同时,并不影响基础货币的变动;而只有当日本银行购入政府发行的外汇融资债券时,才会对基础货币产生影响,所以日本外汇储备的增加对货币供给的影响相对比较小,进而不构成国内通货膨胀的较大压力。另一方面,外汇储备变动对 GDP 则是通过对货币供应量的影响间接地发挥作用,因此,对 GDP 的变动产生正向的影响,但 GDP 的变动对外汇储备的变动并不敏感。

较之于日本,中国购买外汇储备的资金则来源于中国人民银行基础货币的投放,因此外汇储备增加的同时基础货币的投放随之增加,货币供给增加的压力增强,此时中国人民银行则只能被动地选择发行央行票据等逆向操作冲销货币供给增加的压力,否则可能带来的直接效应就是物价水平的上涨。基于此,中国可以考虑借鉴日本的做法,成立“外汇平准基金”,其资金来源主要依赖于中央政府发行债券融资来获得,通过这种方式,一方面可以减少外汇储备增加对货币供给的压力;另一方面也可增强央行货币政策操作的独立性。

参考文献:

1. 张曙光, 张斌. 外汇储备持续积累的经济后果[J] 经济研究, 2005 (4): 18-28
2. 刘霖林, 王红领, 外汇储备与主权财富理论研究评述[J] 经济学动态, 2009 (1): 131-136
3. 白晓燕, 何国华, 国际储备理论研究新进展[J] 经济学动态, 2009 (1): 137-141
4. 刘斌, 外汇储备变化的实证分析 经济评论, 2003 (2): 114-117
5. 陈兴亮, 日本外汇储备分析, 南方金融, 2000 (6): 47-48

作者简介:

郝雁, 女, 1972 年出生, 经济学博士, 广东外语外贸大学国际经贸学院/WT0 与广东经贸研究中心/计量经济史研究中心副教授, 研究方向为国际经济学和计量经济史。

杨子江, 女, 1985 年出生, 广东外语外贸大学经贸学院 2008 级研究生

通讯地址: 广州白云大道北 2 号 广东外语外贸大学 WT0 与广东经贸研究中心/计量经济史研究中心 510420

E-mail: lisafty502@126.com

Tel: 13570902310

An Analysis of The Macroeconomic Effect of Japan's Foreign Exchange from 1960 to 2005

Abstract: Base on IS-LM Model of the open economy, the paper give a empirical analysis on how change in Japan's foreign exchange reserves impact on money supply and GDP. The result shows that the increase in Jpan's foreign exchange reserve has little effect on money supply and thus less impact on GDP from 1960 to 2005. It because the Japanese yen fund which purchase foreign reserve depends on the government bond financing, rather than the bank of Japan's money supply.

Keywords: Foreign Exchange Reserve, Money Supply, GDP, IS-LM Model

货币供应量、货币流通速度与流动性过剩

——1952~1993 年英国经济发展史分析

梁立俊

内容提要：1952~1993 年英国经济发展史表明：货币供应量对物价指数的影响程度是货币流通速度对物价指数影响程度的 3 倍；适度的货币供应有利于经济增长，扩张性（紧缩性）的货币政策仅能助推通货膨胀（通货紧缩）而无益于经济增长；流动性过剩造成的经济过热的滞涨现象是经济衰退前的信号，全球性的流动性过剩是全球经济衰退和经济危机发生的前兆。

关键词：货币供应量 货币流通速度 流动性过剩 经济增长

近年来，流动性过剩问题越来越严重，周期性性地困扰着各国经济正常运行。许多研究认为，流动性过剩问题是全球经济增长的结果，各国反流动性过剩的政策必然导致经济衰退。待经济复苏后，新一轮流动性过剩将再度光临。在一国之内，流动性过剩实际上就是 M2/GDP 过高，即货币出现超额增发，有可能引起物价普遍、持续的上涨。国内文献基本上都是研究中国的流动性过剩问题，是基于中国的国情进行的研究，对于指导解决中国的流动性过剩具有一定的理论和现实意义。但由于国际经济一体化趋势的逐渐加强，全球的流动性泛滥是造成中国流动性过剩的一个重要原因，不考虑国际上流动性过剩问题的影响而仅考虑国内情况来解决流动性过剩，显而易见是不能解决开放经济条件下一个国家的流动性过剩问题。因此，对国外流动性状态的研究日显重要。

本文从英国经济发展史角度出发，对货币供应量、货币流通速度和流动性状态进行系统分析，希望得到一些有启发的规律性结论。

一、文献综述

曾康霖（2007）认为应该从市场主体的行为、资产负债结构的变动方面去考察流动性过剩，流动性过剩反映的是市场主体的短期行为和功利主义，从存贷差的角度很难判断商业银行是否存在流动性过剩问题。李晓西、和晋予（2007）认为流动性过剩是国内外产业结构失衡与国内经济结构失衡在货币层面的反映；全球经济失衡导致的资本流动是流动性过剩的原因之一，提出了内外并举政策、短期与长期并重的策略来治理流动性过剩。余永定（2007）从商业银行角度界定了流动性过剩，认为全球性宽松的扩张性货币政策造成了世界流动性过剩，中国的双顺差导致货币投放过快，解决中国流动性过剩问题的根源在于：中国宏观经济政策的组合必须直面资本流动、汇率稳定和货币政策独立性的三难问题，中国的货币当局必须通过制度建设，让利息率在货币政策中发挥更大作用。中国的财政部和央行等宏观决策机构的协调必须进一步加强。唐双宁（2007）分析了我国流动性过剩的全球背景和我国流动性过剩的表现：银行存款大于贷款的差额日益扩大与货币供应量过多；指出当前重点是解决经常账户顺差过大，流动性过剩的来源问题，以及农村地区资金匮乏，导致资源配置结构性失衡

的问题。徐丹丹(2007)认为我国当前流动性过剩产生的原因既是微观市场主体行为选择的结果,又是宏观经济问题多年累积的综合反映。提出了我国化解流动性过剩的现行政策组合以货币政策为主,财政政策和外汇管理政策为辅的对策与解决问题的方法。谢朝华、唐海凤(2007)认为由于社会保障制度的不完善和分配结构的不合理,经济增长带来居民收入增长的同时,消费需求难以有效放大,储蓄和净出口的高增长成为必然。储蓄的高增长导致银行的存贷差上升,其分流导致股市和房市的流动性过剩;净出口的持续高增长和国际资本的大量涌入导致国际收支持续的高顺差。由于汇率缺乏弹性,基础货币的被动增加和货币乘数的预期外上升一并导致货币供给过剩。提出了强化储备货币发行国的发行约束;调整外贸发展战略,优化产业结构;扩大消费需求;扩大汇率浮动区间;提高货币政策的科学性等措施可以有效控制和利用流动性过剩。

除上述文献以外,国内还有一些研究货币流动性过剩问题的文章,但对于流动性过剩原因的讨论的意思表示基本一致。所有文献归纳起来,流动性过剩的原因可以概括为:直接原因是贸易顺差—储备增加—货币投放增加(结售汇制度);人民币升值预期导致的外资流入;开放经济条件下的全球性流动性过剩。间接原因为:全球性经济结构失衡导致资本逐利性快速流动;国内宏观经济结构失衡——包括产业与区域经济发展、社会保障制度的结构性失衡以及对个体储蓄和消费结构的扭曲性影响导致的结果。

二、1952~1993 年英国的货币供应量、货币流通速度与物价指数的关系

流动性过剩的一个表现就是推动物价上涨,有可能导致普遍持续的通货膨胀。而流动性过剩的是由于货币供应量过多造成的,因此分析流动性过剩与物价指数的关系问题,就是分析货币供应量、货币流通速度与物价指数的关系问题。1952~1993 年间,英国的货币供应量呈现逐年单边递增的趋势,从 1952 年的 84 亿英镑增加到 1993 年的 6017 亿英镑,42 年增长 71 倍多。同期 GDP 从 1952 年的 138 亿英镑增加到 1993 年的 5470 亿英镑,42 年增长 39 倍多。因此从绝对数量上来看,英国年平均货币供应量增长超过 GDP 增长。两者的相关系数高达 0.95,并且具有双向的格兰杰因果关系,也就是说适度的货币供给提高了交易效率,促进了经济增长;经济增长本身也需要适度的货币供给的配合,两者具有相互需求的关系。英国货币供应量与 GDP 趋势如图 1 所示。

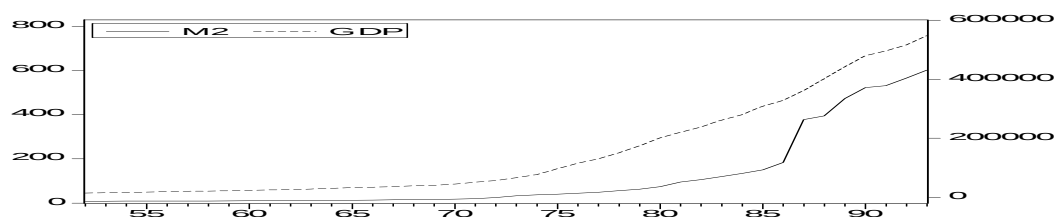


图 1 1952~1993 年英国的货币供应量和 GDP

按照货币数量方程 $MV=PY$,我们尝试计算出英国广义货币M2的流通速度 $V^{\text{①}}$,制成下图。

^①本文所用数据均出自米切尔:《帕尔格雷夫世界历史统计(欧洲卷)》,第四版,经济科学出版社2002年版。限于篇幅,恕不列出。

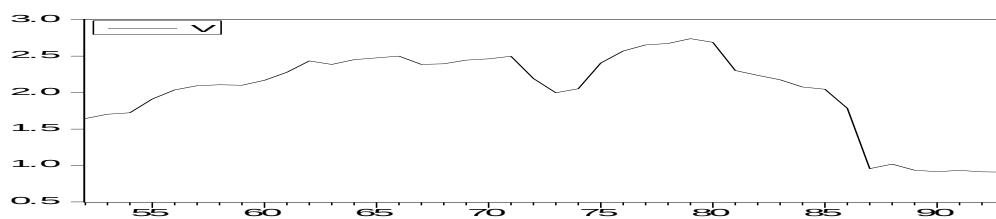


图2 英国广义货币 M2 的流通速度

数据显示，英国货币流通速度以1980年为分界线，之前呈现大体上升的趋势，也就是货币流通速度增快；1980年以后则相反，不仅表现为流通速度下降，而且下降幅度很大。20世纪整个70年代英国的货币流通速度都保持了数值比较高的特点，最高值是1979年的2.74，1952-1993年间的最低值是1993年的0.91。

M2和批发物价指数P、消费物价指数PX的相关系数分别为0.81、0.91，货币流通速度V和批发物价指数P、消费物价指数PX的相关系数分别为-0.56、-0.67。就英国的数据发展趋势来看，货币供应量本身和物价水平的关系要比流通速度与物价水平的关系更强。

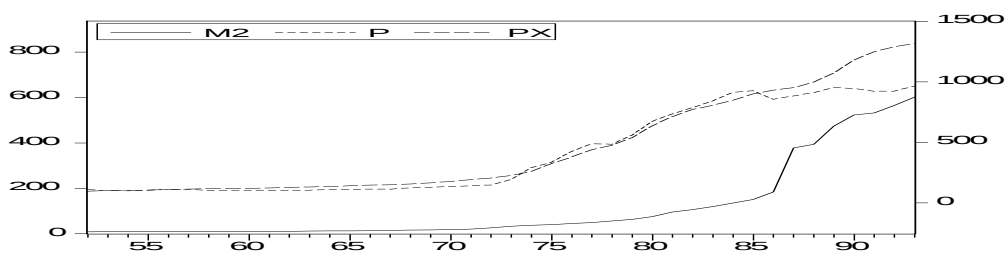


图3 英国的广义货币供应量与物价指数的关系

从上图可以看出，当货币供应量逐年增加的时候，物价指数也逐年攀升；当货币供应量快速递增，物价指数也较快爬升。并且广义货币供应量与消费物价指数走势更接近。

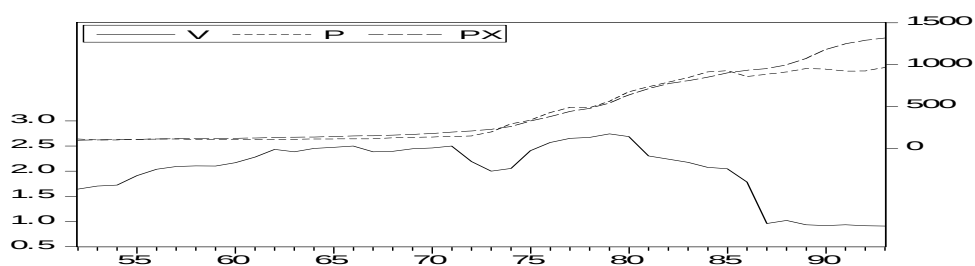


图4 英国的货币流通速度与物价指数的趋势

货币流通速度在下降阶段与批发物价指数、消费物价指数的相关关系分别是-0.8、-0.9。因此可以判断，在整个研究区间，货币流通速度和货币供应量一样，对消费物价指数的影响更大。1980年以后，由于货币供应量的增长和货币流通速度下降的综合作用结果，使得批发物价指数基本走平，消费物价指数增速下降。

总结一下1952~1993年期间的英国经济统计数据，我们得出的**第一个规律性结论是**：英国的经济增长和广义货币供应量相互依赖关系十分明显，适度的货币供应是经济增长的润滑剂，有利于经济增长；经济增长本身也要求与自身发展相匹配的适度货币供应量。货币供

应量与货币流通速度对消费物价指数影响明显,如果说批发物价指数可以看做是一个长期稳定的价格标志的话,则比较来看,消费物价指数更反映经济系统中的短期价格波动。因此,我们总结的**第二个规律性结论是**:货币供应量和货币流通速度对短期价格波动的影响程度更大,也就是说货币供应量的过多或者过少供应、货币流通速度的过快或者过慢,都可能造成短期价格指数的过度波动和大起大落。一个问题是:如果货币供应量和货币流通速度的作用力相同或者相反,哪个对物价指数的作用更大呢?实证分析部分我们再做结论性总结。

二、流动性过剩的衡量指标与 1952~1993 年英国货币流动性过剩

目前提出的几种关于流动性过剩的测量方法都建立在货币数量方程 $MV=PY$ 的基础上。这些方法包括:价格差额法、货币差额法、马歇尔的 K 值、超额货币增长、信贷与 GDP 的比率、债券息差法等(Gouteron and Szpiro, 2005)。本文主要介绍前四种测量方法。

1. 价格差额法

这种方法是用长期价格水平(或称均衡价格)与实际价格水平的差来测度流动性过剩的程度。短期价格水平和长期价格水平(或称均衡价格)界定如下:

$$p_t = m_t + v_t - y_t \quad p_t^* = m_t + v_t^{\text{长期趋势}} - y_t^{\text{潜在产出}}$$

其中, p_t^* 代表长期或均衡价格水平。这样,价格差额法可以用如下公式表示:

$$p_t^* - p_t = (v_t^{\text{长期趋势}} - v_t) - (y_t - y_t^{\text{潜在产出}})$$

如果实际价格水平低于长期或均衡价格水平,则价格水平就面临上升的压力,反之则反是。根据上式,价格差额可以分解成两个部分,一个是货币流通速度差($v_t^{\text{长期趋势}} - v_t$),一个是产出差额($y_t - y_t^{\text{潜在产出}}$)。

2. 货币差额法

实际货币供应量和均衡的货币供应量界定如下:

$$m_t^{\text{实际}} = m_t - p_t \quad m_t^* = m_t - p_t^*$$

这样,货币差额法可以表示如下:

$$m_t^* - m_t^{\text{实际}} = (m_t - p_t^*) - (m_t - p_t) = p_t - p_t^*$$

可以看出,货币差额法是价格差额法的一种变形形式。

3. 马歇尔的 K 值

马歇尔的 K 值 = $M2/\text{名义 GDP}$

4. 超额货币增长

超额货币增长 = 名义货币增长率 - 名义 GDP 增长率

实际应用中,由于前两个指标涉及到均衡值的无法估计问题,因此常用的指标是后两种。

衡量流动性过剩的指标之一的马歇尔的 K 值 ($M2/\text{名义 GDP}$),反映的是货币供给与实体经济货币需求之间的关系。如果存在流动性过剩,货币供应量 M2 应该大大超过货币需求量 (名义 GDP)。1976-1980 年英国的马歇尔的 K 值低于 0.4,最低是 1979 年的 0.36。1986 年以后,英国的马歇尔的 K 值开始大幅度上升,最高是 1993 年的 1.1。

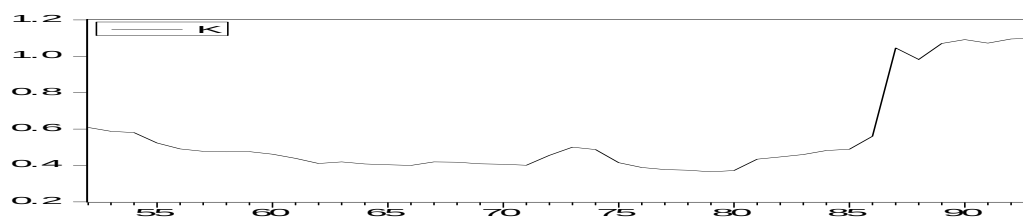


图 5 1952~1993 年英国的马歇尔 K 值变化趋势

上图显示,如果说马歇尔 K 值表明英国 1952~1993 年间存在流动性过剩,也应该是 1985 年以后的事情,自此马歇尔 K 值大幅上升,1987 年以后一直维持在 1 以上。

西方学者更多的使用超额货币增长^①指标来衡量流动性过剩,超额货币增长=名义货币增长率-名义GDP增长率。诸多实证研究表明,用超额货币增长指标描述的流动性过剩具有扩张性货币政策的全部特征。英国名义货币增长率和名义GDP增长率的关系如图 6 所示。

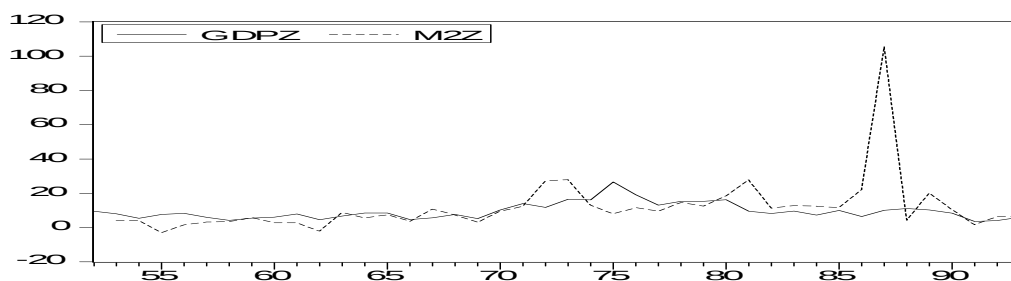


图 6 1952~1993 年英国名义货币增长率与名义 GDP 增长率的比较

英国名义货币增长率在 1980 年以前的 29 年间,总共只有 5 年的时间超过名义GDP增长率;而在 1980 年之后,从 1980~1993 年的总计 14 年间,名义货币增长率竟有 12 年超过名义GDP增长率,其中 1987 年 M2 突然大幅度增加,增速为 105.5%^②。同前面时段比较,1970~1975 年间名义货币增长率超过名义GDP增长率的幅度达到了一个峰值,而此时伴随的确是 1973~1975 年的全球经济衰退;第二个峰值是 1980~1982 年,伴随超额货币增长的同样的规律是 1979~1982 年全球经济危机;70 年代中后期以后开始的英国经济增长速度的长期缓慢下降过程伴随的也是超额货币增长。至此,我们总结的**第三个规律性结论是**:超额货币增长不能推动经济增长,却是经济衰退前的一个信号。这一阶段英国的经济发展史表明,超额货币增长完全是货币当局想借用扩张性的货币政策推动经济增长或者延缓经济衰退和经济危机发生的主观意愿,这样做的结果却使经济状况更加恶化,出现了生产停滞、通货膨胀的“滞胀”现象。也就是说,超额货币增长(货币流动性过剩)不仅没有拉动经济增长,却加剧了通货膨胀。正如弗里德曼所言,通货膨胀无论何时何地都是一种货币现象。

上述两个指标表明,英国的流动性过剩问题始于 20 世纪 80 年代,时至今日,流动性过剩问题愈演愈烈,已经成为全球性最严重的经济问题。流动性过剩导致的资产价格快速上涨、资源和农产品价格的普遍持续上涨,助推了国际上的通货膨胀,使一些贫穷落后国家陷

^① Baks and Kramer, Global liquidity and asset prices: measurement, implications and spillovers, IMF working paper No.168, 1999.

^② 1987 年英国大幅度增加货币供应,是因为英国 1986 年 10 月 27 日出台了《金融服务法》允许银行、金融机构和外国证券公司直接入市交易导致货币需求大量增加;1987 年 10 月 16 日的风灾导致的灾后重建需要大量资金,同时 1987 年 10 月 19 日黑色星期一的股灾导致股票中的资金又大量释放出来;以及经济的长期不景气,货币当局用扩张性货币政策刺激经济增长的主观意愿的综合作用结果。

入贫困化陷阱并引起国内动乱，世界经济处于风雨飘摇之中，随时都有可能发生全面的经济危机和全球性经济衰退。

四、货币供应量、流通速度与物价指数的关系：理论假设与实证

既然流动性过剩导致了通货膨胀，那么是货币供应量指标的作用力度大一些，还是货币流通速度的作用力更强一些呢？对此我们要进行实证分析。

根据前文的分析，由于消费物价指数和货币供应量、货币流通速度的相关系数更高，因此我们选择消费物价指数作为因变量，模型设定为：

$$Px = f(M_2, V)$$

并且从前述逻辑分析和经济理论上可以先验确定： $\frac{\partial Px}{\partial M_2} > 0$ ， $\frac{\partial Px}{\partial V} > 0$ 。我们的目的就是为要分析：英国货币供应量和货币流通速度中，哪一个指标对物价的推动力更强？

根据计量经济学的基本理论，实证分析之前要判定变量的平稳性，否则容易引起虚假回归。变量平稳性常用的检验方法是 ADF 检验，本文依据 ADF 单位根检验法的基本理论，结合检验形式、查分次数以及 DW 值大小，综合判断变量的单位根情况如表 1 所示。

表 1 变量的 ADF 单位根检验结果

变量	差分次数	检验形式 (c,t,k)	DW	ADF	1%	5%	结论
Px	1	(c,t,1)	1.94	-3.64	-4.21	-3.53	I(1)*
M2	1	(c,t,1)	2.03	-3.54	-4.21	-3.53	I(1)*
V	1	(N,N,1)	1.97	-3.68	-2.62	-1.95	I(1)**

*, **表示变量差分后的序列在 5%、1%的显著水平上通过 ADF 平稳性检验。

上述变量的 ADF 单位根检验结果表明理论模型中涉及的变量都是一阶单整序列，变量都是非平稳的，非平稳变量之间的最小二乘回归很可能为伪回归，因为蒙特卡洛模拟已经表明单位根变量之间的回归在很大程度上具有接受相关关系的更高的检验势。因此回归之前要判断变量之间的协整性，有协整关系才可直接利用普通最小二乘法，否则需要另行处理，本文变量的 JJ 协整检验结果如表 2 所示。

表 2 JJ 协整检验结果

特征根	似然比统计量	5%显著水平临界值	1%显著水平临界值	原假设
0.43	31.81	29.68	35.65	R=0
0.20	9.38	15.41	20.04	R≤1
0.01	0.31	3.76	6.65	R≤2

协整检验结果表明三个变量之间具有协整关系，因此按照计量经济基本理论，可以直接运用普通最小二乘法回归，回归结果如下：

$$Px = 2.69M_2 + 292.66V - 457.32 + [MA(1)=0.82]$$

(9.63) (3.31) (-2.17) (6.70)

$R^2=0.95$ D.W=1.86 F=224.46

除了常数项的系数在5%的显著水平上通过t检验以外,其余指标的系数都在1%的显著水平上通过t检验。正态性JB统计量检验表明残差是正态的;LM检验表明不存在低阶自相关;White和ARCH LM检验表明不存在异方差;Chow Breakpoint Test表明不存在结构突变。因此,方程整体拟合较好。

在该模型中,我们需要弄清楚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,就涉及到了Beta系数问题。

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,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:

$$\hat{\beta}_j^* = \hat{\beta}_j \frac{s_{xi}}{s_y} \sqrt{\frac{\sum (X_{ji} - \bar{X}_j)^2}{\sum (Y_i - \bar{Y})^2}} \quad (j=1, 2, \dots, k; i=1, 2, \dots, n)$$

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,调整之后可以相互比较,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:

Beta(M2)=1.2 Beta(V)=0.4

如果将Beta(V)标准化为1,则Beta(M2)为3。

Beta系数表明了各个变量对于被解释变量的解释程度和重要性,M₂对Px的贡献度是V对Px贡献度的3倍,因此,货币供应量对消费物价指数的影响远超过货币流通速度对消费物价指数的影响程度。可见,货币供应量过多造成流动性过剩,导致通货膨胀。即使20世纪80年代以后货币流通速度迅猛下降,但是由于货币供应量仍然持续稳定增加,而前者对物价的作用远远小于后者,所以通货膨胀并未因货币流通速度的迅速下降而降低,反而继续攀升的原因所在。

五、简单结论与反思

从近半个世纪英国货币供应量、货币流通速度、货币流动性过剩以及物价指数、经济增长的数据指标和实证结果来看,流动性过剩的原因就是货币的超量发行。货币过多发行不仅无益于经济增长,反而加剧通货膨胀,使经济系统更加紊乱。反之,货币供应量不足则会出现通货紧缩,同样导致经济体系紊乱不利于经济增长。而适度的货币供给是经济增长的润滑剂,提高了交易效率,有利于长期经济增长。这个结论和刘巍(2000)对近代中国的货币供求与经济增长关系的研究得出的结论:“要保证近代中国有较为持续的经济增长,就必须首先保证货币供给在一定程度上大于货币需求,使货币供求关系压迫价格水平有适度的上升,这是必要条件。”^①有惊人的相似性。这种关系是具有普遍规律性还是仅作为两个国家经济发展的特例?值得进一步广泛而深入的研究。

与上世纪70年代末的经济危机相比,目前的全球经济背景有三点相同之处:一是经济增长初现疲态,缺乏经济增长的拉动力量;二是同样面临着结构性的经济失衡难题,主要发达国家巨额贸易赤字及政府收支赤字、产业结构调整尚未结束等等,都足以导致经济出现“滞”态;三是石油等资源以及农产品价格持续高位运行,其同比价格远远高于上世纪70年代,已经出现“涨”态。这些经济危机或经济衰退发生前的共同特征再一次提醒各国

^①刘巍.经济发展中的货币需求[M].黑龙江:黑龙江人民出版社,2000, pp180.

政府和货币当局，现在的经济增长和经济发展的历史过程发生了如此惊人的相似性，经济发展的历史规律表明：全球性流动性过剩导致经济过热的“滞胀”现象是经济危机和经济衰退的前兆，历史总是进行简单而发生时间和程度不同的有规律重复性运动，经济发展过程亦如此。流动性过剩是前一轮经济繁荣的结果，却是下一轮次经济萧条的原因。经济发展的历史总是周而复始重复着“危机——萧条——复苏——高涨”，差别仅在于间隔时间的长短和影响程度的不同。英国经济发展的历史说明了，现代扩张性货币政策手段不仅不能推动经济增长，反而会导致经济滞胀，经济过热之后随之而来的是危机与萧条。因此，经济结构调整性的政策，包括行业和产业合理引导、税赋的结构调整、基础设施的完善、社会保障制度的健全等等在一定程度上能更好规避经济危机与经济衰退，更有利于经济的软着陆和平稳发展。

参考文献：

- [1]《帕尔格雷夫世界历史统计 欧洲卷(1750~1993)》第四版，经济科学出版社，2002。
- [2]曾康霖.“流动性过剩”研究的新视角[J].财贸经济，2007(1): 43-46.
- [3]李晓西、和晋予. 开放经济条件下我国流动性过剩问题[J]. 财贸经济，2007(6): 3-10.
- [4]余永定. 理解流动性过剩[J]. 国际经济评论,2007(7):6-7.
- [5]唐双宁. 关于解决流动性过剩问题的初步思考[J].经济研究，2007(9): 4-10.
- [6]徐丹丹. 化解我国当前流动性过剩问题的路径选择[J].金融研究，2007(12): 27-34.
- [7]谢朝华、唐海风. 经济增长、结构失衡与流动性过剩——论我国当前流动性过剩的成因与对策[J].中央财经大学学报，2007(12): 23-29.
- [8]Gouteron, Sylvain and Szpiro, Daniel. “Excess Monetary Liquidity and Asset Prices.” <http://www.banque-france.fr/publications/ner/1-131.htm>, 3 June 2005.

Money supply, velocity of money and excess liquidity

——Analyze the development history of England from 1952 to 1993

Abstracts: the economic development history of England from 1952 to 1993 shows that the impacts of money supply to price index are 3 times that of velocity of money to price index; moderate money supply is favorable to economic growth, expansionary(contraction) monetary policy only propel inflation(deflation) rather than do favor to economic growth; stagflation of over heated economy resulted by excess liquidity is the signal of economic recession, while global excess liquidity is the forewarning of the global economic recession and economic crisis. Long term growth is along with cyclical fluctuation of different lasting time that is impossible to divert according to the will of the monetary authority.

Keywords: money supply, velocity of money, excess liquidity, economic growth

作者简介:

梁立俊, 男, 1963 年出生, 甘肃兰州人, 经济学博士, 广东外语外贸大学国际经贸学院金融系主任、副教授、硕士生导师。主要研究领域为国际金融、外国金融史和银行管理。

联系电话: 13517623733

Email: lianglijun@gmail.com

通讯地址: 广州市白云大北 2 号 广东外语外贸大学 WTO 与广东经贸研究中心

邮政编码: 510420

近代中国股票市场研究文献的述评与展望^①

陈昭 刘巍

内容提要：对近代中国股票市场研究的文献可以归纳为五个方面：对企业和行业的研究；对交易中介的研究；对市场制度的研究；对交易行情的研究；对近代股票市场产生原因、发展演变规律的研究。上述研究范围宽泛，史料丰富，故事生动。总揽文献，可以看出进一步研究的主要方向：融资现代化的渐进过程与规律，弄清“传统内源融资——传统外源融资——现代融资”的演进过程，估算各时点上现代融资占融资总额的比重，从而对中国资本市场现代化进程做一数量化的描述和经济学逻辑的解释。研究清楚近代中国的融资现代化机制的形成过程，解释近代中国的宏观经济运行和周期波动，才是有重大学术价值的。

关键词：近代中国；股票市场；融资

世界经济的发展历程表明，现代资本市场对于优化资源配置，提高资源配置的效率发挥了重要的作用，发达国家的资本市场伴随着经济总量的提高而逐步得到发展和完善。实践表明，资本市场越是发达，对于国民经济的推动力、调节力和渗透力就越强。随着资本市场作用范围的扩大，提高了对资金流向的引导和调节能力，进而会加速沉淀资金向投资转化的效率和速度。虽然发达国家资本市场发展的兴衰规律值得新兴市场学习和借鉴，但是，发达国家资本市场发展的背景和条件与新兴国家基本国情差异显著，前提假设不同，会导致市场运行模型的变量和变量关系不同，因而也就会有不同的结论和经验教训。因此，总结本国资本市场自身的发展规律、成长经历以及资本转化对经济发展的传导路径，对于理顺、预测和处理资本市场与国民经济发展关系问题，符合国情的以史为鉴，更具有实践操作性和移植性活力。

近代中国是供给约束型经济——剩余（储蓄）较少，资本稀缺或者说严重缺乏。众所周知，在短缺经济条件下，传统的内源融资和传统的外源融资（亲友圈融资）造成效率低下，制约着中国经济现代化进程。如，张謇是1895年的状元，社会地位很高。他在募集大生纱厂股本的过程中，屡遭拒绝。他说：“凡以纱厂集股告人者，非微笑不答，则掩耳却走。”“驱俗黠吏，阴嗤而阳弄之者，比比皆是。”^②他历经44个月的时间，才建成大生纱厂。张謇乃社会名流，募集股本尚且如此艰辛，至于一般工商业者的困难，可想而知。资本形成本来就不容易，在近代中国经济中，要顺利实现本来就不多的储蓄向投资之转化，发挥现代融资机制——证券市场的资金融通功能就显得非常重要。因此建立现代资本市场筹措资金，从融资和资源配置方面促进经济发展成为当时的必然选择。近代中国的现代化资本市场主要包括股票市场和债券市场，储蓄向投资转化的重要经济机制就是证券市场，一、二级市场同样重要。

史实表明，近代中国融资现代化的过程是艰难的，不仅受储蓄量制约，而且受传统思想

^① 本文是国家社科基金项目《对 1887~1936 年中国 GDP 的估算与经济增长因素研究》（09BJL006）的中期成果。

^② 汪敬虞《中国近代工业史资料》，第 2 辑，科学出版社 1957 年版，第 1026、1025 页。

意识制约。因此,近代中国融资现代化进程是缓慢的。研究清楚近代中国的融资现代化机制,就在很大程度上解释了近代中国的宏观经济运行和周期波动,是有重大学术价值的。

从本国自身出发,以史为鉴,总结和研究资本市场改革发展经验,不断加深对我国资本市场发展的内在规律的认识,探索资本市场健康发展的路径,对于在新时期拓宽我国资本市场更好地服务于国民经济全局的功能,不断提高中国经济在全球化环境下的竞争实力。站在有效推动中国经济可持续发展、构建自主创新经济体系、全面建设小康社会的高度进行战略规划,统一认识,调动各方积极性,建设一个公正、透明、高效的资本市场,为中国经济资源的有效配置做出重要贡献;成为更加开放和具有国际竞争力的市场,在国际金融体系中发挥应有作用等方面具有十分重要的意义。

国内外学者对近代中国证券市场的研究主要集中在以下几个方面。

一、对企业与行业——近代股份制公司的研究

吴毅堂(1947)从清末始“将历年来股票消长之情形,作有系统之叙述”;对太平洋战争后“发行股票之公司,作个别之介绍”。张国辉(1984)对洋务运动时期创办的轮船招商局、上海机器织布局等企业的发生、发展及其官督商办机制作了较为精细的评析。张后铨(1988)对轮船招商局发展的阶段特性作了详尽分析。卢文莹(1992)回顾和总结了轮船招商局在实行股份制过程中的历史经验和教训。朱荫贵(2001)以1882—1887年在《申报》上刊载过股票买卖价格的36家股份制企业为主的近代中国第一批股份制企业为例,从这批企业成立时所需的手续、股票的形制、内容、发行与买卖的途径方式以及企业章程等方面,得出近代中国的第一批股份制企业与传统企业及西方股份制企业的相同和不同点的结论。周建波(2001)认为官督商办企业是西方股份公司制度在中国的最初实践,是中国现代化过程中与国际惯例接轨的一项重要举措。它不但带动了风气的开化,而且带动了一系列相关产业的崛起,对中国现代化建设有推进之功。李春梅(2003)认为买办从最初附股于外国在华的股份公司到自己主持创办中国近代首批官督商办股份制企业,进而私人投资兴办股份公司,率先在中国试行和推广股份制这种近代新式的企业组织形式。李志英(2006)认为股份公司在近代中国的出现,与19世纪中叶世界范围的科技革命以及中外贸易方式的改变有关,也与这种形势下外商在华洋行面临着资金短缺等严重的生存压力有关。近代中国的股份公司制经历了外商引入、华商附股、中国人自主创办的过程。股份公司在进入中国之初,就出现了若干制度的变异。朱荫贵(2006)认为近代中国股份制企业本质上是一种资本组织和运行的新型方式,它在近代中国出现后,除具有西方企业组织运行的一般特点外,还带有浓厚的中国特点和传统经济要素的痕迹。企业需要向政府报效、分配中实行“官利”制、面向社会直接吸收储蓄和企业内部资金的调拨等等,就是中国近代股份制企业资金运行中的本土特点。杨在军(2006)对晚清公司从“特许主义”向“准则主义”,由官督商办到商办的历程,做了深入细致的分析。杨在军(2007)对洋务官督商办企业小股东来源、特点分析的基础上,对其在公司的参与机制进行了探讨。研究表明官督商办企业中的股东具有明显“人合”性质,股东大会处于虚置状态。

二、对交易中介——近代证券交易所和经纪人的研究

杨荫溥(1929)论述了交易所形成的缘由和功用,系统分析了中国各类交易所的组织、监督和交易。宋士云(1997)认为中国的证券交易始于19世纪后半期的上海,1882年上海平

准股票公司成立,开证券公开交易之先河。1905年的上海众业公所是我国境内的第一家证券交易所,直到1918年,我国才有了正规的证券交易场所,但中国早期的证券市场很不规范,且带有明显的殖民地色彩。宋士云(1999)认为民国初期建立起比较规范的证券交易场所,证券交易市场跨进了交易所时代。一方面便利了证券的发行与流通,促进了工商企业的融资和股份公司的发展,同时,也给北洋政府实施赤字公债政策进行财政盈虚的调节打开了方便之门,并在一定程度上抵制了外来经济的侵略。张霓(2001)从证券交易所“自由化”、国际化改革;证券交易所公司化、商业化改革;证券交易所整合化改革;证券交易所创新化、多元化改革四个方面阐述了证券交易所的历史变迁和发展轨迹。张斌(2001)对近代中国上海证券交易所档案史料进行了归纳整理,分类为:上海证券物品交易所;上海华商纱布交易所;上海证券交易所三个方面的馆藏进行了说明。彭厚文(2002)认为战后上海证券交易所在业务上以从事华商股票交易为主,交易集中于少数热门股,投机盛行,股价暴涨暴跌,但总的趋势是虚涨实跌。对股市中的投机活动,南京政府曾采取过一些遏制措施,并收到了一定的效果。上海证券交易所基本上是一个投机市场,但曾起过一些积极的作用,其在市场建设和管理方面的经验教训,亦值得借鉴。

三、对市场制度——近代股票市场法律和规则的研究

卢伯炜(1995)分析了官督商办洋务企业股份票的基本形制、法律地位和有关证券功能,以及资金流向对社会经济的影响。李本森(1996)分析了近代中国证券立法的特点和启示。张忠民(2000)分析了近代上海产业证券的产生和发展历程以及演进中存在的若干问题。研究表明,现代社会经济的发展不仅需要安定、昌明的社会环境,而且更需要有极大制约能力的、有效的“法”的制度约束作保证。这不仅为近代上海产业证券演进的历史所证明,同样也为近代中国经济发展的历史所反复证明。姜伟(2000)认为股份有限公司这种企业组织形式自1872年引入中国后,与应有的现代企业制度割裂开来,先受洋务派的控制,被扭曲为“官督商办制”;后被社会名流用于“救国之策”;直到五四时期中国资本主义发展的黄金岁月,才具备现代企业制度的诸机制,开始推动社会经济的持续发展。张忠民(2002)对近代中国公司制度的演进作了宏观描述,对近代公司的数量与分布、类型与特点做了统计分析,对近代公司的管理制度、股本的筹集及“官利”制度也有所涉及。李玉(2002)论述了晚清公司制度建设及与之相关的官方劝业行为。王志华(2003)指出近代中国证券市场存在有近80年的历史,证券立法也历经近半个世纪之久。认为在近代中国证券市场发展过程中,各个阶段和时期都根据当时的国情和条件制定了相关的证券法规,对证券市场进行调整,积累了大量的理论与实践经验,也不乏失误的教训。对于象中国这样的有着悠久历史的大国来说,强有力的中央政府所保障的社会稳定是经济发展的前提条件;民主与法治是市场经济的制度保障;政府与国民利益一致才会使国家经济得以迅速发展;遵纪守法不仅是法律义务,更是道德义务。杨在军、张岸元(2003)对近代中国股份制起源探讨的结果表明:近代中国股份制与西方股份制一样是随资本主义的发展而诞生的,是制度引进的结果。一些明显不同于西方近代股份制的特点,主要是由于中国早期股份制企业倡办者在制度引进过程中适应中国现实国情而进行制度创新的结果。刘志英(2003)对旧中国的证券立法从以下两个方面:北洋政府时期的证券立法和南京国民政府建立后的证券立法进行了研究,认为这个法律体系是很不完善的,并存在一些较严重的缺陷。王志华(2004)从中国近代证券立法概况、特点和意义等方面分析了近代中国证券立法,认为近代中国逐步建立了较为严密的证券法律体系,在规范证券市场、调剂金融、预防投资风险和稳定经济秩序等方面发挥了一定的作用。中国近

代证券立法虽然具有一定的超前性,以上所论褒誉有加。但实际上,中国近代证券立法正与当时不发达的畸形发展的证券市场一样,其不足正与其可誉之处难分轩輊。成九雁、朱武祥(2006)从监管机构的出现、股市监管立法、实际执法、政府对交易所的控制,以及市场危机处理这五个方面考察了近代中国股市监管的特征与变迁。发现在这70多年间,(1)各个时期的政府都能比较及时地移植外国的法律,纸面上的法律还是非常丰富、全面的,但是实际执法效果非常差;(2)专门的、中央集权的监管机构很快诞生,行政管理的力量在多层次监管体系中处于最重要的地位;(3)政府从来没有建立起完整而严格的信息披露制度,政府的有限力量被投放到了如何控制股市上,而不是提供公平的游戏规则。这种监管结构的成因或许可从一个“以毒攻毒”的制度三角形进行解释:随时可以剥夺企业财产的强势政府促成了企业在上市时藏匿各种重要信息的后果;上市公司信息披露不足又严重制约了监管执法的有效性;有效法治的缺失反过来又强化了政府的权力和对企业的任意掠夺。刘慧宇(2007)从监管的组织机构安排、监管方式、成效等方面探讨当时证券市场监管的行政作为,指出民国时期在中国经济从传统步入资本主义化的过程中,试图强化政府规范化管理,然而在当时特定的社会环境中,其监管行为也因法制化及其运行的局限,以及财政干扰和行政寻租的牵制等诱因而致成效甚微,从而失去了稳定市场秩序、推动经济发展的意义。李玉(2007)对北洋政府时期企业制度做了专题研究,从发起人、股东会、董事与监察人、股份、股票、股息等机制层面对北洋时期的股份有限公司制度进行了重点剖析。

四、对交易流程——近代股票交易状况和行情的研究

李春梅(1995)通过对1883年金融风潮的分析,认为股份制发展是不可逆转的历史趋势。杜恂诚(1997)选择近代中国证券市场三次金融风潮,即1883年金融风潮、1910年橡皮股票风潮和1921年交易所股票风潮。阐述了三次风潮的发展过程,并得到如下启示:资本市场要以资金市场为基础;企业发展状况不容忽视;要看经济和社会条件是否稳定;凡是开创事业的实业家,凡是形成气候的银行家,凡是除了权贵之外的最有实力从事股票投机的那些人,恰恰是最与投机无缘的。朱荫贵(1998)19世纪80年代至20世纪20年代,上海证券领域中曾经出现过三次股票买卖的高潮,不仅反映了中国近代金融市场特别是早期证券市场演变的轨迹,而且从中可以反映出中国社会固有的某些特点。外国金融势力对中国金融市场的强大影响和干预力,对处于幼弱期的中国证券事业来说,其具有的破坏力自是不言自明。郑晔(1998)分析了近代五次金融风潮对证券市场的影响,指出1921年信交风潮的发生,使证券市场上股票的信誉扫地,此后迅速发展起来的公债取代了股票在市场上的地位,成为证券市场的主要交易物,证券市场成为了财政市场。彭厚文(1998)分析了近代中国上海证券交易的低迷期、活跃期和复苏期,根本上还是取决于工商业的发展状况。宋士云(1998)分析了抗日战争期间的股票市场——上海股票市场的复苏与发展、天津股票市场的兴盛、国民党统治区内的证券市场,认为他们是畸形繁荣。彭厚文(1999)分析了19世纪80年代上海股票交易的兴衰历程和原因——当时上海股票交易的繁荣背离了当时中国的经济发展水平,是一种虚假的繁荣。指出了上海股市的暴涨暴跌,不仅对上海的社会经济生活造成了严重后果,而且严重影响到了中国早期资本主义的发展。张晓阳(1999)认为抗战时期的上海股票交易遂由冷落而渐趋兴盛,更由兴盛而至极度繁荣,上海股市步入了畸形发展的黄金时代。李玉(2000)指出了1882年上海股票市场的兴盛,是建立在民众狂热的投机交易基础之上。虽然投机性是股票市场必然的特征之一,但过度投机则对股市发展和股份制建设有害无利。1882年度上海股票市场的过度火热对中国股市的长远发展和股份制建设是十分不利的。尹振涛(2009)[1]分

析了上海钱庄对证券的参与程度较低,但是钱庄以有价证券为抵押品的贷款为证券投资行为提供了便利,为证券投资提供了资金支持,对证券投机起到了推波助澜的作用。尹振涛(2009)[2]认为1921年“信交风潮”的爆发给近代中国金融市场乃至整个经济运行造成了巨大的破坏性影响,不但使得金融系统的正常运作和信用事业遭到破坏,而且导致生产领域投资减少、失业群体增加,给社会带来巨大动荡。

五、对近代股票市场产生原因、发展演变规律的研究

钱薇(1994)旧上海证券市场的立法管理、自我管理发面简要介绍了近代中国上海证券市场的发展规律。匡家在(1994)从旧中国证券市场沿革和证券市场的特点、影响因素及评价两个方面对近代中国证券市场的发展进行了归纳、总结和评述。田永秀(1995)分析了1862—1883年中国的股票市场兴起的条件:近代中国一大批股份制企业的建立,它们发行的股票,使股票交易具备了对象;近代股市兴起的另一条件是近代中国一部分人有购买股票的资金能力。同时划分了这一时期股市发展的三阶段和股价的影响因素:企业的经营效果、金融恐慌和供求关系。指出了近代股市波及面之广,规模之大,必然对近代中国社会产生不容忽视的影响。因此,对股市进行必要的管理,加以正确的引导,已经成为股市发展的迫切呼声。汪开振(1995)从旧中国证券市场的起源、发展轨迹、组织管理和特点四个方面分析介绍了旧中国的证券市场,认为旧中国的证券市场在曲折中发展。李春梅(1995)认为中国近代股份制的产生是以“官督商办”的形式出现,企业在实际运作过程中没有完全体现资本主义股份制企业的经营原则,带有一定的时代局限性。豆建民(1997)把近代中国以股份制作为企业财产组织形式变革目标取向的种种心智上的努力称为股份制思潮,把这种企业组织思想作为研究对象。刘一民(1998)从近代中国证券市场兴衰荣辱的三个阶段、基本特征及社会影响、对证券市场健康发展的历史启示三个方面分析了旧中国证券市场的发展问题。郑仁木(1998)论述了民国时期证券业兴起与发展、兴旺与衰落的曲折发展历程,总结了民国证券业三起三落的基本特征,剖析了证券业几度兴衰的复杂因由;分析了证券市场对发展现代经济的利弊,肯定了民国证券业的兴起与发展对中国近现代经济发展所起的重要作用。汪中华(1998)介绍了近代中国证券市场的发展历程和特点。施正康(1999)指出近代中国证券思想大致由三个方面的内容组成,即建立证券市场的思想、证券市场管理思想和证券投资思想。白丽健(2000)将1937~1949年上海证券市场的发展划分为三个阶段:1937~1941年外商独占上海证券市场阶段,1941~1942年华商股票公司为证券市场交易组织主体阶段,1943~1949年华商证券交易所为证券市场交易组织主体阶段。同时分析了不同阶段证券市场发展的规律和特点,得出证券市场为促进民族经济发展的作用仍是有限的结论。指出了在市场不完善、投机盛行的情况下,政府对证券市场的干预是必要的。政府对证券市场的决策关系到其兴衰,因此,决策要慎重,实事求是。彭厚文(2000)分析了近代中国上海早期的外商证券市场的几个基本特点。张春廷(2001)的两篇文献,对近代中国证券市场的发展历程做了描述性介绍。指出中国证券和证券市场自19世纪40年代产生后,经历了40多年的萌芽阶段,于19世纪末20世纪初初步形成。由于近代中国产业经济的发展和政府公债的大量发行,证券数量和品种迅速增加,证券交易市场突破松散的市场形式,步入有组织的证券交易所时代。民国时期,综合哪个国近代证券市场走完其形成、发展和衰亡的全过程,是中国近代证券市场发展史中内容最丰富、变化最复杂的重要时期。徐华(2001)认为在清末资本市场和清末近代企业相互推动和作用下,清末资本市场上投机性越来越浓,金融风潮层出不穷,反过来,又进一步影响了近代企业的发展,最终使清末资本市场陷入了两难发展的怪圈中。刘志英(2002)通过

对史料的疏理,对外商证券市场的兴起、发展进行了初步的总结,并着重分析了它对华商证券市场的示范和刺激作用。张春廷(2003)按照自中国近代至今的经济思想发展顺序展开了对中国证券市场的研究,先着手分析各个不同历史时期的社会经济发展背景,然后再结合证券思想和历史背景两个方面论证各个历史时期的证券市场状况,并试图揭示隐含其中的发展规律。刘志英(2004)考察了国民政府对上海华商证券市场管理政策的演变及其原因,探讨了上海华商证券市场从公债转向股票的发展历程,并揭示出政府监管与市场发展二者之间的关系。李英铨(2005)对近代中国证券市场产生的条件、发展过程及其特点的研究文献做了归纳总结。朱荫贵(2005)对抗战时期的上海华商证券市场从抗战期间上海华商证券市场演变的几个阶段和特点做了归纳总结。潘建华(2005)分析了融资思想变化与股市起落的关系。朱荫贵(2006)认为近代中国的证券市场,不是沦于“信交风潮”那样的投机,就是成为政府解决财政困难的“财政市场”。这种种情况,固然是因当时中国社会环境和传统商业习惯等多种因素造成,但也证明这时的中国证券市场还是一个幼稚和畸形的市场。丁玉萍(2006)认为近代中国证券市场不发达,具体表现在以公债为主要的发行和交易对象,发展不平衡,证券价格变动剧烈等方面。经济发展滞后是造成其不发达的根本原因;内外战争的频频爆发、政局的动荡不安,外商对证券市场的长期控制,政府的管理缺乏以及过度的投机行为不同程度地影响了它的发展;证券交易所又存在操纵价格等不规范行为。陈自印(2007)从股票发行的状况及特点、上市交易及其监管、交易所组织结构及其运行、经纪人及经纪人公会组织四个方面分析了1872—1937年间中国股票市场,得出中国近代股票市场是特殊历史环境下的产物,虽然在几十年的历程中不断发展,但仍然未能臻于完善的结论。曹猛(2007)以上海证券市场为中心探讨近代中国证券市场形成的背景、原因及其经济影响。近代中国证券市场的产生与近代中国经济的关系。朱荫贵(2008)认为近代中国证券市场上出现的几国交易所并存、六次投机高潮和证券市场为政府财政服务等特点,是近代中国证券市场非正常发展的集中体现,也是近代中国证券市场难以正常发展的重要原因。朱海城、蔡金殿(2009)对近代中国华商股市研究的相关研究成果进行分类梳理,并对研究状况作了总体评析。

六、评论与展望

上述对近代证券市场的研究成果,具有以下几个特点:一是研究的范畴从微观到宏观,由个体企业、行业到整个市场;二是研究领域较为宽泛,从证券思想、企业制度、交易媒介到法律法规的健全;三是史料丰富,故事生动。

但是对近代证券市场的研究还存在如下不足:第一,由于上述成果只对一个方面进行了研究讨论,因此缺少整体分析和驾驭的成果。第二,对个体事件的陈述较多,对发展规律的研究较少,尤其是没有近代证券市场周期性变化规律特点以及同经济周期变化规律的分析,即缺少近代证券市场现代化进程的总体描述和分析。第三,对证券市场与宏观经济运行基本规律知之甚少,对近代中国证券市场发生的事件评论的文献为数不少。第四,数据较零散,很难见到长时期连续数据,因此也就缺少令人信服的定量分析。譬如,近代中国的证券市场究竟在储蓄向投资转化的过程中起到了多大作用?近代中国各年度的投资额有多大比重是通过证券市场融资的?这些重大的问题不通过定量分析是不可能得出结论的,在缺乏这些最基本的判断时,无法对更进一步的问题做出科学的研究。但是,至今未见学界有这一类的研究文献。

在此方面,经济史家吴承明先生在1982年的一篇论文中就说过:“凡能定量者,必须定量,这就可以破许多假说,立论才有根据。问题是,对一些看来不能定量的,也力求定量分析。所谓看来不能定量,多半是还没找到量算方法。再进一步,还可以用计量经济学的方法

研究。”^①十年后，吴先生坚持说：“我一向主张，凡能计量者，应尽可能做定量分析。盖定性分析只能给人以概念，要结合定量分析才能具体化，并改正概念的偏差。”^②1983 年，著名经济学家许涤新先生在《中国资本主义发展史》序言中写到：“我国史籍一个重大缺点是不注意数量统计，而经济现象如无数概念则很易走入迷途。不能区别主要和次要、主流和支流。凡能定量者尽可能做定量分析，不能定量者力求找出比例关系。为此，不能不利用各种方法进行估计。估计自不免误差，但终胜囫圇。”^③许涤新先生认为，在《中国资本主义发展史》一书中运用计量经济学的条件还不够成熟，但提出的要求是，凡能够定量的，尽可能做一些定量分析，以发现问题，或验证定性结论^④。“不做定量分析，往往流于空洞，抽象化，概念化。不做定量分析，也就可以把小事看成大事，把局部看成一般，把次要因素当作主要因素。有许多问题，往往争论不休，这就需要做定量分析，以求分晓。”^⑤经济史家刘佛丁先生说：“在没有搞清楚我国经济发展的客观真实状况、特别是没有起码的统计分析之前，即做出一种主观唯心主义的判断，然后匆忙转入原因的分析，这正是我国传统经济史，乃至整个历史研究的重大缺陷之一。”^⑥

基于此，用现代经济学理论和方法从对近代中国资本市场进行全方位的研究，重点在于融资现代化的渐进过程与规律，弄清“传统内源融资（自我积攒）——传统外源融资（亲友圈融资）——现代融资（资本市场融资）”的严谨过程，估算各时点上现代融资占融资总额的比重，从而对中国资本市场现代化进程做一数量化的描述和经济学逻辑的解释，是近代股票市场问题研究的主要方向。

主要参考文献：

- [1]彭厚文.19 世纪 80 年代上海股票交易的兴衰[J].近代史研究, 1999 (1): 168-182.
- [2]田永秀.1862—1883 年中国的股票市场[J].中国经济史研究, 1995 (2): 55-68.
- [3]李玉.1882 年的上海股票市场[J].历史档案, 2000 (2): 88-92.
- [4]朱荫贵.1918—1937 年的中国证券市场[J].复旦学报(社会科学版), 2006 (2): 74-85.
- [5]白丽健.1937—1949 年上海证券市场的历史考察[J].南开学报, 2000 (4): 49-55.
- [6]张霓.百年证券交易所：改革、发展及启示[J].国际金融研究, 2001 (12): 52-57.
- [7]汪开振.半个世纪前的中国证券期货市场[J].上海经济研究, 1995 (4): 46-48.
- [8]尹振涛.从历史数据看上海钱业的发展与证券投资行为[J].西北师大学报(社会科学版), 2009 (2): 42-51. 【1】
- [9]李春梅.从轮船招商局看中国近代股份制的兴起[J].四川师范大学学报(社会科学版), 1995 (3): 132-138.
- [10]杨在军, 张岸元.关于近代中国股份制起源的探讨[J].江西社会科学, 2003 (1): 161-166.
- [11]卢伯炜.官督商办洋务企业股份票研究[J].苏州大学学报(哲学社会科学版), 1995 (4): 90-104.
- [12]张忠民.近代上海产业证券的演进[J].社会科学, 2000 (5): 52-56.
- [13]刘志英.近代上海的外商证券市场[J].上海金融, 2002 (4): 53-55.
- [14]朱荫贵.近代上海证券市场上股票买卖的三次高潮[J].中国经济史研究, 1998 (3): 58-70.
- [15]郑晔.近代五次金融风潮评述[J].四川金融, 1998 (11): 5-7.

^①吴承明：《关于研究中国近代经济史的意见》，《晋阳学刊》，1982 年第 1 期。

^②吴承明：《吴承明集》，中国社会科学出版社 2002 年版，第 397 页。

^③许涤新、吴承明：《中国资本主义发展史》，第一卷，人民出版社 2003 年版，第 2 页。

^④许涤新、吴承明：《中国资本主义发展史》，第一卷，人民出版社 2003 年版，第 27、28 页。

^⑤许涤新、吴承明：《中国资本主义发展史》，第一卷，人民出版社 2003 年版，第 27 页。

^⑥刘佛丁、王玉茹、于建玮：《近代中国的经济发展》，山东人民出版社 1997，第 17 页。

- [16]朱荫贵.近代中国的第一批股份制企业[J].历史研究, 2001 (5): 19-29.
- [17]陈自印.近代中国股票市场的形成与发展——以上海为中心(1872—1937) [D].广西师范大学硕士学位论文, 2007 年 4 月.
- [18]朱海城, 蔡金殿.近代中国华商股市研究的回顾与评析[J].甘肃社会科学, 2009 (1): 174-177.
- [19]丁玉萍.近代中国证券市场不发达的表现及原因[J].玉林师范学院学报(哲学社会科学), 2006 (2): 152-156.
- [20]曹猛.近代中国证券市场形成及影响研究——以上海为例[D].南京农业大学硕士学位论文, 2007 年 6 月.
- [21]施正康.近代中国证券思想概论[J].世界经济文汇, 1999 (2): 57-61.
- [22]李英铨.近年来中国近代证券问题研究综述[J].广西梧州师范高等专科学校学报, 2005 (4): 19-22.
- [23]张斌.旧上海交易所档案资料概述[J].档案与史学, 2001 (6): 75-78.
- [24]钱薇.旧上海证券市场的发展[J].上海经济研究, 1994 (6): 41-43.
- [25]刘志英.旧中国的证券立法研究[J].档案与史学, 2003 (5): 34-39.
- [26]匡家在.旧中国证券市场初探[J].中国经济史研究, 1994 (4): 27-40.
- [27]刘一民.旧中国证券市场的历史考察[J].成都大学学报(社科版), 1998 (4): 17-20.
- [28]彭厚文.就中国证券市场若干问题的订正与商榷[J].中国经济史研究, 1997 (3): 151-156.
- [29]宋士云.抗日战争时期我国的股票市场[J].齐鲁学刊, 1998 (5): 87-90.
- [30]刘志英.抗战前期的上海华商证券市场[J].财经论丛, 2004 (2): 85-90.
- [31]张晓阳.抗战时期的上海股市研究[J].档案与史学, 1999 (1): 44-48.
- [32]朱荫贵.抗战时期的上海华商证券市场[J].社会科学, 2005 (2): 88-97.
- [33]王志华.略论中国近代证券立法[J].江西财经大学学报, 2004 (6): 71-74.
- [34]姜伟.论股份有限公司制度在清末民初的演进[J].南京师大学报(社会科学版), 2000 (1): 36-43.
- [35]刘慧宇.论民国时期证券市场监管的行政作为[J].党史研究与教学, 2007 (6): 61-69.
- [36]豆建民.论中国近代股份制思潮[J].财经研究, 1997 (9): 56-62.
- [37]李春梅.买办与中国近代股份制的兴起[J].西南交通大学学报(社会科学版), 2003 (6): 1-6.
- [38]宋士云.民国初期中国证券市场初探[J].史学月刊, 1999 (5): 109-115.
- [39]尹振涛.民国第一次金融危机的爆发及其启示[J].山东工商学院学报, 2009 (1): 75-77.
- 【2】**
- [40]郑仁木.民国时期证券业的历史考察[J].史学月刊, 1998 (3): 98-104.
- [41]宋士云.清朝末年中国的证券市场[J].山东师大学报(社会科学版), 1997 (6): 35-39.
- [42]徐华.清末资本市场[D].苏州大学硕士学位论文, 2001 年 4 月.
- [43]彭厚文.上海早期的外商证券市场[J].历史档案, 2000 (3): 97-102.
- [44]彭厚文.上海早期的证券交易[J].财经研究, 1998 (6): 49-56.
- [45]朱荫贵.试论近代中国证券市场的特点[J].经济研究, 2008 (3): 150-160.
- [46]汪中华.试论旧中国证券市场的兴衰[J].学术交流, 1998 (5): 35-37.
- [47]李志英.外商在华股份公司的最初发展——关于近代中国股份公司制度起源的研究[J].北京师范大学学报(社会科学版), 2006 (1): 94-100.
- [48]周建波.西方股份公司制度在中国最初的实践和评价——官督商办企业的再评价[J].北京大学学报(哲学社会科学版), 2001 (5): 61-67.
- [49]潘建华.洋务运动时期(1860-1894)企业融资思想研究[D].复旦大学博士学位论文, 2005 年 4 月.

- [50]彭厚文.战后上海证券交易所述论[J].近代史研究, 2002 (3): 146-188.
- [51]杜恂诚.中国近代的三次金融风潮及其启示[J].改革, 1997 (2): 115-121.
- [52]朱荫贵.中国近代股份制企业的特点——以资金运行为中心的考察[J].中国社会科学, 2006 (5): 178-190.
- [53]成九雁, 朱武祥.中国近代股市监管的兴起与演变: 1873—1949 年[J].经济研究, 2006(12): 114-123.
- [54]李春梅.中国近代早期股份制与 1883 年金融风潮[J].大自然探索, 1995 (2): 97-103.
- [55]王志华.中国近代证券法律制度研究[D].中国政法大学博士学位论文, 2003 年 4 月.
- [56]李本森.中国近现代证券立法的特点及启示[J].法学, 1996 (3): 36-38.
- [57]张春廷.中国证券市场发展简史(晚清时期)[J].证券市场导报, 2001 (4): 37-40.
- [58]张春廷.中国证券市场发展简史(民国时期)[J].证券市场导报, 2001 (5): 45-52.
- [59]张春廷.中国证券思想及证券市场研究[D].复旦大学博士学位论文, 2003 年 4 月.
- [60]卢文莹.中国最早实行股份制的企业——轮船招商局[J].财贸研究, 1992 (5): 75-79.
- [61]杨在军.转型期小股东参与机制实证研究——以洋务官督商办企业为例[J].中共福建省委党校学报, 2007 (4): 74-77.
- [62]杨荫溥.中国交易所论[M].北京: 商务印书馆, 1929: 21.
- [63]吴毅堂.中国股票年鉴[M].上海中国股票年鉴社, 1947: 1.
- [64]张国辉.洋务运动与中国近代企业[M].北京: 中国社会科学出版社, 1984.
- [65]张后铨.招商局史(近代部分)[M].北京: 人民交通出版社, 1988.
- [66]张忠民.艰难的变迁——近代中国公司制度研究[M].上海: 上海社会科学院出版社, 2002.
- [67]李玉.晚清公司制度建设研究[M].北京: 人民出版社, 2002.
- [68]李玉.北洋政府时期企业制度结构史论[M].北京: 社会科学文献出版社, 2007.
- [69]杨在军.晚清公司与公司治理[M].北京: 商务印书馆, 2006.

An Evaluation and Outlook of the Research Literature on Stock Market in Modern China

CHENZhao LIUwei

(Guangdong University of Foreign Studies Guangzhou 510420)

Abstract: The research literature on stock market in modern China can be summarized to five aspects: the research of enterprises and industries; the research of exchange intermediaries; the research of the market system; the study of exchange quotation; the study on the causes, development and evolution of modern stock market. The studies above have broad scope, rich historical data and comprehensive information. According to these researches, we can find the problems of the modern stock market and make sure the main directions for the further research: the gradual process and rules of financial modernization, and figure out the rigorous process of “the traditional internal resources of financing (self-accumulate) —— the traditional external resources of financing (relatives and friends circle financing) ——modern financing (capital market financing)”, estimate the proportion of the modern finance in the total financing at every time point, in order to do a quantitative description and a explanation of the economics logic for the modernization process of Chinese capital market. Making a clear research on the mechanism of China’s financing modernization can largely explain the macro-economic operation and cyclical fluctuations of modern China, Which is of great academic value.

Key words: Modern China; Stock market; Financing

作者简介:

陈昭 (1972.12-), 男, 黑龙江庆安人, 经济学博士, 现为广东外语外贸大学国际经贸学院数量经济研究所所长、广东外语外贸大学 WTO 与广东经济研究中心世界市场研究所所长, 副教授, 硕士研究生导师, 中国数量经济学会会员, 国内核心期刊匿名审稿人, 在《中国经济史研究》《经济评论》《中国软科学》《国际贸易问题》《财经研究》《数理统计与管理》等核心期刊发表论文多篇, 研究方向为: 货币理论、宏观经济、动态非稳定面板、计量经济史学。

刘巍, 男, 1960 年出生, 黑龙江哈尔滨人, 经济学博士, 现为广东外语外贸大学 WTO 与广东经贸研究中心主任、教授, 硕士研究生导师, 研究方向为: 货币理论和计量经济史学。

1919 年以来美国经济波动中的进口贸易研究

刘 巍 雷 蕾

内容提要：实证研究表明，在需求约束型经济态势下，美国经济增长的动力是总需求，观察美国经济下一步走势的重要指标是代表总需求的货币流量，即 M1 和影响货币流通速度的价格预期因素。长期中，美国的进口主要受国民收入影响，弹性值平均在 1.85 左右。在 1919~2008 年的九十年中，虽然有一定的经济周期性波动，但上述规律的总趋势不改。20 世纪 90 年代以来，中国出口美国的商品额对美国总进口额的弹性在 1.68 左右。因此，从美国货币流量角度观察，短期内不能指望中国对美国的出口有较大增长。

关键词：美国经济 进口 需求约束 货币流量 M1

第一次世界大战结束后，美国雄踞世界头号工业强国之位。同时，美国掌握了世界黄金储备的 40%，取代英国，成了世界最大的金融中心。在此后 90 年左右的时间里，美国对世界其他经济体的影响是通过贸易和金融两个渠道实施的。从对外贸易角度观察，美国的进口就是别国的出口，在世界经济需求约束的条件下，美国拉动世界经济的成长的主渠道就是进口。自 1979 年中美建交以来，中美贸易虽时有摩擦，但为中国经济增长做出了巨大贡献。在当今世界经济危机、中国出口严重受阻的局势下，我们研究美国的进口更有现实意义。

研究美国贸易最著名的著作之一是 L.M.戴斯勒的《美国贸易政治》(2006)，著作分析了大萧条至 21 世纪初的美国贸易政策制定和实施过程，是贸易研究领域的圭臬。希斯克克斯(2005)的专著对美国南北战争至 20 世纪 90 年代的美国贸易情况做了权威性的考察，超越了当时研究美国问题学者的研究成果。近年来，国内学界对美国的进口与中国的出口问题有一定研究。韩毅的专著(2007)将美国的进出口贸易作为经济结构中的组成部分，在研究美国工业化进程的同时，分析了 1607~1988 年的美国对外贸易。唐任伍(2008)认为，进入 2008 年以后，美国经济“停滞”的趋势明显，但尚未“全面衰退”。美国经济停滞对中国经济增长的影响有限，只要中国政府及时防范，采取的措施得力，就能够将美国经济“停滞”带来的影响减少到最低程度。林秀丽和舒元(2005)用 1994~2004 年月度数据的研究结论是，我国对美出口和美国 GDP 之间存在着正相关的长期均衡关系，但我国对美出口量对美国 GDP 呈弱弹性。郝雁(2008)用 1979~2006 年的年度数据做的研究结论是，中美贸易差额对美国 GDP 的弹性系数是 1.58，呈强弹性。其他研究与本文的关系不是很紧密，从略。本文在前面文献的基础上，要做的工作有三：第一，自一次世界大战结束至今，美国的 GDP 与进口贸易的长期关系考察；第二，长期中，美国经济从波谷走出的迹象指标讨论；第三，中国对美国出口（美国从中国进口）增长的可能性。

一、美国经济增长率周期中的进口波动分析

一国进口别国的商品，取决于许多因素，如，经济的、政治的、宗教的和民俗的等等，本文考察的主要对象是经济因素。在经济因素系列中，收入、汇率、价格、关税、偏好等因素在进口函数中都是解释变量。根据世界经济史的经验，本文做如下假设：在长期中，①各国由于货币贬值造成的短期进出口变动会被贸易伙伴国报复性的汇率战所抵消，所以不考虑

马勒条件效应；②“关税战”通常是两败俱伤，长期中无效；③各国商品的优势在于异质性，同质商品价格在长期中向趋同收敛。

这样一来，一国进口最主要的影响因素无疑是收入，尽管在短期中有其他因素干扰而有暂时的偏离。因此，本文将在美国经济波动与进口变动的关系上浓着笔墨。

从表 1 数据观察，两次世界大战期间，美国的进口随经济波动而波动，而且，总体来说，进口的波幅大于 GDP 的波幅。由于一战后欧洲订货的锐减，美国经济被有效需求不足困扰。1920 年，美国经济负增长 4.6% 以上，但承接战时的财大气粗，当年美国进口不减，反而增近 18%。同时，这也是欧洲国家战后出口恢复所致。次年，美国经济增长率近负 10%，进口方面做出了剧烈反映——负增长 40% 以上。从 1922 年美国经济复苏直到 1929 年，美国的进口年增率随经济年增率起伏，规律性较强。大萧条导致 1930 年经济滑坡幅度重演了 1921 年的故事，进口比上年锐减 30%。1932 年，以年为单位的经济滑落速度见顶，进口减幅也随之见底。1933 年经济跌幅大大缩减，进口增长了 14% 以上。1934 年，美国经济恢复增长，进口增长幅度与 GDP 增幅相当。这种局面持续了 4 年之后，1938 年，经济负增长近 3.5%，进口再次比上年大跌 30%。

表 1 1919~1938 年美国 GDP 环比指数

年份	GDP 环比指数	进口环比指数	年份	GDP 环比指数	进口环比指数
1919	NA	NA	1929	106.6437	107.4167
1920	95.62841	117.8217	1930	91.38927	72.82686
1921	91.29412	56.25124	1931	93.57532	77.61279
1922	115.7953	130.1980	1932	86.99825	71.59983
1923	112.0986	118.6517	1933	98.72611	114.0537
1924	99.7589	96.53606	1934	110.8104	109.2685
1925	108.402	114.2104	1935	108.9037	138.4047
1926	105.9016	104.3560	1936	113.0004	104.1294
1927	99.90093	96.76005	1937	105.135	120.8658
1928	100.5702	97.40370	1938	96.55362	69.32851

资料来源：根据本文附表数据计算。

1939 年，第二次世界大战爆发，美国照例没有在第一时间参战。远离战场的美国经济又一次得到了巨大的需求拉动。从 1939 年到 1944 年，美国经济增长出现高峰，平均年率两位数，最高达 18.5%。从表 2 数据观察，在大战的几年中，美国的进口基本上随经济增幅涨落，只是 1942 年除外。1942 年美国参战的第一个整年，由于日本占领了东南亚，传统商路中断，使美国的天然橡胶等物资进口锐减。次年，进口基本恢复到了 1941 年的水平。

表 2 1939~1958 年美国 GDP 环比指数

年份	Y 环比指数	进口环比指数	年份	Y 环比指数	进口环比指数
1939	108.0709	110.4985	1949	99.47663	94.29514
1940	108.7725	110.4511	1950	108.73	131.2831
1941	117.1163	117.1137	1951	107.7477	115.9250
1942	118.5204	72.93461	1952	103.8277	96.56626
1943	116.4066	107.6958	1953	104.5868	101.0619
1944	108.1154	107.9100	1954	99.32195	92.16885
1945	98.88182	101.4408	1955	107.1366	109.1810

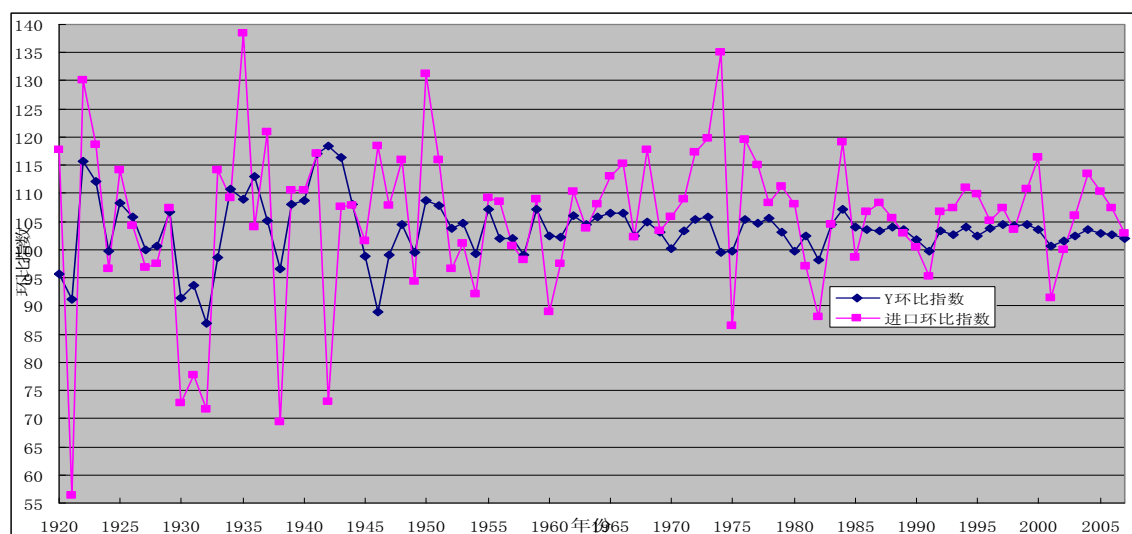
1946	88.97721	118.4063	1956	101.9432	108.4963
1947	99.06254	107.7824	1957	102.0082	100.5526
1948	104.3633	115.9041	1958	99.04827	98.16655

资料来源：根据本文附表数据计算。

二战结束后，欧洲重建家园，致使美国的外部需求减弱程度不大。美国除对英国的出口有所回落之外，对法国、德国、日本、加拿大和墨西哥的出口都是持续增长的。从美国经济的环比增长率来看，1945~1949 年虽有连续负增长，但这是由于从战时高增长的回落，所以，其绝对产量仍是很高的。因此，在这一阶段中，除 1949 年一年美国进口负增长外，其余年份的进口都有可观的增长。1950 年，美国出兵朝鲜，战后的第一次局部战争爆发，美国经济小高潮出现，进口大增。此后，美国产出和进口都结束了大起大落的时代，波动幅度收敛。此后有若干年份进口异于 GDP 态势，都与当年国际或国内的形势方面的短期特殊原因有关，限于篇幅，不逐一讨论。

从图 1 来看，美国经济自 50 年代之后，波动幅度明显收敛。究其原因，主要是成功运用财政政策和货币政策手段及其他政治外交手段的结果。当然，站在不同国家的立场、出于不同民族感情，对此间美国人的各种做法定会褒贬不一。我们从外国人的立场分析美国经济，主要是讨论其经济平稳运行的意义，其他方面的问题不在本文的考察范围之内。

图 1 1919~2007 年美国 GDP 年增率与进口年增率



资料来源：根据本文附表计算和制作。

美国的进口年增率周期波幅从 50 年代起也有所收敛，但收敛的程度不如 GDP。造成 GDP 和进口年增率波动异幅的主要原因是，由于美国在 90 年左右的时段中产业结构变化较大，国际分工程度加深，从而导致美国经济的进口依存度加大，因此，小幅经济波动会产生较大幅度的进口量变化。据本文附表数据计算，美国进口额占 GDP 的比重从 1919 年的 5.84%，提高到了 2007 年的 14.25%。

我们最后来观察一下美国 GDP 和进口的长期数量关系。

1. 单位根检验。我们首先分别对美国 GDP (Y) 和进口额 (IM) 取对数，以消除数据存在的异方差。然后，对 $\ln Y$ 和 $\ln IM$ 进行 ADF 检验，检验结果表明， $\ln Y$ 和 $\ln IM$ 是一阶单整变量。ADF 检验结果如表 3 所示：

表 3 $\ln Y$ 和 $\ln IM$ ADF 单位根检验结果

变量	差分次数	(c, t, k)	DW 值	ADF 统计值	5%临界值	1%临界值	结 论
$\ln Y$	1	(c, n, 2)	2.06	-5.08	-2.89	-2.59	I (1) *
$\ln IM$	1	(c, n, 2)	2.03	-5.62	-2.89	-2.59	I (1) *

2. 协整检验。本文对 $\ln IM$ 和 $\ln Y$ 两个变量的 JJ 协整检验结果如表 4 所示：

表 4 JJ 协整检验结果

特征根	迹统计量 (P值)	5%临界值	$\lambda - \max$ 统计量 (P值)	5%临界值	原假设
0.188536	19.30580 (0.00) *	12.32090	17.96668 (0.00) *	11.22480	0 个协整向量
0.015451	4.129906 (0.29)	4.129906	1.339119 (0.29)	4.129906	至少 1 个协整向量

* (**) 表明在 1% (5%) 的显著水平下拒绝原假设, P 值为伴随概率。

协整检验结果表明在 1% 的显著水平上两个解释变量之间具有协整关系, 因此按照计量经济基本理论可以直接运用普通最小二乘法回归。

3. 回归方程。回归结果如下：

$$\ln IM = -9.83 + 1.848 \ln Y \quad (1)$$

$$s_1 = 4.44 \quad s_2 = 0.258 \quad t_1 = -2.216 \quad t_2 = 7.161$$

$$R^2 = 0.997 \quad DW = 1.96 \quad F = 11025.58$$

模型说明, 长期中, 进口的美元实际值主要取决于实际 GDP。平均来看, 实际 GDP 每变动 1%, 实际进口额就同向变动 1.85% 左右, 进口对 GDP 呈强弹性。在过去的九十年中, 虽有过实际进口税率高达 60% 的 1930 年《史慕德—哈利法》, 该税法曾招致各国的严厉报复, 使世界贸易成为一潭死水^①; 虽有过 1971~1973 年布雷顿森林体系崩溃的汇率震荡; 虽有过石油危机导致的成本推动型通货膨胀与增长率大降——滞胀; 虽有过“9·11”恐怖袭击; 但是, 数量模型表明, 长期中, 美国进口最重要的影响因素是国民收入这一因果关系始终成立。

4. 格兰杰因果关系检验。检验结果如下：

表 5 变量的格兰杰因果关系检验

格兰杰因果关系检验原假设	观测点	F 统计量	伴随概率
$\ln Y$ 不是 $\ln IM$ 的格兰杰原因	87	4.84758	0.01024
$\ln IM$ 不是 $\ln Y$ 的格兰杰原因		2.59720	0.08060

检验结果说明, GDP 是进口的格兰杰原因, 反之不成立。

二、美国的货币流量与经济增长：货币是最重要的观测指标

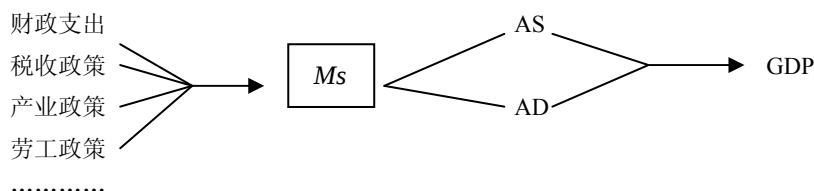
从前面的讨论来看, 美国的进口取决于 GDP, 而且, 进口对 GDP 呈强弹性。于是, 在当前世界经济危机态势下, 若要判断美国的进口增长何时再现, 必先判断美国经济何时触底

^① [美]戴斯勒:《美国贸易政治》, 中国市场出版社 2006 年版, 第 11 页。

腾升。

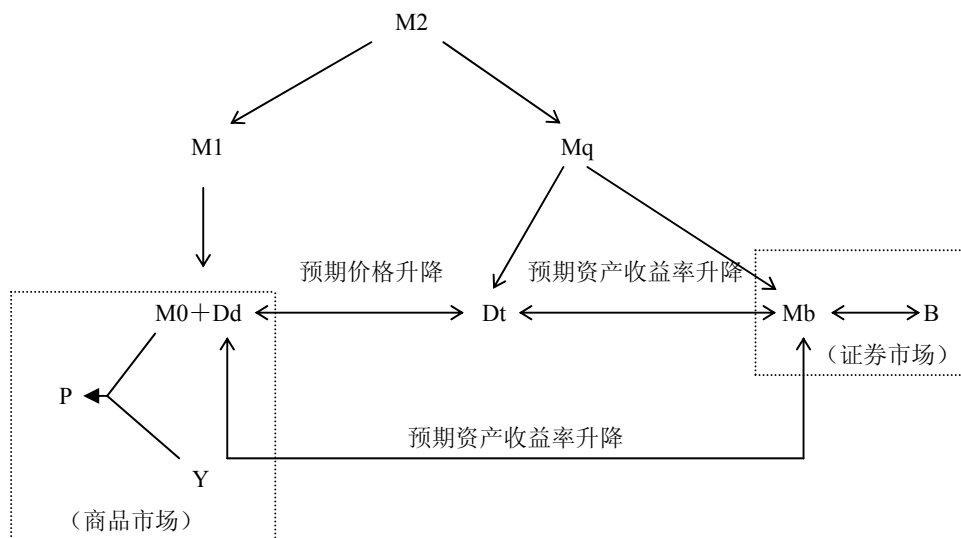
1916 年, 美国颁布了“反倾销法”。1920 年, 美国出现了推销员和促销员制度, 同时兴起了分期付款购买方式。据美国经济学家测算, 20 年代后半期零售额的 15% 是用分期付款方式完成的, 1927 年分期付款销售的汽车占当年汽车交易总量的 60%。^①这说明, 一战之后美国经济的核心环节已不再是生产, 而是销售。换言之, 生产不是问题, 而问题就在于订单, 即需求是经济增长的发动机。综上, 我们假定, 美国经济已进入了需求约束型态势, 即供给不会自动创造需求, 而需求则可以呼唤出供给。

在需求约束型经济态势下, 经济增长的先决条件就是保持适度的总需求, 即保持一定的货币增长率。但是, 货币增长率的保持不是件容易事。在经济低迷时, 厂商的销售是大问题, 商业银行体系为自保而“惜贷”、厂商为不陷入泥潭而“惜借”, 会使银根“放而不松”, 总需求滞留于低迷状态下。1932 年美国大萧条时, 社会各界都对银行不愿意增加发放贷款大加谴责: “那些银行已经成了我们社会的寄生虫”。^②这就是货币政策理论常说的货币这根绳子“只能拉车不能推车”, 必须依靠财政政策启动经济。如箭头图所示:



理论上如是说, 实践上各国政府也是这么做, 罗斯福政府的所作所为, 证实了财政政策的有效性。但是, 多数经济学家忽视了这样一个问题: 大萧条时, 是货币政策本身出了问题还是货币政策的实施的环境出了问题? 我们认为, 厂商的供给和消费者的需求, 最终仍要靠货币来实现, 即最终使经济走出低谷的因素还是货币。政府的各种宏观调控手段——财政支出政策、税收政策、产业结构调整政策、劳工政策等等——的作用都是理顺货币政策发挥

图2 货币量与 GDP 关系的逻辑分析



作用的大环境, 最终使货币量顺利增长, 即总需求增长。罗斯福政府的大手笔买单, 就是使

^① [美]弗雷德里克·刘易斯·艾伦:《大繁荣时代》, 新世界出版社 2009 年版, 第 183 页。

^② [美]拉斯·特维德:《逃不开的经济周期》, 中信出版社 2008, 第 85 页。

手持政府订单的厂商能够从银行顺利地得到贷款,从而,这些得到贷款厂商的上下游企业连带受益、就业增加、销售回暖、宏观经济乘数效应启动……因此,货币仍是最重要的。

接下来的问题是,我们所说的货币是指哪个层次?有的学者用 $M1$ 来分析问题,有的学者用 $M2$ 来与之争论。我们对此先来做一个简单的考察。如图 2 所示,在 $M2$ 总量一定时,子货币层次的数量结构又是不断变化的。在子层次准货币 M_q 中,定期存款 D_t 既可能与 $M1$ 发生转化,也可能与证券账户保证金 M_b 发生双向转化;同时, $M1$ 和 M_q 也可能双向转化。但无论如何,直接参与商品市场的货币量层次是 $M1$,准货币中的定期存款和证券账户保证金必须转化为 $M1$ 后,方能进入商品市场。我们是否可以这样认为,对于商品市场而言, $M1$ 是“飞着”的货币,定期存款 D_t 是“坐着”的货币,证券账户保证金 M_b 是“躺着”的货币。鉴于本文主要讨论商品市场问题,因此,如无特殊说明,文中所用的货币一词均指 $M1$ 。

一般的讨论大都到此为止了,但进一步思考,既然 $M1$ 是“飞着”的货币,这就必然涉及它的飞速问题。从逻辑上和经验上来看,代表总需求的应该是货币流量,而非货币存量,即货币不仅要投放到市场上,而还需周转起来。但货币流通速度只有事后才能得到准确的数据,事前我们只能认为它是预期价格和其他某些变量的函数。因此,我们用滞后若干期的环比 CPI 作为影响货币流通速度的解释变量加入模型^①,即:

$$Y = f(M_1, P_{t-n}) \quad (2)$$

上面的讨论,是我们从一个“需求约束型经济”假设推出的逻辑,那么,九十年来的美国经验是否支持我们的逻辑,需要做出实证检验。

1.单位根检验。同前,我们首先对美国的 $M1$ 取对数,以消除数据存在的异方差。然后,对 $\ln M_1$ 进行 ADF 检验,检验结果表明, $\ln M_1$ 和 $\ln P$ 都是一阶单整变量。ADF 检验结果如表 6 所示:

表 6 $\ln M_1$ ADF 单位根检验结果

变量	差分次数	(c, t, k)	DW 值	ADF 统计值	5%临界值	1%临界值	结 论
$\ln M_1$	1	(c, n, 3)	1.93	-3.42	-2.89	-3.51	I (1) **
$\ln P$	1	(0, n, 1)	2.09	-7.89	-2.59	-1.94	I (1) *

2.协整检验。本文对 $\ln M_1$ 、 $\ln P$ 和 $\ln Y$ 两个变量的 JJ 协整检验结果如表 7 所示:

表 7 JJ 协整检验结果

特征根	迹统计量 (P值)	5%临界值	$\lambda - \max$ 统计量 (P值)	5%临界值	原假设
0.254059	38.86666 (0.04) **	35.01090	24.91428 (0.04) **	24.25202	0 个协整向量
0.099627	0.324507 (0.18)	4.129906	8.920457 (0.504)	17.14769	至少 1 个协整向量

* (**) 表明在 1% (5%) 的显著水平下拒绝原假设, P 值为伴随概率。

4.回归模型。协整检验结果表明在 1% 的显著水平上两个解释变量之间具有协整关系,

^① 之所以用环比价格指数而不用定基价格指数,是因为影响人们支出速率的是最近的过去几期之间的价格变动情况,而非相对于 1919 年的变动情况。还需要说明的是,影响货币流通速度的因素不仅是对价格的预期,也包括某些重大的政治、经济、军事事件对经济信心的影响。如,1929 年股市崩盘后,连续几年货币流量下降;1971~1973 布雷顿森林体系崩溃时,担心美元贬值的心理导致货币流通速度连年提高;2001 年“9·11”事件之后,连续几年货币流量下降。

因此按照计量经济基本理论可以直接运用普通最小二乘法回归。回归结果如下：

$$\ln Y = 0.53 \ln M_1 + 0.67 \ln P_{t-1} + 0.49 \ln P_{t-3} \quad (3)$$

$$s_1 = 0.067 \quad s_2 = 0.109 \quad s_3 = 0.085 \quad t_1 = 7091$$

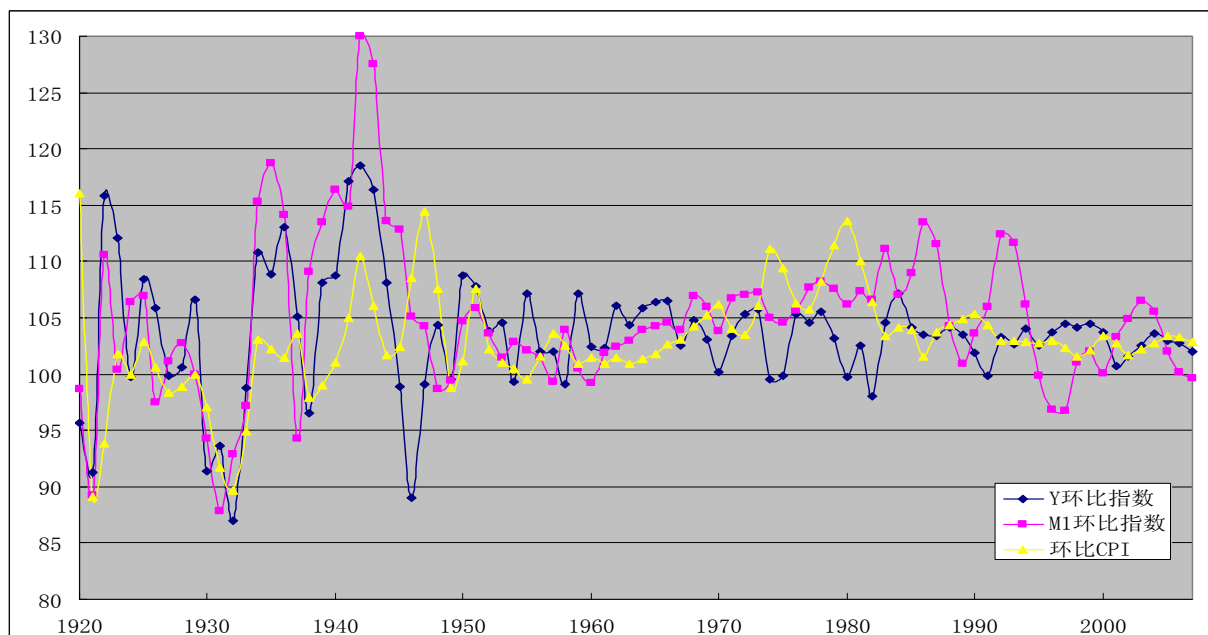
$$t_2 = 6.17 \quad t_3 = 5.80 \quad R^2 = 0.998 \quad DW = 1.66$$

模型说明，长期中，GDP（总供给）的变动受总需求的影响。九十年平均来看，实际 M1 每变动 1%，实际 GDP 就同向变动 0.5% 左右，GDP 对影响货币流通速度的两个滞后变量的弹性分别为 0.67 和 0.49。

三、对美国进口走势的判断

美国的进口是否复苏，取决于美国经济增长的态势。美国经济增长与否，取决于货币流量是否有效放大。按照前面的逻辑，我们不去考察各个时期美国政府怎么用支出政策、税收政策、产业结构调整政策等手段治理好的宏观经济环境，我们只看后果，即 M1 的流量是否有效增长了。为清楚起见，我们做出了美国经济年增长率、CPI 年涨幅和货币量年增长率合并图，详见图 3。从图 3 观察，美国的 GDP 可分为四个阶段，见图 3。

图 3 1919~2007 年美国 GDP 年增长率、CPI 年涨幅与货币量年增长率



资料来源：根据本文附表数据计算做出。

1. 第一阶段为 1919~1949 年，特征是产出和货币供给波幅巨大。包括 1929~1933 年的大萧条时期在内，货币与产出周期同步。除个别年份之外，高增长低通胀，需求拉动经济效果显著。

2. 第二阶段为 1950~1971 年，特征是产出和货币供给波幅明显收敛，货币和产出周期基本上还是同步的，大多数年份中经济增长率高于通货膨胀率。

3. 第三阶段为 1972~1991 年，GDP 波动幅度、货币供给波幅扩大，出现低增长高通胀

的“滞涨”局面，货币供给的周期与GDP周期勉强同步。从约翰逊到尼克松，两个总统都是在美国“总产量达到或接近最高水平的时候奉行全面提高需求的财政和货币政策的”。^①同时，欧佩克不失时机地将石油价格翻番上涨，造成了美国乃至世界经济总成本上升，物价水平不大幅上升是不可能的。在这期间，所谓“滞涨”无非就是成本推动型通胀，而且是“输入型”的成本推动。因为美国物价上涨幅度曾达两位数，看得出，货币量的变动有强烈的反通胀的意图，但由于成本抬升是输入性的，往往紧缩的货币政策反掉的是经济增长率，而反通胀效果不甚显著。

4.第四阶段为 1992~2008 年，美国新经济产业格局呈现，GDP 和 M1 两个变量的波动幅度比前期稍有收敛，二者重又同步波动，“高低型”局面重现。2000 年之后，物价走势与 GDP 走势几乎重合，货币量年增率逐年走低，直至 2007 年，详见表 8。从表 9 所列的 2008 年全年和 2009 年第一季度的数据来看，虽然货币增发量逐季猛增，但截止 2009 年一季度末，除私人消费止跌回升之外，投资、进出口、政府支出都在回落，其中投资同比回落了近 50%，这是商业信心严重不足的表现。在奥巴马政府重拳干预下，从表 8 数据来看，2008 年 M1 增幅高达 16%以上，价格涨幅和 GDP 增幅合计不过 5%，可以肯定地说，是公众心理预期导致了货币流通速度降低了 11%以上，在很大程度上冲销了增发货币的购买效应。这说明，公众的不乐观预期使宽松的货币政策效果大打折扣。

表 8 1991~2000 年美国经济数据 %

年份	名义 GDP (十亿\$)	Y 环比 指数	M1 环比 指数	CPI 环比 指数	货币流通度 环比指数	进口环比 指数
1991	5995.93	99.83	105.97089	104.40252	97.50	95.1821
1992	6337.75	103.3251	112.4447	103.01205	94.00	106.8117
1993	6657.40	102.6729	111.6575	102.92398	94.08	107.3727
1994	7072.23	104.0198	106.1845	102.81587	100.04	111.0934
1995	7397.65	102.504	99.81663	102.78746	104.79	109.8186
1996	7816.83	103.7003	96.79818	102.93785	109.16	105.1774
1997	8304.33	104.4976	96.71035	102.30516	109.85	107.3873
1998	8746.98	104.1753	100.9812	101.60944	104.31	103.6239
1999	9268.43	104.4491	102.0081	102.11193	103.88	110.7139
2000	9816.98	103.6609	100.1089	103.41262	105.80	116.3545
2001	10128.0	100.7507	103.3348	102.80000	99.84	91.41173
2002	10469.6	101.5985	104.9022	101.65370	98.54	99.92321
2003	10960.8	102.5098	106.4621	102.20096	98.34	106.047
2004	11685.9	103.6385	105.5673	102.71536	100.99	113.5649
2005	12433.9	102.9384	102.0306	103.37284	104.28	110.2937
2006	13194.7	102.7781	100.1896	103.26279	105.92	107.292
2007	13841.4	102.0284	99.6289	102.81810	105.29	102.8126
2008	14264.6	101.1114	116.5132	103.81808	88.45	96.50000

资料来源：货币流通速度=名义GDP/M1。名义GDP数据见中经网统计数据库<http://202.116.197.5:91>，其余数据均根据本文附表数据计算。

表 9 2008~2009 年实际 GDP、CPI 同比变化季度数据 (%) 和 M1 季末余额

^① [美]戴斯勒：《美国贸易政治》，中国市场出版社 2006 年版，第 54 页。

项目	2008 I	2008 II	2008 III	2008 IV	2009 I
CPI	4.5	4.5	6.2	-8.3	-2.4
M1(10 亿美元)	1383.4	1393.7	1451.6	1595.3	1563.3
GDP	0.9	2.8	-0.5	-6.3	-5.5
私人消费	0.9	1.2	-3.8	-4.3	1.4
国内私人投资	-5.8	-11.5	0.4	-23.0	-48.9
出口	5.1	12.3	3.0	-23.6	-30.6
进口	-0.8	-7.3	-3.5	-17.5	-36.4
政府消费支出和投资额	1.9	3.9	5.8	1.3	-3.1

资料来源：M1 见美联储网站，其它数据见 <http://www.bea.gov/>。

观测商业信心的综合观测指标就应该是货币流通速度，它反映了投资支出和消费支出的谨慎程度。表 8 的数据表明，1991 年的海湾战争爆发，美国货币流通速度连续三年下降；2001 年恐怖袭击事件发生，又是接连三年货币流通速度下降；2005 年以后，美国的货币流通速度一直是加快的；随着次贷危机的爆发，美国公众乐观情绪在 2008 年陡然转换为悲观，货币流通速度下降 11% 以上，年降幅之大，是二战后美国从未有过的。只是在大萧条时期的 1932 年和 1938 年，公众的信心曾低于 2008 年，见表 10。

表 10 大萧条时期的货币流通速度

年份	货币流通速度 (次/年)	流通速度环比指 数 (%)	年份	货币流通速度 (次/年)	流通速度环比指 数 (%)
1930	3.66	93.4	1935	2.71	93.6
1931	3.50	95.5	1936	2.72	100.1
1932	2.89	82.6	1937	3.16	116.3
1933	2.85	98.9	1938	2.71	85.9
1934	2.90	101.5	1939	2.56	94.4

资料来源：名义 GDP 数据来自 <http://www.bea.gov/>，M1 来源同前。

这样低迷的支出速率，在需求约束型经济态势下必然影响实体经济。从表 9 所列的最近 5 个季度美国国民收入账户和其他重要变量的走势来看，实际生产部门的信心还是存在严重问题的，积极的财政政策和宽松的货币政策并未奏效。虽然总需求不旺盛，但油价带动的 CPI 却是 1992 年以来最大的涨幅。如果油价、资源商品价格始终高企不下，美国则可能再度发生成本推动型通胀。一旦滞胀局面发生，美联储的货币政策必然转为偏紧，那么，经济增长率也将是偏低或负增长的。于是，如果不发生奇迹，根据 90 年代以来的经验，美国经济增长在近两三年内是不乐观的。从长期来看，美国经济的下一步走势是否发生重大转折，是不明朗的。我们判断，随次级债危机发生后暴露出来的金融体系自身的问题和国际油价高企态势出现，“低高型”的“滞胀”有发生的可能。

根据《中国统计年鉴》公布的 1994~2007 年中国对美出口数据和同时期美国进口数据，我们计算了二者的数量关系，中国向美国出口额对于美国进口额的弹性是 1.68 左右^①，即美国出口增长 1%，中国对美出口就增长 1.68% 左右，反之则反是。根据美国的历史经验，大

^① 由于中美建交时间仅 30 年，且开始几年贸易额不大，故从美国“新经济”启动后的 1994 年开始分析。限于篇幅，数量模型从略。

凡危机降临,即是贸易保护主义抬头的时机,短期不利因素会更趋活跃。因此,我们的判断是,货币流通速度标志着的信心指标不会马上止跌回升,美国经济年增长率提高尚需时日,中国对美出口不会有大的起色。当下,我们应该有的心理准备是,美国经济继续恶化,进口进一步萎缩,中国对美出口继续增幅回落,甚至负增长。

参考文献:

- [1]戴斯勒.美国贸易政治[M].中国市场出版社 2006 年版.
- [2]弗里德曼、施瓦茨.美国和英国的货币趋势[M].中国金融出版社 1991 年版.
- [3]弗雷德里克·刘易斯·艾伦.大繁荣时代[M].新世界出版社 2009 年版.
- [4]韩毅.美国工业现代化的历史进程[M].经济科学出版社 2007 年版.
- [5]迈克尔·J·希斯考克斯.国际贸易与政治冲突——贸易、联盟与要素流动程度[M].中国人民大学出版社 2005 年版.
- [6]拉斯·特维德.逃不开的经济周期[M].中信出版社 2008 年版.
- [7]林秀丽,舒元.再议我国对美出口与美国 GDP 增长的相关性——基于协整分析和 granger 因果检验[J].上海经济研究, 2005 (01)
- [8]刘巍,郝雁,陈昭.国际贸易理论的逻辑与实证——基于中国宏观经济运行角度的研究[M].经济科学出版社 2008 年版
- [9]唐任伍.美国经济增长“停滞”及其对中国的影响[J].经济学动态, 2008 (04)

附表

1919~2007 年美国宏观经济数据

单位: \$10 亿

年份	Y (2000 年价格)	进口 (2000 年价格)	M1	CPI	年份	Y (2000 年价格)	进口 (2000 年价格)	M1	CPI
1919	622.2	36.32196	23.5	142.25	1964	2998.6	84.49625	156.8	220
1920	595.0	42.79513	23.1	126.76	1965	3191.1	95.44936	163.5	224
1921	543.2	24.07279	20.6	119.01	1966	3399.1	109.9802	171.0	230
1922	629.0	31.34229	22.8	121.13	1967	3484.6	112.4598	177.7	237
1923	705.1	37.18817	22.9	121.13	1968	3652.7	132.4277	190.1	247
1924	703.4	35.89999	24.4	124.65	1969	3765.4	136.948	201.4	260
1925	762.5	41.00153	26.1	125.35	1970	3771.9	144.8051	209.1	276
1926	807.5	42.78757	25.4	123.24	1971	3898.6	157.6617	223.2	287
1927	806.7	41.40128	25.7	121.83	1972	4105.0	184.9741	239.0	297
1928	811.3	40.32637	26.4	121.83	1973	4341.5	221.3518	256.4	315
1929	865.2	43.31727	26.4	118.31	1974	4319.6	298.9432	269.2	350
1930	790.7	31.54661	24.9	108.45	1975	4311.2	258.3853	281.4	383
1931	739.9	24.4842	21.9	97.18	1976	4540.9	309.0598	297.2	407.1
1932	643.7	17.53065	20.3	92.25	1977	4750.5	355.3336	320.0	430.7
1933	635.5	19.99435	19.8	95.07	1978	5015.0	384.6448	346.3	466.1
1934	704.2	21.84752	22.8	97.18	1979	5173.4	427.8949	372.7	519.2
1935	766.9	30.23799	27.0	98.59	1980	5161.7	462.1318	395.7	590.0
1936	866.6	31.48665	30.9	102.11	1981	5291.7	448.3633	424.9	649.0

1937	911.1	38.05658	29.1	100	1982	5189.3	394.7945	453.0	690.3
1938	879.7	26.38406	31.7	99	1983	5423.8	412.3778	503.2	713.9
1939	950.7	29.154	36.0	100	1984	5813.6	491.3479	538.6	743.4
1940	1034.1	32.20092	41.9	105	1985	6053.7	484.9742	587.0	772.9
1941	1211.1	37.71168	48.2	116	1986	6263.6	517.0956	666.4	784.7
1942	1435.4	27.50486	62.6	123	1987	6475.1	559.8259	743.5	814.2
1943	1670.9	29.62158	79.9	125	1988	6742.7	590.7903	774.8	849.6
1944	1806.5	31.96464	90.7	128	1989	6981.4	608.0585	782.2	890.9
1945	1786.3	32.42518	102.4	139	1990	7112.5	610.9117	810.6	938.1
1946	1589.4	38.39346	107.6	159	1991	7100.5	581.4783	859.0	979.4
1947	1574.5	41.38139	112.2	171	1992	7336.6	621.0867	965.9	1008.90
1948	1643.2	47.9627	110.7	169	1993	7532.7	666.8773	1078.5	1038.40
1949	1634.6	45.2265	110.1	171	1994	7835.5	740.8564	1145.2	1067.64
1950	1777.3	59.37474	115.3	184	1995	8031.7	813.5982	1143.1	1097.40
1951	1915.0	68.83018	122.0	188	1996	8328.9	855.7212	1106.5	1129.64
1952	1988.3	66.46674	126.4	190	1997	8703.5	918.9358	1070.1	1155.68
1953	2079.5	67.17257	128.2	191	1998	9066.9	952.2371	1080.6	1174.28
1954	2065.4	61.91219	131.8	190	1999	9470.3	1054.259	1102.3	1199.08
1955	2212.8	67.59631	134.6	193	2000	9817.0	1226.677	1103.5	1240.00
1956	2255.8	73.3395	136.5	200	2001	9890.7	1121.327	1140.3	1274.72
1957	2301.1	73.7448	135.5	205	2002	10048.8	1120.466	1196.2	1295.80
1958	2279.2	72.39273	140.8	207	2003	10301.0	1188.22	1273.5	1324.32
1959	2441.3	78.87334	141.5	210	2004	10675.8	1349.402	1344.4	1360.28
1960	2501.8	70.15189	140.4	212	2005	10989.5	1488.304	1371.7	1406.16
1961	2560.0	68.33625	143.1	215	2006	11294.8	1596.831	1374.3	1452.04
1962	2715.2	75.38811	146.5	217	2007	11523.9	1641.744	1369.2	1492.96
1963	2834.0	78.21746	150.9	219	2008	11652.0	1584.283	1595.3	1549.89

资料来源：1960 年以前 GDP 见弗里德曼、施瓦茨：《美国和英国的货币趋势》，中国金融出版社 1991 年版，第 146~148 页，1960 年以后的 GDP 见中经网统计数据库 <http://202.116.197.5:91>；1960 年以前进口额见米切尔：《帕尔格雷夫世界历史统计·美洲卷（1750~1993）》，经济科学出版社 2002 年版，第 442~445 页，1960 年后进口额见中经网统计数据库 <http://202.116.197.5:91>；1960 年以前的 M1 见弗里德曼、施瓦茨：《美国货币史》，北京大学出版社 2009 年版，第 508~522 页，1960 年之后的 M1 数据见中经网统计数据库 <http://202.116.197.5:91>。1938 年以前 CPI 见米切尔：《帕尔格雷夫世界历史统计·美洲卷（1750~1993）》，经济科学出版社 2002 年版，第 442~445 页，1938 年后 CPI 见 <http://www.bea.gov/>。2008 年的数据来自美联储网站 <http://www.federalreserve.gov/releases/h6/hist/h6hist4.pdf> 和 <http://www.bea.gov/>。

A Study of Import Trade in US Economics Fluctuations since 1919

Abstract: empirical studies show that aggregate demand has been the engine of US economic growth under the demand-constrained economic system. The important indicator that observe the trend of US economy is money flow which on behalf of aggregate demand, namely, M1 and expected-price which influence the velocity of money circulation. USA Imports were mainly

affected by the national income and the flexibility about the value of an average of around 1.85 in long-term, although there are certain cyclical fluctuations, these laws do not change on the general trend from 1919 to 2008. The amount of total imports to the United States flexibility of China's merchandise exports to the United State is around 1.68, so observation from US money flows, China cannot expect exports to the United States increased considerably in short-term.

Keywords: US economy, import, demand-constrained, money flow, M1

作者简介:

刘巍, 男, 1960 年出生, 黑龙江哈尔滨人, 经济学博士, 广东外语外贸大学 WTO 与广东经贸研究中心/中国计量经济史研究中心主任、教授, 中国数量经济学会常务理事, 中国经济史学会现代经济史专业委员会理事, 广东省经济学会常务理事、中青年委员会副秘书长, 广东省金融学会常务理事。主要研究领域: 国际经济学与计量经济史。

联系电话: 13929525214, 020-36641251 (Fax)

电子邮箱: ssxx1975@mail.gdufs.edu.cn, 13929525214@139.com

通讯地址: 广州市白云大北 2 号 广东外语外贸大学 WTO 与广东经贸研究中心

邮政编码: 510420

雷蕾, 女, 1986 年出生, 河南洛阳人, 广东外语外贸大学国际经贸学院世界经济专业 2008 级研究生, 研究方向: 美国经济与美国经济史。

联系电话: 13929501407

电子邮箱: leilei296212984@126.com

通讯地址: 广东省广州市大学城广东外语外贸大学北苑一栋 521

邮政编码: 510006