

总第 13 期 **Total :Volume 13**

2012 年辑 第 1 期 **Volume I 2012**

# 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

广东外语外贸大学中国计量经济史研究中心

**China Centre for Cliometrics Studies GDUFS**

广州 • 2012 年 1 月

**January 2012 Guangzhou**

## 启示

本通讯电子版网址：<http://www2.gdufs.edu.cn/wtoresearch/>，  
或登录广东外语外贸大学网站首页 <http://www.gdufs.edu.cn/>，点  
击“科研单位”进入中国计量经济史研究中心网页，见《科研成果》栏。

如蒙引用，出处请注网址。

广东外语外贸大学中国计量经济史研究中心

2012 年 1 月

各位前辈和同仁：

在 2011 年的最后一天，我谨代表广东外语外贸大学中国计量经济史研究中心全体研究人员祝各位新年快乐！恭祝各位在新的一年里硕果累累、身体康健、阖家幸福、万事如意。衷心感谢各位在过去的一年里对学术通讯《中国计量经济史研究动态》的大力支持与呵护！2012 年，我们将一如既往地经济史园地里探索，将我们的心得奉献给各位。

新年快乐！

广东外语外贸大学中国计量经济史研究中心 刘巍

2011 年 12 月 31 日于白云山麓广外校园

## 目录与内容提要

### 1. 计量经济史研究中的“上位前提假设”刍议 ..... 刘巍 张乃丽 5

#### A Rustic Opinion in Cliometrics Study “upper hypothesis”

##### ——the Study on the Practical Condition of Economic Theoretic Frames

Liu Wei Zhang Naili

**内容提要：**历史经验指出，各国的总供求态势陆续从供给约束型过渡到了需求约束型，或正在过渡。展望未来，主要发达国家将率先从需求约束型经济向“后供给约束型”或“领先科技约束型”，也许已经开始过渡。计量经济史的研究领域囊括了三种总供求态势，供给约束、需求约束就构成了计量经济史研究必须关注的上位前提，也许还要关注“领先科技约束”这一上位前提。研究者在选用经济学理论框架时，要格外注意模型中暗含的上位前提，这样才不至于错用经济学理论框架。从实证角度看，总供给的价格弹性大小、贸易条件与贸易收支的相关关系、马勒条件是否成立，是从四部门经济角度判断一国处于供给约束态势还是需求约束态势下较为全面的测度方法。

**Abstract:** As history shows to us, AD-AS economic situation of different nations has changed from supply-constraint to demand constraint, or it is on the way. Looking forward to the future, developed countries are about to take the lead to change from demand constraint to post-supply constraint or tech-led constraint. Maybe they are on the way. The cliometric study classifies three types, supply constraint, demand constraint could be the primary upper hypothesis researchers have to concern about, and tech-led situation could also be concerned. So when employing economic theoretic frames, researchers should pay great attention to the implicit upper hypothesis, avoiding the troubles of wrong economic theoretic frames. From the empirical views, the size of price elasticity of AS, trade terms, trade balance, M-L condition, all of these are good methods of judging if a four-sector economy belongs to supply constraint or demand constraint.

### 2. 战前日本的经济成长路径研究——跳出贫困陷阱的另类模式初探 ..... 张乃丽 刘巍 15

#### The Study on the Economic Growth Trace of Ex-WW II Japan

##### ——Tentative Trial on How to Get Out of Poverty Trap

Zhang Naili Liu Wei

**内容提要：**经验指出，发展中国家跳出贫困陷阱的路径一般是引进外资，以弥补储蓄之不足，但是，日本战前经济增长的路径是不同于其他发展中国家的。甲午战争，日本打败中国，获得了 2.3 亿两白银的赔款和台湾、澎湖列岛等殖民地；1905 年，日本在中国东北打败了俄国，几乎夺取了几乎全部满洲和南库页岛的实际控制权，宏观经济学意义上的“储蓄”陡然增长。然而，由于日本的装备制造业水平太低，无法提供资本品，因此，日本用所获巨额资

金和资源在世界市场上换取了投资必须的资本品，经济增速大大提高。**Abstract:** As history shows to us, one of the best ways for developing countries getting out of poverty trap is to introduce foreign investment, which could offset the insufficiency of savings. However, ex-WW II Japan had its own growth trace different from other developing countries. The Sino-Japanese War of 1894-1895, in which Japan won China, enabled Japan to get 230million silver and the colonial place: Taiwan and Penghu Island. In 1905, Japan won Russia in the northeast Chinese battlefields, getting control over nearly entire Manchu and southern Sakhalin, which we call the radical growth of savings in terms of macroeconomics. However, the weakness of Japanese industrial production could not supply capital goods, so Japan got what it really needed by the large amount of capital and sources from the war reparations, making economy grow faster than before.

3.英国宏观经济态势的转折点——供给约束型经济向需求约束型经济的转变 ....陈昭 张晨曲 22

**The mutation of macroeconomic constraint in UK——The transition from Supply-Constraints Economy to Demands-Constraints Economy**

**Chen zhao Zhang chenqu**

**内容提要:** 本文通过对英国早期经济的发展进行宏观经济态势的理论和逻辑分析，试图找出英国由供给约束型经济态势转变为需求约束型经济态势的转折点。之后对其 1830~1936 年的宏观经济数据进行分析，得出 19 世纪三十年代英国工业革命的尾声时，英国过渡为需求约束型经济社会，这一结论也符合历史经验。

**Abstracts:** This article starts from analysing theoretically and logically the early economic development of UK macro- economic situation, and tries to find out the turning point of the transition from Supply-Constraints Economy to Demands-Constraints in UK .Then we analyse the macro-economic datas from 1830 to 1936, finding that the UK had transformed from Supply-Constraints Economy to Demands-Constraints, at the end of the British industrial revolution, in the 1830s. The conclusion also accords with historical experience.

4.资料选译 金融大崩溃：1933.....艾伦·梅尔泽著 卢阳译 30

**Financial Cllapse:1933**

**Allan H. Meltzer**

## 计量经济史研究中的“上位前提假设”刍议<sup>①</sup>

### ——经济学理论框架应用条件研究

刘 巍 张乃丽

**内容提要：**历史经验指出，各国的总供求态势陆续从供给约束型过渡到了需求约束型，或正在过渡。展望未来，主要发达国家将率先从需求约束型经济向“后供给约束型”或“领先科技约束型”，也许已经开始过渡。计量经济史的研究领域囊括了三种总供求态势，供给约束、需求约束就构成了计量经济史研究必须关注的上位前提，也许还要关注“领先科技约束”这一上位前提。研究者在选用经济学理论框架时，要格外注意模型中暗含的上位前提，这样才不至于错用经济学理论框架。从实证角度看，总供给的价格弹性大小、贸易条件与贸易收支的相关关系、马勒条件是否成立，是从四部门经济角度判断一国处于供给约束态势还是需求约束态势下较为全面的测度方法。

**关键词：**供给约束型经济 需求约束型经济 后供给约束型经济 上位前提假设 计量经济史

经济学家们基于自己对市场的观察，将纷繁复杂的制度、习俗、追求、惯常行为等抽象为几个扼要的重要条件，这是经济学家们展开分析的逻辑起点。这有点像数学上的充分必要条件，接下来的逻辑推理要受制于或受益于这个“充分必要条件”，经济学家们将这些条件称之为“前提假设”。不仅如此，经济学理论的进步和完善也是从对前提假设的重新认识开始的，各家各派经济学理论的分歧也在于各自理论的前提假设不同。例如，凯恩斯经济学在研究货币需求时，做短期分析自不待言，又提出了不同于剑桥方程式的前提假设——存在着一个完善的金融市场，于是，货币需求理论函数就与剑桥方程式显著不同，影响因素变成了收入和市场利率两个变量。麦金农在研究发展中国家的货币需求时，提出了完全不同于凯恩斯经济学的前提假设：发展中国家不存在完善的金融市场、没有齐一的收益率、甚至国内市场都不甚统一……于是，麦金农的货币需求理论函数就是另外一种模样了。

计量经济史的特点是使用经济学的逻辑框架和分析方法研究历史上的经济运行，对不同历史时期的不同国家，选用何种理论框架作为分析工具是非常重要的问题。计量经济史研究的时间跨度较大、地域范围较广，除了考察特定时空中的研究对象的制度、习俗、追求、惯常行为等因素之外，首先应该考察的是研究对象处于供给约束型经济态势下还是需求约束型经济态势下。我们将总供求态势称之为“上位前提”，而把对制度、习俗、追求、惯常行为等因素的抽象称之为“下位前提”。众所周知，古典经济学理论的上位前提假设应该是供给约束，即经济增长的发动机是总供给，理论模型中的变量均为影响供给的因素；而现代经济学的上位前提假设是需求约束，经济增长的发动机是总需求，模型中的变量均为影响需求的

<sup>①</sup>本文是教育部重大攻关项目《国际金融危机后全球需求结构变化研究》之子课题《需求结构演变与历次经济危机发生的机理：历史、逻辑与实证》的中期成果，项目批准号：11JZD021，子课题编号：11JZD021-1。

因素。因此，在计量经济史研究中，学者们关注的前提假设必须比其他领域经济学家们所关注的前提假设还要增加一个层次，即“上位前提假设”——总供求态势。这样才能确定选用现代经济学还是古典经济学的理论模型。

### 一、上位前提假设 1：供给约束型经济

凯恩斯在其巨著《通论》中已经断定，1929~1933 年大萧条发生的病因是“有效需求不足”。有效需求不足是一种经济病，它可能是在什么样的机体上发作呢？一个正确的逻辑是，应该在“需求约束型经济体”爆发“有效需求不足”病。接下来的问题是，是不是 1929 年世界经济才开始转化为“需求约束型经济”？如果不是，那么，世界经济何时发生的转变？大概任何经济学家都不能对此不假思索地回答了。

首先，我们来讨论大萧条之前的世界经济总供求态势，这恐怕要追溯到亚当·斯密时代。大概由于供给不足，当时的有识之士都在如何增加物质财富问题上大动脑筋。在亚当·斯密看来，勤劳和储蓄是好的，而奢侈浪费则是可憎的，这位经济学之父强调积累、赞美积累，因为“资本占优势的地方，多勤劳；收入占优势的地方，多游惰”。他认为，“资本的增减，自然会增减真实劳动量，增减生产性劳动者的人数，因而，增减一国土地和劳动的年产物的交换价值，增减一国人民的真实财富与收入。”“资本增加，由于节俭；资本减少，由于奢侈妄为。”“节省了多少收入，就增加了多少资本。这个增多的资本，他可以亲自抽下来雇佣更多的生产性劳动者，抑或以有利息地借给别人，使其能雇佣更多的生产性劳动者……”“资本增加的直接原因，是节俭，不是勤劳。诚然，未有节俭以前须先有勤劳。节俭所积蓄的物，都是由勤劳得来。但是若只有勤劳，无节俭，有所得而无所贮，资本决不能加大。”<sup>①</sup>

这如果是非经济学人士的言论，也许他会因观察的偏颇和自身的好恶造成的判断失误，但是，作为经济学大师的力作，他应该是对市场充分观察之后才发表的言论，是可信的。从亚当·斯密的论述中，可以看出这位伟大的经济学家对市场总供求态势观察的结果。倡导节俭，倡导资本积累，说明经济增长的发动机在供给一端，并且，亚当·斯密几乎用语言表达了柯布一道格拉斯生产函数。可见，总供求态势应该是供给约束型的。这使我们想起了 1978 年之前，在中国短缺经济状态下，城市里到处可见“储蓄一元钱，支援社会主义建设”的宣传标语。我们也记得那凭票凭证供应的年代，别说是正货，就是残次品都有大把抢购。采购员满天飞，各工厂几乎用不着销售科，卖商品根本不是问题，供给不足体现在各个行业的各个层面上。当年的英国、欧洲虽然不是计划经济，但由于市场经济起步时间不长，供给约束市场态势应该是和我们经验中的改革前中国、前苏联、东欧大同小异的。见图 1。

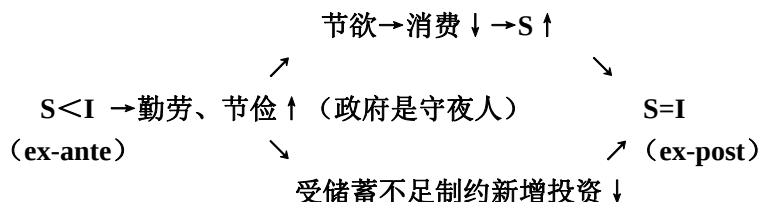


图 1 “供给约束型经济”从事前不均衡到事后均衡

到了 19 世纪初，当时的欧洲经济出现了某种结构性的商品滞销，著名经济学家萨伊提出了“供给自动创造需求”的理论命题。这一命题可以归纳为简略的公式：一个人之所以卖

<sup>①</sup>何正斌：《经济学 300 年》，上册，湖南科学技术出版社 2000 年版，第 68~69 页。

出商品是为了买回商品。换一句更符合萨伊观点的话说，市场上实质上就是产品和产品相交换。这个公式还可以表述为：每个卖主都是买主，而每个买主又都是卖主，由此形成“卖主和买主形而上学的均衡”。萨伊认为，这是他的发现，是个“重要真理”。<sup>①</sup>萨伊的命题很清楚，即国民财富的增长在于供给而不在于需求，即使有暂时的商品滞销，那也应该是结构性的（是因为其它商品生产少了），一旦其他产品的生产跟上来，暂时的积压就会消除。换言之，在供给约束型经济态势下，市场出了问题，要从供给方面治理。

后来的批评者认为，萨伊的学说是把市场经济同简单商品经济相混淆了，是以物物交换来解释商品流通，忽视了货币的作用<sup>②</sup>。我们认为，批评者也该被批评。显然，批评者是以现代市场经济提供的证据来定萨伊教授的罪了。出售商品或劳务之后是否立即购买商品或劳务，取决于人均可支配收入的高低。在不算富裕甚至仍显贫困的时代（如果可支配收入离生命预算线很近），人们的储蓄是微乎其微的，几乎全部可支配收入都得用来购买生活必需品才能维持生存。如果储蓄的份额在可支配收入中占比微小，那么，“卖主和买主形而上学的均衡”之命题成立也无不可。也就是说，人们必须将取得的收入马上用于购买，由于不富裕，货币的贮藏功能没有发挥作用的余地，萨伊“忽视”的正是货币的贮藏作用，而这种忽视也不无道理。在经济学史上，萨伊是一个顶尖级的经济学家，因为我们不怀疑萨伊的智慧，所以，我们也不相信萨伊睁眼看到法国人大把大把的储蓄却闭着眼睛制造“卖主和买主形而上学的均衡”之谬误。我们这一代人还清楚地记得中国计划经济的贫困年代，一个5口之家，年人均储蓄恐怕不会超过10元人民币。甚至有许多家户是负储蓄的。那时候，有点儿额外的收入就立刻补充家用，根本不会进入储蓄范畴。我们的人均储蓄额突飞猛进不过是近30年的事而已。可以想象，欧洲的18~19世纪之交，人均收入也高不到哪里去。当然，这是个实证问题，用18~19世纪的经济史数据完全可以解释。这个问题留待后面讨论。

1848年，英国经济学家约翰·穆勒在其《政治经济学原理》中提出相互需求原理，约翰·穆勒认为，一个国家以它的产品和另一个国家进行交换，它对另一个国家产品的需求和另一个国家对它的产品需求的数量及需求增加的程度比较，外国对其商品的需求越是超过它对外国商品的需求，贸易条件就对它越有利，贸易条件越是接近外国国内的两种商品的交换比价，它的一定数量的本国生产的商品就可以换回更多外国生产的商品。穆勒的相互需求原理将两个国家国内商品交换比价确定为互惠贸易的范围，用两个国家对彼此产品相互需求强度解释交换比价或贸易条件的变动，进而说明贸易利益的分配。穆勒的相互需求原理以比较优势为基础，也可以说是从供给的角度阐明国家之间产品交换比率范围的确定过程，同时强调需求因素对具体国际交换比价确定的决定性作用，第一次从供给与需求两个方面探讨国际交换比价的确定问题。

贸易条件是用来衡量在一定时期内一个国家出口相对于进口的盈利能力和贸易利益的指标，常用的价格贸易条件又称为净实物贸易条件，为一国出口与进口的交换比价。其计算公式为：

$$NBTT = (P_x / P_m) \times 100 \quad (1)$$

式(1)中  $P_x$  和  $P_m$ ，分别表示出口和进口价格指数。NBTT 值增大表示一国贸易条件改善，意味着一国出口价格的上升快于进口价格的上升（或出口价格的下降低于进口价格的下降），表示该国在贸易中获益增多；反之，NBTT 值减小则表示一国贸易条件的恶化，该国在贸易中获益减少。

我们认为，穆勒的贸易条件学说其实暗含着“供给约束型经济”这一假设，即使穆勒时

<sup>①</sup>何正斌：《经济学300年》，上册，湖南科学技术出版社2000年版，第135页。

<sup>②</sup>刘凤岐：《当代西方经济学词典》，山西人民出版社1988年版，第153页。

代没有这个词，也有萨伊的“供给自动创造需求”思想存在了。恐怕也只有在此前提下，方可以此学说考量贸易绩效。不管穆勒时代（或之前）供给“瓶颈”在哪个层面上，只要是供给约束成立，供给曲线就与横轴垂直，供给量就与价格无关了。于是，当供给量的增长相当缓慢或零增长时，提高贸易利润率的途径只有提高价格。假定贸易双方都是相同前提的国家，于是，两个价格之比绝对就是利益之比了，如果进出口价格指数能大略算出来的话。靠天吃饭的农业和畜牧业及这两个产业附属的加工行业——小麦、葡萄酒和呢绒，应该是最适用贸易条件来考量贸易绩效的，这是国际贸易早期理论常用的案例。

时至今日，为了使贸易条件适合于对现代国际贸易绩效的衡量，各路经济学家搞出了多个贸易条件亚种，但无论如何，也难以说明今天许多国家（包括 20 世纪 90 年代之后的中国在内）一端是贸易条件的恶化、另一端是贸易收支的改善这一事实。许多研究表明，用该指标核算，各国的国际贸易绩效都是很差的。根据 Imlah（1950）和 Schlote（1938）等人的计算，英国自 19 世纪初开始到 20 世纪 30 年代为止，其价格贸易条件一直呈现出恶化趋势，但持续的价格贸易条件恶化并没有给英国的国民福利带来什么负面影响。在日本历史上也存在类似情况，日本学者南亮进（1989）分析指出，在 20 世纪初期的二十多年中，日本的贸易条件是下降的，但出口竞争力增强，在国际市场的出口占有率迅速上升。赵玉敏等（2002）通过计算发现 1993~2000 年间中国价格贸易条件下降了 13%。武海峰和牛勇平（2004）选取 30 种代表性商品计算，得到我国 1985-2002 年间的价格贸易条件不断下降的结论。联合国贸发会议的一份研究显示<sup>①</sup>，中国在 1993~2002 年间价格贸易条件下降了 10% 以上，而这一下降在与发达国家的贸易中比与发展中国家的贸易还严重。众所周知，20 世纪以来，世界经济突飞猛进，各国人均 GDP 和 GDP 总量的增长势头是前所未有的。改革开放之后的中国发展更快，持续的贸易顺差，持续的外汇储备增加，国际收支不断改善，人民生活水平不断提高。贸易条件理论与经济实践的有冲突是显而易见的。

难道穆勒真的错了吗？和不怀疑萨伊的智慧一样，我们也不怀疑穆勒的智慧。一个合乎逻辑的解释是，在穆勒生活的时代，欧洲经济是供给约束型的，可供出口的商品数量增长能力很低，赚钱主要靠涨价。贸易条件和贸易收支是正相关的，贸易条件的改善或恶化，就是贸易收支的改善或恶化，就是国家利益的增长或下降。

从几位世界级的经济学家那里，我们推断出，在一个较长的时段中，世界经济是供给约束型的，经济学家的理论来自经济现实，即来自我们眼中的经济史。我们如果花些时间研究世界经济史，即可得出有数量依据的结论。受亚当·斯密、萨伊和约翰·穆勒的启迪，我们考虑了两条实证路径：

第一，从总供给、总需求与价格的关系角度入手，考察在一定观测点的样本中，左右价格的是总需求还是总供给。以费雪的交易方程式为理论基础，如果是总需求重要，那么，经济态势无疑是供给约束型的。以小麦为例，当新小麦没有成熟时，如果麦粉需求陡增，小麦存量的增长可能性为零，那么，只有价格上升来抑制面粉需求了。这无疑是一个供给约束态势，价格的变动的主要影响因素是需求。反之，如果总供给取决于总需求，则经济态势无疑是需求约束型的。从技术角度来说，在用最小二乘法拟合回归模型的基础上，用 Beta 系数方法和脉冲响应函数方法都可以得出变量的重要性来。

第二，净贸易条件与贸易收支是否正相关，如果正相关，是供给约束型经济态势，反之是需求约束型经济态势。用贸易条件考量国家利益，只有在供给约束型经济条件下适用，于是，从这个角度观察世界经济是合乎逻辑的。

也可以从 M-L 条件角度做实证，如果 M-L 条件普遍不成立，说明经济态势是供给约束型的，因为“本币贬值——出口价格下降——国外需求增长”，如果仍不能使出口增长，说明产量无法增长，经济态势是供给约束的。反之，如果 M-L 条件普遍成立，曾说明经济

<sup>①</sup>UNCTAD. 2002. Trade and Development Report[R]. New York UNCTAD.

态势是需求约束型的。

刘巍(2010、2011a)的实证研究认为,从近代开始中国就处于供给约束型经济态势中,这种局面一直延续到1995~1996年。刘巍(2011b)和张乃丽(2011)的实证研究认为,日本在全面侵华战争之前一直处于供给约束型经济态势中。

## 二、上位前提假设 2: 需求约束型经济

显然,两种经济态势的转折即使是发生在一个时点上,我们也无法精确地发现这个时点,只能将其大略地估计在某个不大的区间上。何况,这个转折应该是渐进的,是在一个时段内发生的。从逻辑和经验角度分析,我们把两种经济态势的转折点确定在第一次世界大战前后的一个时间区间内。我们的这个经验来自美国经济史。

1913年,亨利·福特首创“传送带生产线”,即“流水装配线”,大大提高了机械效率和管理效率。这种管理模式逐步由汽车工业传播到其他工业领域,成为制造业等相关产业的主要生产管理方式。汽车制造业的迅速壮大和成熟,给美国经济诸如了巨大的活力,石油生产、轮胎制造、钢铁冶炼、公路建设等行业在汽车工业的带动下快速发展起来了。工业产业突飞猛进,造就了巨大的生产能力,只要你下订单我就能供货,而且,1921年曾出现了货物积压成堆的现象,供给的约束力渐渐消失了。这从“柯立芝繁荣”出现的新事物中可反映这一新的总供求态势。

第一,一战之后,分期付款方式在美国普遍推开。这是以未来做抵押,刺激公众的需求的有效手段,这一手段可以保持产业始终正常运转。依靠分期付款的方式,美国人不仅可以购买到一般消费品,而且可以购买20世纪才有的汽车和拖拉机这样的城乡生活和生产必需品了。如果没有分期付款这种商家推出的赊销措施,很多人不知何时才能攒够这笔钱,有效需求不知会被推迟到何年何月。

一战之后,美国人已经意识到,自己被现金余额限制了消费是一种过时的行为,应该用“自己的信用”支付账单。这种刺激消费市场和产业发展的方法甚是灵验,据经济学家对战后20年代的测算:所有零售额的15%都是用分期付款的形式完成的,1927年用分期付款形式销售的汽车占总交易量的60%,大约60亿美元的商业证券业务也是通过分期付款形式完成的<sup>①</sup>。如果说不是经济态势转化为需求约束型,这种产销两旺的局面是不可想象的。

第二,一战之后,美国的推销员和促销员满天飞。美国的推销员和促销员制度是1920年代出现的。这一制度的出现,说明厂商已经把销售置于与生产同等重要的地位,甚至置于比生产更重要的地位了。厂商们非常清楚,终端消费者对于他们有多么重要。如果不是消费者被推销员和促销员们耐心说服并且大量地购买各种各样的商品,那么多的六汽缸汽车、收音机、电冰箱、各种化妆品和各种口味的香烟会有多少人问津呢?

美国的20年代,是推销员和促销员(也包括广告商)是架在消费者脚下、通向供给者的桥梁,他们手中掌握着市场大门的钥匙。随着市场竞争的日益加剧,为了销售各种商品,推销员们使尽了全身的解数,促销手段也变得愈加复杂多样。他们已经不满足于仅仅用谦恭直白的语言介绍自己的产品,等着顾客下决心购买的早期做法了,而是把推销当成一种职业,从设计到实施无不精细筹划。推销人员不仅要制定宏大而细致的宣传计划,而且还要请教心理学专家,学会除按摩购买者的心理,然后劝诫(甚至是欺骗和恐吓),千方百计地说服顾客购买他们的产品。当时一位著名的经理人说:“你再也不能只做一个接收订单、等待顾客上门的人,你必须成为一个推销员,走出去,走到有可能需要你产品的顾客中去。”<sup>②</sup>在强

<sup>①</sup>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182~183页。

<sup>②</sup>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184页。

大的销售压力下，各路推销高手奇招频出。<sup>①</sup>

第三，一战之后，美国的广告业终于成了一个重要的行业。战后初期，人们还没有认识到广告的重要性，但到了 1923 年，有人就预言广告将成为一个行业。到了 1927 年，美国广告费用就超过了 5 亿美元。在需求约束型经济态势下，广告商们大显身手，绞尽脑汁，推出了精美的广告设计、贴近民众生活的现实主义图片以及更为灵活生动的宣传方式。广告商们根据不同的产品，针对不同的顾客群，不仅表现出了一种全新的坦白态度，而且在表达技术上也进行了微妙的处理。他们针对不同的受众，揣摩他们的心理，根据他们想要的，如怎样会更加年轻、受人喜爱、显得富有、不能让邻居瞧不起，甚至让人嫉妒等，撰写投其所好的广告词，完全不必在产品的特殊品质和优点上浪费笔墨<sup>②</sup>。

广告和推销员联手，左右或控制了消费者的选择，透支未来的支付方式——分期付款，则使这种选择变为有效需求的可能性大大提高。

不用权衡一战后美国的个人可支配收入，也不必观察美国人消费倾向，仅从上述市场表象活生生的事实观察，我们可以感受到美国此时巨大的生产潜能（供给对需求巨大的吸纳能力），基本上可以得出需求约束型经济的结论了。就是说，美国的供给没有问题，经济增长的发动机是需求。在这种经济态势下，一旦有效需求不足，尤其是投资需求不足，发生大规模经济动荡的可能性极大。

不仅在美国，大洋彼岸的欧洲，经过战后的经济恢复和产业更新，供给潜能也有了大幅度增长。1937 年，世界级的女经济学家琼·罗宾逊夫人在《就业理论论文集》一书的“外汇”篇中，从国内外的供给、需求两个方面分别考察了在进口供给弹性和出口供给弹性不同的条件下一国汇率变动对进出口双方的影响并着重研究了一国采取本币贬值政策时，进出口弹性对国际收支平衡的作用。在马歇尔局部均衡和弹性概念的基础上，勒纳曾加以完善和发展，罗宾逊夫人从此出发，建立了分析著名的“马歇尔—勒纳条件”。经过严格的逻辑推理，货币贬值可以改善贸易收支的条件为：

$$E_x + E_m > 1 \quad (2)$$

当然，和其他经济学理论一样，M-L 条件受到多方质疑，并不断修正补充，最后完善为罗宾逊—梅茨勒条件的理论模型。这些修正和补充都不重要，重要的是罗宾逊夫人的四个前提假设中，第二个假设就是“所有有关产量的供给弹性均为无穷大”，以另一种方式肯定了市场总供求态势为需求约束型经济。显然，这应该是罗宾逊夫人对欧洲经济，起码是对英国经济长期观察之后，对市场环境的抽象概括。在 M-L 条件遭到质疑时，这一假设基本上也被认同，说明当时经济学界对市场看法的一致，特别是 M-L 条件是在 1936 年凯恩斯的《通论》出版之后问世的，这个共识的达成是比较容易的。我国著名经济学家陈岱孙、厉以宁也认为，“应当承认，在 30 年代资源未充分利用时，弹性分析中关于供给弹性无穷大的假设不是不合理的。”<sup>③</sup>

1936 年，凯恩斯的《就业、利息与货币通论》巨著问世，将 1929~1933 年的大萧条诊断为“有效需求不足”。有效需求不足之病症，必然在需求约束型经济中发作，就如同供给不足病症必然发作于供给约束型经济一样。后者用萨伊的药方，前者必须吃凯恩斯开的药。凯恩斯认为，著名的三大心理因素造成的阻碍，使得需求约束型经济中会产生有效需求不足，即较多的收入被储蓄起来了，并未转化为投资，储蓄远大于事前投资。这显然是“富贵病”，短缺经济或贫困经济是得上这种病的。短缺经济或贫困经济（供给约束型）如果患病，那

<sup>①</sup>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 186 页。

<sup>②</sup>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 187~188 页。

<sup>③</sup>陈岱孙、厉以宁：《国际金融学说史》，中国金融出版社 1991 年版，第 355~356 页。

一定是营养不良的“穷病”——有效供给不足。见图 2。

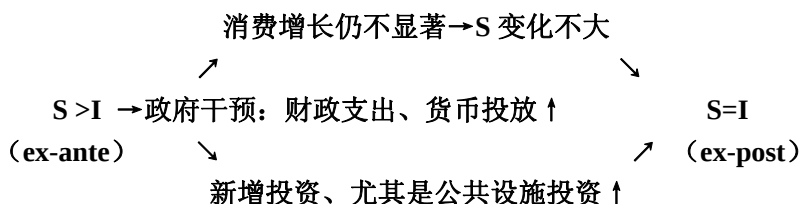


图 2 “有政府干预的需求约束型经济”从事前不均衡到事后均衡

1929~1933 年，世界经济重病发作，但不是说世界经济的机体刚刚转变为易于害这种“富贵病”的体质，而至少在 10 年前或更早就发生转变了，用凯恩斯的话说，大萧条“是由一个经济阶段过渡到另一个经济阶段时，在重新调整中的痛苦”。经济学家何正斌认为，在生产不足的年代（供给约束），鼓励消费与鼓励节约和储蓄相比，后者显然更容易为人们所接受。当已过了生产不足时期进入生产过剩（需求约束）的时代后，由于仍受传统和习惯影响，在较长的时期中，人们还是固守旧说。只有当出现了像 30 年代的大萧条、大过剩，才震醒了像凯恩斯这样敏锐的人。而前人的思想不仅给他以反叛传统经济学的信心，同时也为他的学说提供了有益的启示<sup>①</sup>。

从实证角度来看，刘巍和陈昭（2010b）的研究认为，美国从 1919 年开始进入了需求约束型经济态势；英国更早，在维多利亚时代前期就进入了需求约束型经济态势。陈昭（2010）的研究认为，日本是在 20 世纪 50 年代初从供给约束型经济经济转变为需求约束型经济的。

### 三、展望性的上位前提假设 3：“后供给约束型”经济

近代以来，随着新的自由土地的开发和技术进步，对资本利用的可能性迅速增加，工业社会出现了，对资本的需求迅速超过了资本供给。工业社会中最重要生产要素就是资本，谁掌握了资本谁就掌握了权利。但是，早期工业社会收入偏低导致的储蓄不足，即资本供给不足使得经济态势呈现了供给约束型特征。

工业社会发展到一次世界大战前后，收入的增长导致储蓄大大增长，市场经济呈现出需求约束型经济态势，在消费需求相对稳定的前提下，投资需求是否能够吞噬不断增长的储蓄成了世界经济中最为关键的问题。投资能不能持续增长？根据凯恩斯的投资理论，经济危机与就业不足都归结为有效需求不足，而有效需求不足的根源在于三大基本规律：边际消费倾向递减规律、投资边际效率递减规律和流动偏好。第一个规律造成消费不足，第二、三个规律的共同作用使投资不足。从短期静态看，投资增加的确可以弥补消费不足进而消除就业不足的问题。然而，从长期动态看，只能使失业问题更为严重，因为今天产出和消费之间的差距除非通过增加投资来弥补，否则今天的充分就业均衡就无法实现，然而由于今天投资增加所引起的明天产出增大，使收入和消费之间的差距比今天更大，弥补起来更加困难。由此可以看出，凯恩斯实际上承认了增加投资的两难处境，从市场真实情况抽象出来的凯恩斯投资理论存在动态困境。这就预示着，一旦投资者对前景不看好，累积的矛盾就将爆发，于是，大萧条的出现就顺理成章，商业周期循环就将不可避免。

<sup>①</sup>何正斌：《经济学 300 年》，上册，湖南科学技术出版社 2000 年版，第 389 页。

大萧条之后，各主要工业国家的经济结构和社会结构都发生了巨大变化，第二次世界大战使美国经济又上了一个新的层次。虽然经济态势依然是需求约束型，但由于各国政府的强势干预，周期动荡的幅度大大缩小。正如在评价当前金融危机可能造成的破坏时，伯南克所说，1929~1933 年时没有凯恩斯，现在人人都是凯恩斯。但商业周期循环对于需求约束型经济来说，政府干预就如同感冒吃药，药物只能缓解而不能治愈。况且，用凯恩斯投资理论来解释，政府的每一次强势干预事实上都为下一次萧条按下了伏笔。总之，全世界规模的储蓄大于投资态势是压在世界经济上的一座大山，无论规模大小、无论时间长短，危机总是要爆发的。

这种经济运行模式要持续多久？会朝着哪个方向改变？我们试图从近期世界经济中出现的新现象做一点超前的讨论。

20 世纪 90 年代，美国进入了新经济时期，强大的技术进步、技术革命创造出了从前从未见过的新产品。于是，新科技拉动了新型的投资、新科技造就了新的消费热点。同时，新科技还无情地淘汰着老旧的存量生产资本和耐用消费品。这样，由新科技发动的大批新产品供给一旦出现，就会从消费和投资两个角度消化储蓄，不仅使平均消费倾向大大提高，也会加速折旧（精神磨损），从而使投资高速增长。于是，我们可以展望，新的经济态势将不是传统的“生产者主权”的供给约束型或“消费者主权”的需求约束型，而应该是“领先科技主权”的“后供给约束型经济”，或称“领先科技约束型经济”。也就是说，不是掌握领先科技生产要素的阶层根据消费者对物品的主观评价得知应该生产什么、生产多少和怎样生产，而是这个专家阶层自行设计产品、自行规定规格，然后通过覆盖面巨大的广告宣传网、通讯网和推销机构向消费者劝说，极力使消费者按照生产者提供的商品品种、规格、价格来购买。所以，既不存在原先的“消费者主权”，也不是传统意义上的“生产者主权”，存在的是科技专家们引导消费的“领先科技主权”。见图 3。

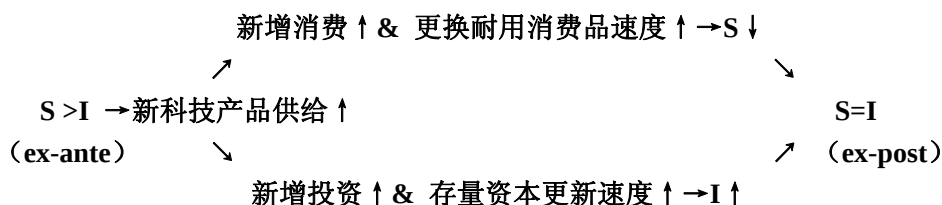


图 3 “后供给约束型经济”从事前不均衡到事后均衡

从图 3 来看，若想实现储蓄和投资从事前不均衡到事后均衡，最关键的因素在于“新科技产品的供给”，它取代了需求约束型经济态势下政府的干预。与原来国家干预不同的是，新科技产品供给不是将储蓄与投资的矛盾顺延，而是在当期内解决二者的均衡问题。从罗斯福新政以来，国家干预大都是在增加投资上不遗余力，而对促进本期消费无能为力。新科技产品供给在促进消费方面将大有作为，同时，在淘汰旧有存量资本方面也是不可抗拒的。因此，将政府调节的任务转向鼓励、扶持和奖励领先科技的发展上来，是最优的选择。这一美好的经济态势何时能成为世界经济的主流态势？目前尚不可预知。加尔布雷斯先生在 1967 年出版的《新工业国》一书中，就认为这时代已经来临，我们不敢苟同。如果说，当代世界经济的主流正处于从传统的“需求约束型经济”向“后供给约束型经济”（领先科技约束型经济）过渡，我们觉得倒不为过。可以预料的是，如果新科技产品供给一旦卡壳，政府强势干预必将复活，经济态势回归需求约束型。

#### 四、结论

综合前面的讨论,我们认为,世界各国的总供求态势陆续从供给约束型过渡到了需求约束型,或正在过渡。展望未来,主要发达国家将率先从需求约束型经济向“后供给约束型”或“领先科技约束型”,也许已经开始过渡。于是,供给约束、需求约束就构成了计量经济史研究必须关注的上位前提,也许还要关注“领先科技约束”这一上位前提。

计量经济史的研究领域囊括了三种总供求态势,研究者在选用经济学理论框架时,要格外注意模型中暗含的上位前提,这样才不至于错用经济学理论框架。譬如,如果一国经济已经处于需求约束型态势下,假如是大萧条时期的美国,研究美国产出决定时,柯布-道格拉斯生产函数显然是无效的。以美国的钢铁业为例,开工率只有 19.1%,<sup>①</sup>另外 80.9%的生产能力是闲置的、无效的资本。因此,把美国的资本存量数据代入柯布-道格拉斯生产函数计算产量是有很问题的。同理,在供给约束型经济时代,如果用刺激消费的政策试图拉动经济,其结果除了造成通货膨胀之外,产量的增长应该是极不显著的。

从实证角度看,总供给的价格弹性大小、贸易条件与贸易收支的相关关系、马勒条件是否成立,是从四部门经济角度判断一国处于供给约束态势还是需求约束态势下较为全面的测度方法。

#### 参考文献:

- 1.陈昭:《日本宏观经济态势的突变——供给约束型经济向需求约束型经济的转变》,《中国计量经济史研究动态》,2010 年第 3 期,见 <http://www2.gdufs.edu.cn/wtoresarch/xueshuchengguo/dongtai8.pdf>。
- 2.刘巍:《储蓄不足与供给约束型经济态势》,《财经研究》2010 年第 2 期。
- 3.刘巍:《从供给约束型经济向需求约束型经济的转变——1952 年以来中国经济态势初探》,《广东外语外贸大学学报》2011 年第 2 期(a)。
- 4.刘巍:《大萧条前后日本的进出口结构与总供求态势》,《国际经贸探索》2011 年第 4 期(b)。
- 5.刘巍、陈昭:《大萧条中的美国、中国、英国与日本》,经济科学出版社 2011 年。
- 6.(日)南亮进:《日本的经济的发展》,对外贸易出版社 1989 年版。
- 7.张乃丽、刘巍:《从国外部门角度对战前日本总供求态势的研究——基于 M-L 条件和贸易条件学说的分析》,《中国计量经济史研究动态》,2011 年第 4 期,见 <http://www2.gdufs.edu.cn/wtoresarch/xueshuchengguo/dongtai12.pdf>。
- 8.赵玉敏、郭培兴、王婷:《总体趋于恶化——中国贸易条件变化趋势分析》,《国际贸易》2002 年第 7 期。
- 9.武海峰、牛勇平、黄燕:《贸易条件的改善与技术进步》,《经济问题》2004 年第 6 期。
10. Imlah.A.H. 1950.Terms of trade of United Kingdom, 1798~1913[J] Journal of Economic History, Vol,10 ,No.2
11. Schlot. W. 1938.British Overseas Trade from 1700 to 1930s[J]. Oxford, Basel Blackwell.

#### 作者简介:

1. 刘巍,男,1960 年出生,黑龙江哈尔滨人,经济学博士,历史学硕士。现任广东外语外贸大学中国计量经济史研究中心(Center for China's Cliometrics Studies Gguangdong Univeisity of Foreign Studies)主任、教授,中国数量经济学会常务理事,中国经济史学会现

<sup>①</sup>威廉·曼彻斯特著,朱协译:《大萧条与罗斯福新政》,海南出版社 2009 年版,第 38 页。

代经济史分会理事。主要研究领域：国际经济学、计量经济史。

手机：13929525214；办公电话：020-36641251

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

通信地址：广州市白云大道北 2 号 广东外语外贸大学中国计量经济史研究中心

2. 张乃丽，女，1962 年出生，山东济南人。山东大学日本经济研究中心主任、教授、博士生导师，日本大学经济学博士，全国日本经济学会理事，山东省世界经济学会常务理事。主要研究领域为日本经济、经济史。

电子邮箱：naili@sdu.edu.cn

邮政地址：济南市山大南路 27 号 山东大学经济学院 250100

## 战前日本的经济成长路径研究<sup>①</sup>

### ——跳出贫困陷阱的另类模式初探

张乃丽 刘 巍

**内容提要：**经验指出，发展中国家跳出贫困陷阱的路径一般是引进外资，以弥补储蓄之不足，但是，日本战前经济增长的路径是不同于其他发展中国家的。甲午战争，日本打败中国，获得了 2.3 亿两白银的赔款和台湾、澎湖列岛等殖民地；1905 年，日本在中国东北打败了俄国，几乎夺取了几乎全部满洲和南库页岛的实际控制权，宏观经济学意义上的“储蓄”陡然增长。然而，由于日本的装备制造业水平太低，无法提供资本品，因此，日本用所获巨额资金和资源在世界市场上换取了投资必须的资本品，经济增速大大提高。

**关键词：**日本经济增长 贫困陷阱 进口 资本 国民收入

明治维新之后，日本经济虽有发展，但并不是一个富裕的国家。1913 年，以 1929 年美元币值计价的人均国民收入为 84.6 美元，仅为美国人均收入的 15%、英国人均国民收入的 21%（刘巍，2011[1]）。刘巍（2011[2]）和张乃丽（2011）的研究结论表明，直至日本全面侵华战争爆发之前，无论从国内经济角度分析还是从进出口和国际收支角度分析，日本都处在“供给约束型经济”态势下，仍在短缺经济或贫穷国家的行列之中。但是，日本的经济增长速度却是很快的。在 1887~1936 年的 50 年间，与美国、英国和中国比较，日本的经济增长速度最快，1936 年实际国民收入是 1887 年的近 5.2 倍，平均增长率为 3.35%；美国次之，1936 年实际国民收入是 1887 年的近 4 倍，平均增长率为 2.784%；中国位三，1936 年实际国民收入是 1887 年的 2.48 倍，平均增长率为 1.836%；英国位末，1936 年实际国民收入是 1887 年的近 2.1 倍，平均增长率为 1.502%（刘巍，2011[1]）。研究供给约束态势下的日本经济快速增长的动力，可以为发展中国家经济增长跳出贫困循环的理论框架提供一个另类范例，可能会使发展经济学理论研究更为全面。

### 一、日本经济快速增长的逻辑分析

发展经济学的研究结论指出，发展中国家之所以贫穷，主要是因为投资不足所导致的资本存量太少，投资不足是因为储蓄不足，储蓄不足是因为产量太少——贫穷。这样，就陷入了一个贫穷的陷阱。如图 1 所示。

<sup>①</sup>本文是教育部重大攻关项目《国际金融危机后全球需求结构变化研究》之子课题《需求结构演变与历次经济危机发生的机理：历史、逻辑与实证》的中期成果，项目批准号：11JZD021，子课题编号：11JZD021-1。

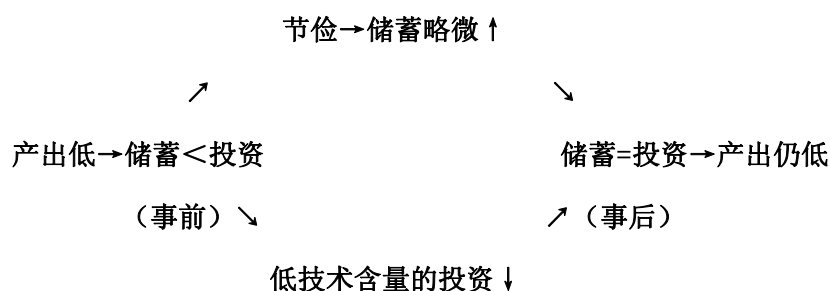


图 1 “供给约束型经济”的贫穷陷阱

经验指出，跳出这一陷阱的路径一般是引进外资，以弥补储蓄之不足。然而，日本跳出这个贫穷陷阱不是循规蹈矩的。从历史进程来看，日本将明治维新以来积攒的财富用在了军事力量上，1895 年，打败了大清王朝的海军，获得了 2.3 亿两白银的赔款和台湾、澎湖列岛等殖民地；1905 年，日本在中国东北打败了俄国，几乎夺取了几乎全部满洲和南库页岛的实际控制权，经济实力大增。日本在中日甲午战争和日俄战争中攫取的大量赔款和可供继续掠夺的殖民地，宏观经济学意义上的“储蓄”陡然增长。然而，仅仅靠白银和资源是不能跳出贫穷陷阱的，于是，日本利用战争所获的资金和资源在世界市场上换取了投资必须的资本品。

表 1

战前日本进出口

| 年份   | 出口占 GNP 的比重 (%) | 进口占 GNP 的比重 (%) | 出口/进口 (%) |
|------|-----------------|-----------------|-----------|
| 1914 | 16.9            | 17.2            | 80.1      |
| 1915 | 20.1            | 15.8            | 99.1      |
| 1916 | 26.8            | 16.9            | 115.9     |
| 1917 | 27.4            | 16.5            | 117.9     |
| 1918 | 25.5            | 18.7            | 106.5     |
| 1919 | 21.0            | 18.8            | 73.2      |
| 1920 | 18.8            | 19.5            | 68.6      |
| 1921 | 13.9            | 15.7            | 51.6      |
| 1922 | 15.3            | 16.6            | 49.3      |
| 1923 | 14.6            | 18.2            | 44.0      |
| 1924 | 17.1            | 21.5            | 48.0      |
| 1925 | 20.1            | 21.7            | 61.4      |
| 1926 | 18.7            | 21.1            | 57.4      |
| 1927 | 18.3            | 19.1            | 62.4      |
| 1928 | 18.4            | 19.2            | 64.6      |
| 1929 | 20.3            | 19.8            | 66.8      |
| 1930 | 16.9            | 16.6            | 74.1      |
| 1931 | 15.3            | 15.8            | 67.5      |
| 1932 | 18.1            | 18.2            | 79.9      |
| 1933 | 20.2            | 20.2            | 82.7      |
| 1934 | 21.1            | 21.5            | 93.3      |
| 1935 | 22.7            | 21.8            | 107.8     |

|      |      |      |       |
|------|------|------|-------|
| 1936 | 23.7 | 22.7 | 106.4 |
| 1937 | 23.7 | 26.6 | 86.4  |

数据来源：中村隆英、尾高煌之助：《日本经济史（6）：双重结构》，三联书店 1997 年版，第 85 页。

从表 1 所列日本的进出口数据来看，除去第一次世界大战后期 1916~1918 年时段和大萧条之后世界经济复苏的 1935~1936 年时段，日本的贸易收支均为逆差（即出口/进口<100% 的年份）。日本利用掠夺的资金弥补了贸易逆差，同时得到了发展经济所必须的资本品。日本关于进出口的统计或估计数据资料相当丰富，限于篇幅，我们只引用简单的统计核算结论：在日本战前的进口总额中，资本品大约占 10~20% 的比重，另一项大宗进口商品是粮食，军火进口也占一定的比例。日本进口的资本品包括汽车、船舶、发电机、金属加工机械、仪表、纺纱机、钢板、盘条、钢管、有色金属、原油、成品油等。<sup>①</sup>

这样，我们就可以从日本经济的角度将发展经济学的贫困循环逻辑修正如下：

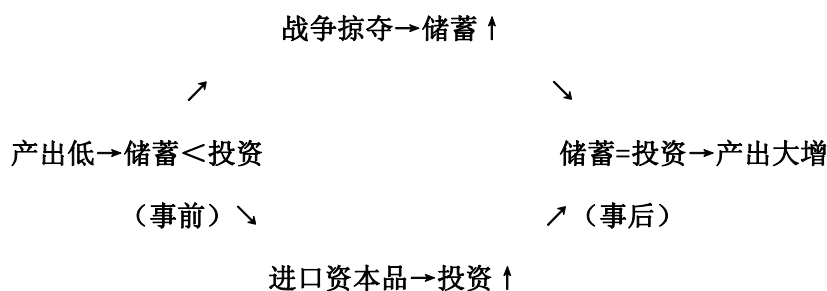


图 2 日本跳出贫穷陷阱的路径

根据上面勾勒的日本跳出贫穷陷阱的路径，我们用解析几何方法表述各中逻辑：

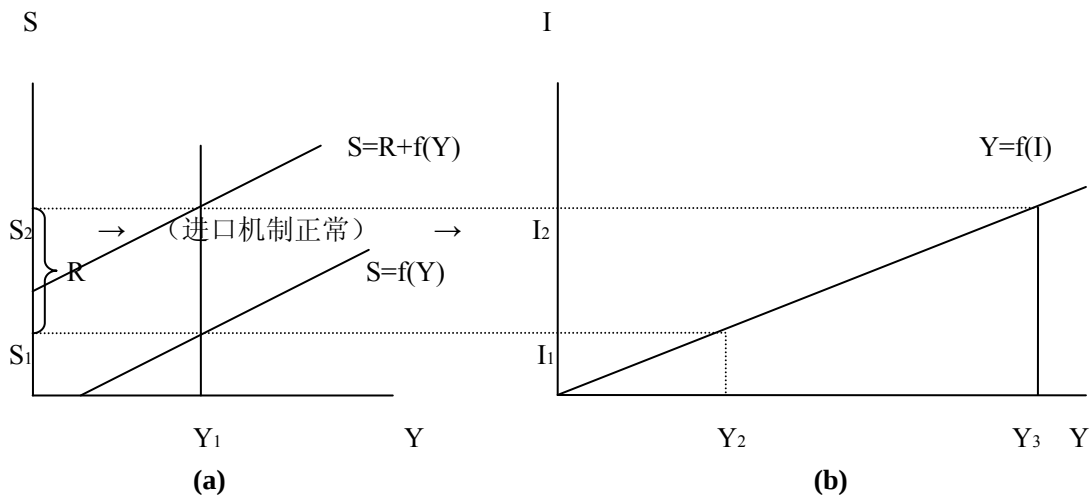


图 3 日本跳出贫穷陷阱的逻辑

图 3 (a) 中，贫穷经济中的储蓄曲线是位置较低的  $S = f(Y)$ ，当收入为  $Y_1$  时，储蓄是  $S_1$ 。储蓄全部转化为投资，即市场均衡时，投资为图 3 (b) 中的  $I_1$ ，通过曲线  $Y = f(I)$  得到  $Y_2$ 。

<sup>①</sup>数据和品名均出自日本総務省統計局：《新版日本長期統計總覽》，第三卷，日本統計協会，2006 年 9 月版，《日本长期统计附录》10-04-a 表。

设日本在两世纪之交的掠夺量为  $R$ ，则图 3（a）中的储蓄曲线上升到  $S = R + f(Y)$  的位置，纵轴上的截距就是掠夺量  $R = S_2 - S_1$ 。在资本品进口机制正常，储蓄全部转化为投资时，投资额为  $I_2$ ，通过曲线  $Y = f(I)$  得到  $Y_3$ ，从图 3（b）观察， $Y_3$  远大于  $Y_2$ ，经济强劲增长。

由此看来，日本跃出贫穷陷阱的模式的确是比较另类的。

## 二、对日本经济增长逻辑的实证

从上面日本经济增长的逻辑分析结论来看，我们要做两个因果关系的实证分析。第一，资本形成函数：

$$K = f(IM, M) \quad (1)$$

式（1）是日本的资本形成函数，函数表达的因果，关系是，资本形成（K）取决于进口（IM）和资金（M）。

第二，经济增长函数。考虑到日本尚处供给约束型经济态势下，与 C-D 生产函数的上位前提一致，且日本当时可以被视为劳动力无限供给的国家，技术进步因素可以包含在进口的先进设备中。因此有：

$$Y = f(K) \quad (2)$$

首先，我们列出日本有关的宏观经济数据，见表 2。

表 2 日本与投资有关的数据 单位：百万日元

| 年份   | 固定资本   | 进口额  | 商业银行活期存款 | 实际国民收入指数 |
|------|--------|------|----------|----------|
| 1915 | 34.15  | 636  | 626      | 61.42487 |
| 1916 | 44.57  | 879  | 740      | 66.51059 |
| 1917 | 78.21  | 1201 | 1065     | 72.47515 |
| 1918 | 116.37 | 1902 | 1337     | 78.72785 |
| 1919 | 126.49 | 2501 | 1656     | 82.66100 |
| 1920 | 154.86 | 2681 | 1525     | 82.27921 |
| 1921 | 123.51 | 1940 | 1538     | 87.41536 |
| 1922 | 128.12 | 2216 | 1446     | 85.22547 |
| 1923 | 107.67 | 2393 | 1578     | 81.34274 |
| 1924 | 126.14 | 2971 | 1538     | 86.97594 |
| 1925 | 116.45 | 3105 | 1578     | 88.83447 |
| 1926 | 123.26 | 2918 | 1565     | 89.49719 |
| 1927 | 124.55 | 2712 | 1532     | 92.51549 |
| 1928 | 118.13 | 2745 | 1448     | 98.49445 |
| 1929 | 121.23 | 2765 | 1368     | 98.94108 |
| 1930 | 100.00 | 2005 | 1207     | 100.0000 |
| 1931 | 75.45  | 1686 | 1083     | 103.3277 |
| 1932 | 117.16 | 1936 | 1185     | 104.2837 |
| 1933 | 152.68 | 2464 | 1292     | 108.6489 |

|      |        |      |      |          |
|------|--------|------|------|----------|
| 1934 | 190.82 | 2970 | 1399 | 120.3513 |
| 1935 | 201.70 | 3272 | 1348 | 123.2565 |
| 1936 | 222.26 | 3641 | 1479 | 127.1548 |
| 1937 | 335.51 | 4765 | 1962 | 157.2667 |
| 1938 | 450.55 | 3794 | 2738 | 162.5658 |

资料来源：米切尔：《帕尔格雷夫世界历史统计》，经济科学出版社 2002 年版，亚洲、非洲和大洋洲卷，第 553、872、1053 页。

1930 年的固定资本和国民收入都有两个绝对数的数据，这是因为日本官方在这一年变动了统计口径。从两个数据的数值来看，新旧统计口径的差距是比较大的。于是，在表 2 中，我们以 1930 年为 100，将 1915~1930 年和 1930~1938 年分别指数化，然后衔接起来。从商业银行的业务特点来看，活期存款大都是贷款形成的，二者应该有很强的同升同降之共同趋势，同时，这一数据反映了货币创造的强度和货币政策的意图，所以我们用商业银行的存款近似替代银根松紧程度。

我们先对数据做平稳性检验，K 表示资本形成量，IM 表示进口，D 表示商业银行存款。单位根检验结果如表 3 所示：

表 3 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    |
|------|------|--------------|------|-------|-------|-------|-------|
| lnK  | 2    | (N,N,1)      | 2.09 | -7.44 | -2.68 | -1.96 | I(2)* |
| lnIM | 2    | (N,N,1)      | 2.02 | -4.88 | -2.68 | -1.96 | I(2)* |
| lnD  | 2    | (N,N,1)      | 2.02 | -6.31 | -4.53 | -3.28 | I(2)* |

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

然后做协整检验，其结果如表 4 所示。

表 4 协整检验结果

| 特征根  | 迹统计量<br>(P值)   | 5%临界值 | $\lambda - \max$ 统计量<br>(P值) | 5%临界值 | 原假设        |
|------|----------------|-------|------------------------------|-------|------------|
| 0.62 | 25.39 (0.03) * | 24.28 | 20.39 (0.02) *               | 17.80 | 0 个协整向量    |
| 0.14 | 4.98 (0.57)    | 12.32 | 3.05 (0.78)                  | 11.22 | 最有 1 个协整向量 |

注：\*表明在 5% 的显著水平下拒绝原假设，P 值为伴随概率。

通过了平稳性检验之后，我们用经典最小二乘法来拟合数量模型：

$$\ln K = 0.36 \ln IM + 0.98 \ln D \quad (3)$$

$$s_1 = 0.16 \quad s_2 = 0.21 \quad t_1 = 2.26 \quad t_2 = 4.59$$

$$R^2 = 0.92 \quad DW = 1.85 \quad ar(1) = 0.56 \quad ar(2) = 0.43$$

模型说明，进口每变动 1%，资本形成额就同向变动 0.36%；商业银行信贷变化 1%，资本形成额就同向变动 0.98%。

至此，我们证实了货币量、进口与资本形成之间的因果关系。接下来，再做资本形成与国民收入的数量分析。

首先依然是对资本和国民收入数据做平稳性检验。K 表示资本形成量，Y 表示国民收入单位根检验结果如表 5 所示：

表 5 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     |
|----|------|--------------|------|-------|-------|-------|--------|
| Y  | 2    | (C,T,1)      | 1.95 | -4.17 | -4.53 | -3.67 | I(2)** |
| K  | 2    | (N,N,1)      | 1.89 | -2.90 | -2.68 | -1.96 | I(2)*  |

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

单整检验通过后，接下来要做协整检验，检验结果如表 6 所示。

表 6 协整检验结果

| 特征根  | 迹统计量<br>(P值)   | 5%临界值 | $\lambda - \max$ 统计量<br>(P值) | 5%临界值 | 原假设         |
|------|----------------|-------|------------------------------|-------|-------------|
| 0.52 | 15.50 (0.01) * | 12.32 | 15.48 (0.01) *               | 11.22 | 0 个协整向量     |
| 0.00 | 0.02 (0.91)    | 4.13  | 0.02 (0.91)                  | 4.13  | 最多有 1 个协整向量 |

注：\*表明在 1%的显著水平下拒绝原假设，P 值为伴随概率。

通过了平稳性检验之后，我们用经典最小二乘法来拟合数量模型：

$$Y_t = 0.12K_t + 1.01Y_{t-1} - 0.11K_{t-1} \quad (4)$$

$$s_1 = 0.016 \quad s_2 = 0.019 \quad s_3 = 0.025 \quad t_1 = 7.3 \quad t_2 = 52.8 \quad t_3 = -4.4$$

$$R^2 = 0.98 \quad DW = 1.82 \quad ar(1) = -0.95 \quad ar(2) = -0.69$$

模型说明，当期资本形成指数每变动1个单位，国民收入指数就同向变动0.12个单位；滞后一期的国民收入和资本形成额对当期的国民收入也有影响。

### 三、结论

第二次世界大战之后，发展中国家解决储蓄不足的文明方式有二：第一，引进外资或借入外债进口资本品；第二，实施出口导向型战略，压缩内需引进资本品。依靠这两种文明方式，一批新兴市场国家走出了贫困，甚至达到了中等发达国家的水平。从前面的分析过程看出，日本跳出贫困陷阱的路径不同于发展经济学的发现，经济跳跃不是依赖这两种文明方式，而是采用了掠夺这种野蛮方式。中国清政府在甲午战败后的2.3亿两白银的赔款，不仅使日本有实力实行了金本位制，从而理顺了影响进出口的汇率制度，而且，将日本可用于投资的储蓄额大幅拉升，从而大大提高了资本形成的速度。在资本形成的同时，日本占领的朝鲜、台湾、辽东半岛、库页岛等殖民地和准殖民地日本提供了大量的资源类产品，致使经济增长速度大增，甚至增速高于当时的头号强国美国。

近代史上，欧美列强曾先后侵占过商品市场和原料产地，但基本上是以强国的身份称王称霸的。而日本从“挨打”迅速发展到“打人”的案例是近代史上罕见的，发展经济学没有

对此做过深入的研究。因为发展经济学研究的是和平和文明发展，所以对战争与掠夺没有予以关注也是无可非议的。但是，日本的案例虽然野蛮，但毕竟是一种发展方式，逻辑通达，效果显著。

当代世界战争硝烟不断，某些国家无论在说着何种文明语言，但却是在以文明的名义用野蛮的手段对某些重要的战略资源实施控制和掠夺，从而对本国的宏观经济运行制造有利的变量。如此看来，野蛮的掠夺变量不仅应该放在发展经济学中全面考察，而且也应该进入发达经济学的视野。

参考文献：

- 1.刘巍：《1887~1936 年中国总产出的国际地位：与美英日三国的比较分析》，《中国计量经济史研究动态》2011 年第 4 期，见 <http://www2.gdufs.edu.cn/toresearch/xueshuchengguo/dongtai12.pdf>
- 2.刘巍：《大萧条前后日本的进出口结构与总供求态势》，《国际经贸探索》2011 年第 4 期。
- 3.张乃丽、刘巍：《从国外部门角度对战前日本总供求态势的研究》，《中国计量经济史研究动态》2011 年第 4 期，见 <http://www2.gdufs.edu.cn/wtoreserach/xueshuchengguo/dongtai12.pdf>

作者简介：

1. 张乃丽，女，1962 年出生，山东济南人。山东大学日本经济研究中心主任、教授、博士生导师，日本大学经济学博士，全国日本经济学会理事，山东省世界经济学会常务理事。主要研究领域为日本经济、经济史。

电子邮箱：naili@sdu.edu.cn

邮政地址：济南市山大南路 27 号 山东大学经济学院 250100

2. 刘巍，男，1960 年出生，黑龙江哈尔滨人，经济学博士，历史学硕士。现任广东外语外贸大学中国计量经济史研究中心（Center for China's Cliometrics Studies Gguangdong Univeisity of Foreign Studies）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分会理事。主要研究领域：国际经济学、计量经济史。

手机：13929525214；办公电话：020-36641251（传真）

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

通信地址：广州市白云大道北 2 号 广东外语外贸大学中国计量经济史研究中心

## 英国宏观经济态势的转折点<sup>①</sup>

### ——供给约束型经济向需求约束型经济的转变

陈昭 张晨曲

**内容提要：**本文通过对英国早期经济的发展进行宏观经济态势的理论和逻辑分析，试图找出英国由供给约束型经济态势转变为需求约束型经济态势的转折点。之后对其1830—1936年的宏观经济数据进行分析，得出19世纪三十年代英国工业革命的尾声时，英国过渡为需求约束型经济社会，这一结论也符合历史经验。

**关键词：**供给约束型经济；需求约束型经济；英国

由供给约束型经济态势到需求约束型经济态势的转变，是人类社会经济发展必然经历的过程，针对不同的经济态势，要采取不同的治理方案来解决其经济问题。以凯恩斯理论为主流的现代经济学理论框架是以“有效需求不足”为大前提，因此它是用来解决需求不足的经济问题；而新古典理论框架的前提背景是供给不足，其理论是用来指导解决供给约束型的经济问题。若应用上述理论体系中的一种于不同约束条件下的跨时期经济问题的研究，得的某种结论势必有所偏差，且依次所作的政策评价、经验总结都是有问题的。因此，确定一国经济发展过程中经济态势的转折点，对于理论和应用研究显得极为重要。英国是世界上老牌资本主义并且第一个工业化的国家，曾经是世界经济与自由贸易最发达的国家，从18世纪60年代到19世纪30年代发生在英国的产业革命促使英国经济飞速发展，成为世界经济和贸易的中心，科技水平与产出居世界之首。所以，我们以英国为例，尝试对此进行研究，希望对于理论研究和经济政策的制定有借鉴和参考意义。

### 一、英国经济态势转变的历史进程分析

人类文明社会出现后至16世纪之前，英国在历史发展中经历了罗马统治（公元前1世纪~公元前5世纪中叶）、盎格鲁~撒克逊时期（从5世纪中叶~1066年）、诺曼—安茹时期（1066年~1216年）、中古鼎盛时期（12~14世纪）、战争和危机（14世纪初~1485年）及都铎王朝（1485~1603年）早期等不同的阶段。在古代社会的不同时期，英国创造过卓越的科学技术和文化，但总的说来，直到16世纪之前，英国在经济上始终处于一种在原有基础上简单重复、循环流转的状况，尚未出现经济发展的动向。

16~17世纪以后，英国经济发展势头明显，费希尔（Fisher, F.J）认为，在都铎王朝晚期和斯图亚特王朝早期，英国经济已无可争议地充满了活力。<sup>②</sup>到了17世纪晚期和18世纪，

<sup>①</sup> 本文是教育部人文社会科学项目《开放条件下技术溢出、自主创新和我国经济增长绩效》的中期成果，项目批准号：11YJA790014，主持人：陈昭。

<sup>②</sup> Fisher, F.J., 1962, "Tawney's Century", in Fisher, F.J., ed., *Essays in the Economic and Social History of Tudor and Stuart England*, Cambridge University Press, p.2.

随着社会经济的进步和发展,英国社会更是已经面貌一新,有人把英国这一段时期称为传统的农业社会。英国的农业史专家希尔顿(Hilton, R.)、明盖伊(Mingay, G.E.)等认为16~18世纪的英国是一个农业社会,迪恩(Deane, P.)、威尔逊(Wilson, C.)、克拉克森(Clarkson, L.A.)等经济史家在这个问题上基本上也持有类似的见解。在18世纪以前,虽然经济有了一定的发展,但是发展单一,总供给简单,种种迹象都显示着供给约束型经济的特征。直到18世纪中叶,英国社会经济急剧变动,各方面都出现了蓬勃向上的势头,其情势远非农业社会所能涵括,从此处理下了英国经济态势即将转变的伏笔。

从18世纪初到十九世纪初英国上升为霸权国,在此时期,英国人均收入增长要快于17世纪,是欧洲平均水平的两倍多。1700年时,英国的GDP是荷兰的两倍,到了1820年则是七倍。对其总人口的人均收入进行的计算,1700年人均收入大约是每年8~9英镑,经过50年增加到12~13英镑,到1800年增加到22英镑。在1720~1820年期间,英国的出口每年增长2%,在1700年时,英国的航运量占世界航运能力的五分之一多一点,但是,到了1820年英国的份额已经超出了40%。从伦敦驶往荷兰的轮船,甚至驶往汉堡和哥德堡的轮船,在1828年以来就已经把大部分邮件和客运吸取去了,仍然从哈里季驶出的旧式邮船则早已很不受人重视。<sup>①</sup>

在1820至1913年间,英国的人均收入增长比过去任何时候都要快,大约为1700至1820年期间的3倍。这个时期是英国和其他西欧国家发展的一个新纪元。经济表现突出的基本原因是技术进步的加速,以及它所伴随的实物资本存量的快速增长,劳动力教育水平的提高和劳动技能的改进。资源配置效率的提高得益于劳动力国际分工的改善。在此期间,英国的出口年平均增长达到3.9%,几乎是GDP增长率的2倍。从19世纪早期起,不断加速的通常被喻为“工业革命”的技术进步成为世界经济的主要特征,但“工业”这个词很不恰当地将技术创新的影响狭隘地限于工业部门之内。事实上,技术进步的加速所产生的对经济活动的影响是广泛的,与此相应的组织结构的改进也加速了经济增长。自此以来英国经济大转型,一跃成为世界第一经济强国。

## 二、英国经济约束态势转变的逻辑分析与实证分析

判断一国特定时期的经济态势其实就是寻找经济增长的发动机,换言之,是总供给决定总需求还是总需求决定总供给。在宏观经济运行过程中,由于厂商和消费者分别做出供给量和需求量的决定,所以总供给和总需求在事前是不均衡的。如果供给潜力较小、需求相对旺盛,则需求势必拉高价格,厂商在最大产量水平上生产,但仍不能满足需求,这就使得一部分事前需求由于价格高于事前水平导致的买不起而退出市场,即需求被动适应供给,从而达到总供给约束下的总供求的事后均衡。我们将其称之为供给约束型经济,事后实现的无疑是低水平的均衡。根据供给曲线的逻辑,在极端情况下(供给曲线竖直)供给弹性为零(一般不会这样极端)。假如供给潜力足够大,只要有订单厂商就可以供货,在极端情况下(供给曲线水平)供给弹性无限大(同样也不会这样极端)。在这样的条件下,需求的些许变化都将导致供给的变化,总供给势必受到总需求的制约:当总需求低迷时,供给方被迫缩减产量,过剩的危机来临,即有效需求不足;如果总需求高涨,则经济中量价齐升,产量增长率一般是高于价格上涨率的。总之,总需求推拉总供给伸缩,从而实现事后均衡。我们将这种经济态势称之为需求约束型经济,显然,这是较供给约束型经济水平先进的。从经济发展规律来看,一国经济如果不是完全停滞,则应该是从供给约束型向需求约束型转变。<sup>②</sup>

<sup>①</sup>梅丁格:《不列颠和爱尔兰旅行记》(Meidinger, H., “Reisen durch Grossbritannien und Ireland”), 1928年版,第1卷,第100页。

<sup>②</sup>刘巍、陈昭:《大萧条中的美国、中国、英国与日本》,经济科学出版社,2010年版,第94页。

从经济运行本身来看,一国厂商的供给潜力大小不仅决定于现有的资本存量和劳动力存量,而且决定于第一时间投资的能力和生产效率的进步,即储蓄是否可以迅速地转化为投资?是否存在管理和工艺不断创新的激励机制?这必须有足够大的储蓄(包括使用外国的储蓄)和经济制度安排的不断变迁作为保证,否则,供给约束型经济不可能向需求约束型经济转化。

综上所述,对一国经济态势逻辑考察的终点是,用技术手段断定究竟是  $AS = f(AD)$  还是  $AD = f(AS)$ 。从统计量上看,总供给和总需求是同一个数据,不可能使用计量经济学手段做分析,因此,必须用其他变量来替代两个变量中的一个。以需求约束型经济态势为例,对于函数  $AS = f(AD)$  来说,就必须做出总需求函数  $AD = f(x_1, x_2, \dots, x_n)$ , 然后以  $x_1, x_2, \dots, x_n$  替代  $AD$ , 从而做出多元函数  $AS = f(x_1, x_2, \dots, x_n)$ 。我们以费雪方程式为起点尝试推出这一理论函数:

$$MV = PY \quad (1)$$

我们用名义 GDP 替代式(1)中的交易量  $Y$ , 两端除以  $P$ , 得:

$$Y = \frac{M}{P} V \quad (2)$$

货币流通速度  $V$  的统计量是事后用除法算出来的, 没有观察数据, 我们将其视为最近的过去价格水平或价格变动经验的函数。因为货币流通速度基本上受预期价格的左右, 即“买涨不买落”, 而预期价格则主要是近期价格变动经验的反映。于是有:

$$V = f(P_{t-1}, P_{t-2}, \dots, P_{t-n}) \quad (3)$$

式(3)虽有过于简单之嫌, 不宜作为考察具体的货币流通速度之用(可能忽略了利率变动和其他宏观经济调控手段), 但作为宏观经济长期大势判断之用大体不谬。

这样, 我们可以做出关于需求约束型经济态势的理论函数了:

$$Y = f\left(\frac{M}{P}, P_{t-1}, P_{t-2}, \dots, P_{t-n}\right) \quad (4)$$

式(4)中,  $Y$  为名义 GDP,  $\frac{M}{P}$  表示实际货币量,  $P_{t-n}$  代表滞后若干期的价格。如果一国的经济数据能够通过检验, 则基本可以断定该国经济态势为需求约束型。

我们曾用总供给的价格弹性方法撰文分析过, 英国在维多利亚时代中期以来 1871~1938 年为需求约束型经济。<sup>①</sup>因此, 根据第一部分的分析, 将分析其之前的数据, 试探寻找经济态势转变的时点。

#### (一) 数据的选取

由于年代久远, 英国广义货币供给量由于统计口径差别太大, 至今无法找到, 根据现有最完整的数据资料, 我们可以得到联合王国 1830 年以来的中央银行发行的现钞流通量(至 1978 年英国和爱尔兰数据来自 B.R Mitchell, British Historical Statistics《英国历史统计》剑桥, 1988 年)、1833 年以来的储蓄银行存款(统计数据来自 H.Oliver Horne. A History of Saving

<sup>①</sup>刘巍、陈昭:《大萧条中的美国、中国、英国与日本》, 经济科学出版社 2010 年版, 第 190 页

Banks 《储蓄银行史》<sup>①</sup>。1970 年以来商业银行存款（来自 Forrest Capie 和 Alan Webber, A Monetary History of the United Kingdom, 1870~1982 《1870~1982 年联合国货币史》<sup>②</sup>。还有 1887 年以来的狭义货币供应量。<sup>③</sup>所以可以同时拿出比较的时间序列有 1887 至今的中央银行存款、储蓄银行存款、商业银行存款与货币供应量。

英格兰银行的钞票（银行券）发行数据可恰好追溯到 1830 年，但其他英国银行机构的钞票（银行券）发行数据迟滞 1833 年才开始公布。由于当时的英格兰银行作为联邦英国的中央银行由政府控制，已确定了其垄断地位，并且其他银行的发行数量较小且稳定，影响力微弱，所以不将其他银行的发行量加入分析。储蓄银行存款在统计口径上较为一致，较早时期的数据也容易获得。由于不属于至关重要的财政金融活动，各国似乎毫不疑惑地强迫储蓄银行公布此种数据。这类数据似乎还能被某些政府用以炫耀的目的，借此显示本国居民的富裕程度。近年来，储蓄银行和商业银行之间的区别在许多国家中越来越模糊了，这两个序列的连续性因而也出现中断情形。所以在本文的分析中暂不将储蓄银行中的数据考虑在货币供应中。所以，我们接下来将着重分析中央银行发行的钞票（银行券）、商业银行存款和货币供应量之间的关系，从而推出 1830~1870 年间未找到的货币供应量。由于商业银行存款数据至 1922 年指所有银行存款，从 1922 年到 1975 年指活期存款，所以选取 1871~1922 年的数据进行分析，我们通过图 1 可以看出，三个时间序列变化趋势基本相同，即使经历了第一次世界大战（1914 年 8 月~1918 年 11 月），G1（中央银行现钞流通量）仍能良好的体现 M（货币存量）的变化趋势。

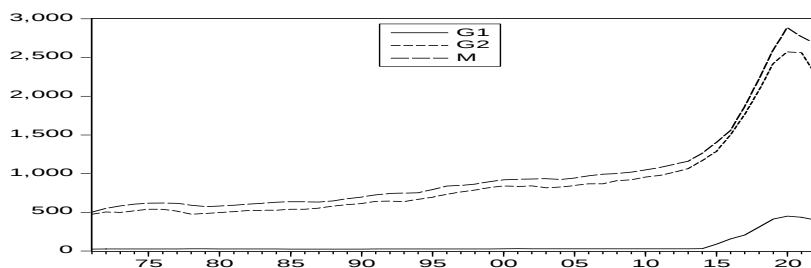


图 1: 1871~1922 年 G1（中央银行现钞流通量）、G2（商业银行存款）与 M（货币存量）变化趋势图

根据以上的大致分析，我们用 EViews 软件对时间序列 G1 和 M 的相关性进行分析，发现二者的相关系数达到 0.95 以上，证明两者有很强的相关性，并且两变量存在协整关系，回归之后拟合度达 0.99，我们决定用 G1 来替代 M 进行英国经济态势转折点的分析。

## （二）经济态势转折点的数据分析

十八世纪中叶以来，英国经济快速发展，市场不断扩大，海外贸易需求增大，但由于劳动力的不足，远远满足不了日益增长的贸易需要，此时英国社会需求正受到供给的约束，18 世纪 60 年代，英国在具备了进行工业革命的资本、劳动力、资源、市场这四个必要条件下，一场对人类历史产生重大影响的工业革命就在英国开始了。直到十九世纪二十年代，英国工业革命接近尾声，此时的英国较之前有了质的飞跃，由 1800 年拥有蒸汽机 321 台、5210 匹马力猛增到 1825 年的 5000 台，375000 匹马力。由 1765 年英国开始使用铁轨、1788 年开始架设铁桥直到 1825 年英国的第一条铁路上试车成功以及 1844 年的英国铁路已经长达 2235 英里。<sup>④</sup>通过前后的对比看出，到十九世纪三十年代，工业革命的四个必要条件发展已趋于

<sup>①</sup> 《帕尔格雷夫世界历史统计·欧洲卷：1750~1933 年》，经济科学出版社 2002 年版，第 823 页。

<sup>②</sup> 《帕尔格雷夫世界历史统计·欧洲卷：1750~1933 年》，经济科学出版社 2002 年版，第 841 页。

<sup>③</sup> 弗里德曼、施瓦茨著，巴曙松等译：《美国和英国的货币趋势》，中国金融出版社 1991 年版，第 153~154 页。

<sup>④</sup> 高德步、王珏：《世界经济史》，中国人民大学出版社 2005 年版，第 255~262 页。

成熟，所以我们选取自 1830 起的宏观经济数据进行分析，来探寻英国经济态势转变的情况，这一时段数据见表 1。

表 1 英国宏观经济数据

| 年份   | P   | G1   | Y    | 年份   | P   | G1   | Y     |
|------|-----|------|------|------|-----|------|-------|
| 1830 | 135 | 20.8 | 440  | 1883 | 102 | 25.6 | 1315  |
| 1831 | 137 | 19.1 | 442  | 1884 | 97  | 25.4 | 1287  |
| 1832 | 130 | 18   | 419  | 1885 | 91  | 24.7 | 1228  |
| 1833 | 122 | 19.5 | 412  | 1886 | 89  | 24.7 | 1228  |
| 1834 | 116 | 19   | 440  | 1887 | 88  | 24.3 | 1262  |
| 1835 | 109 | 18.1 | 471  | 1888 | 88  | 24.3 | 1272  |
| 1836 | 126 | 17.8 | 508  | 1889 | 89  | 24.4 | 1330  |
| 1837 | 129 | 18.3 | 484  | 1890 | 89  | 24.5 | 1373  |
| 1838 | 139 | 18.9 | 519  | 1891 | 89  | 25.1 | 1399  |
| 1839 | 144 | 17.7 | 549  | 1892 | 90  | 25.9 | 1392  |
| 1840 | 140 | 16.8 | 510  | 1893 | 89  | 25.9 | 1357  |
| 1841 | 135 | 16.9 | 481  | 1894 | 85  | 25.3 | 1434  |
| 1842 | 126 | 18.4 | 459  | 1895 | 83  | 25.8 | 1439  |
| 1843 | 113 | 19.5 | 459  | 1896 | 83  | 26.5 | 1520  |
| 1844 | 118 | 21.2 | 506  | 1897 | 85  | 27.2 | 1506  |
| 1845 | 115 | 20.7 | 537  | 1898 | 88  | 27.4 | 1616  |
| 1846 | 121 | 20.3 | 580  | 1899 | 88  | 27.8 | 1750  |
| 1847 | 141 | 19.1 | 604  | 1900 | 91  | 29.4 | 1794  |
| 1848 | 115 | 18.1 | 580  | 1901 | 90  | 29.6 | 1913  |
| 1849 | 105 | 18.4 | 588  | 1902 | 90  | 29.4 | 1854  |
| 1850 | 102 | 19.4 | 534  | 1903 | 91  | 28.9 | 1842  |
| 1851 | 100 | 19.5 | 565  | 1904 | 92  | 28.3 | 1876  |
| 1852 | 102 | 21.9 | 572  | 1905 | 92  | 29   | 1936  |
| 1853 | 115 | 22.6 | 646  | 1906 | 93  | 28.9 | 1957  |
| 1854 | 122 | 20.7 | 686  | 1907 | 95  | 28.9 | 1997  |
| 1855 | 121 | 19.8 | 707  | 1908 | 93  | 28.8 | 1977  |
| 1856 | 121 | 19.7 | 734  | 1909 | 94  | 29.3 | 2011  |
| 1857 | 124 | 19.5 | 741  | 1910 | 96  | 28.3 | 2052  |
| 1858 | 113 | 20.2 | 705  | 1911 | 97  | 28.6 | 2163  |
| 1859 | 115 | 21.3 | 765  | 1912 | 100 | 28.8 | 2206  |
| 1860 | 120 | 21.3 | 761  | 1913 | 102 | 28.7 | 2354  |
| 1861 | 119 | 20   | 820  | 1914 | 100 | 31.6 | 2383  |
| 1862 | 120 | 20.8 | 828  | 1915 | 75  | 90   | 2975  |
| 1863 | 122 | 20.7 | 992  | 1916 | 89  | 157  | 3449  |
| 1864 | 122 | 20.6 | 935  | 1917 | 107 | 206  | 4399  |
| 1865 | 120 | 21.1 | 975  | 1918 | 124 | 311  | 5225  |
| 1866 | 121 | 23.2 | 1019 | 1919 | 131 | 413  | 5546  |
| 1867 | 121 | 23.4 | 1009 | 1920 | 152 | 449  | 5612② |

|      |     |      |      |      |     |     |       |
|------|-----|------|------|------|-----|-----|-------|
| 1868 | 120 | 23.9 | 957① | 1921 | 138 | 437 | 4732  |
| 1869 | 118 | 23.5 | 1015 | 1922 | 112 | 400 | 4140  |
| 1870 | 117 | 23.3 | 1079 | 1923 | 106 | 388 | 3931  |
| 1871 | 120 | 24.4 | 1133 | 1924 | 107 | 391 | 3989  |
| 1872 | 120 | 25.5 | 1194 | 1925 | 107 | 384 | 4215  |
| 1873 | 122 | 25.6 | 1262 | 1926 | 105 | 376 | 3947  |
| 1874 | 115 | 26.3 | 1312 | 1927 | 102 | 375 | 4134  |
| 1875 | 111 | 27.3 | 1236 | 1928 | 101 | 372 | 4166  |
| 1876 | 110 | 27.7 | 1201 | 1929 | 100 | 362 | 4251  |
| 1877 | 110 | 27.9 | 1157 | 1930 | 96  | 359 | 4228  |
| 1878 | 104 | 28.1 | 1226 | 1931 | 90  | 355 | 3980③ |
| 1879 | 101 | 29.2 | 1078 | 1932 | 88  | 360 | 3786④ |
| 1880 | 105 | 26.9 | 1297 | 1933 | 85  | 371 | 3773  |
| 1881 | 103 | 26.3 | 1222 | 1934 | 86  | 379 | 4006  |
| 1882 | 102 | 26   | 1244 | 1935 | 87  | 395 | 4199  |
|      |     |      |      | 1936 | 90  | 431 | 4348  |

资料来源：米切尔编著，贺力平译，《帕尔格雷夫世界历史统计·欧洲卷》，经济科学出版社，2000 年第一版，第 957 页，作者计算整理得到。其中，批发物价指数 P 是 1851=100；G1、GDP 单位是百万英镑。

注释：①原数据出自《帕尔格雷夫世界历史统计》，该数据疑有误，根据另一列数据修正的结果。

②从 1920 年起不包含南爱尔兰。

③④原数据出自《帕尔格雷夫世界历史统计》，该数据疑有误，根据另一列数据修正的结果。

接下来对时间序列进行单位根检验与协整检验，检验结果见表 2、表 3。

表 2 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    |
|----|------|--------------|------|-------|-------|-------|-------|
| P  | 1    | (0,0,1)      | 2.01 | -7.40 | -2.60 | -1.94 | I(1)* |
| Y  | 1    | (0,0,1)      | 2.02 | -4.72 | -2.60 | -1.94 | I(1)* |
| G1 | 1    | (0,0,1)      | 1.81 | -4.62 | -2.59 | -1.94 | I(1)* |

\*表示变量差分后的序列在 1% 的显著水平上通过 ADF 平稳性检验。

表 3 JJ 协整检验结果

| 特征根  | 迹统计量  | 5%显著水平<br>临界值 | $\lambda$ -Max 统计量<br>(P 值) | 5%显著水平<br>临界值 | 协整个数 |
|------|-------|---------------|-----------------------------|---------------|------|
| 0.30 | 45.52 | 35.19         | 33.00(0.00)                 | 22.30         | 无    |
| 0.08 | 12.52 | 20.26         | 8.47(0.49)                  | 15.89         | 至少一个 |
| 0.04 | 4.05  | 9.16          | 4.05(0.40)                  | 9.16          | 至少两个 |

根据以上的检验结果，我们知道存在协整关系时，不存在伪回归。接下来可以进行 OLS 估计。

假定模型为线性函数形式，我们从 1830 年的数据开始估计，其回归结果见 (5)。

$$Y_t = 1964.88 + 7.38G_t - 6.55P_{t-1} + [ar(1) = 0.96] \quad (5)$$

(4.20)      (8.94)      (-3.68)      (30.91)

$$R^2 = 0.99 \quad F=3697.98 (0.000) \quad DW=1.74$$

上述结果的参数估计值的  $t$  统计量都在 5% 的显著水平上通过检验, 这个结果表明, 1830 年以后的英国经济, 供给受到需求的约束, 证实了逻辑分析。

### 三、结论

19 世纪 30 年代之前, 英国仍属于供给约束型经济, 其需求受到供给的约束意味着要生产潜力不足。工业革命开始后, 生产力有了突飞猛进的提高, 马克思和恩格斯在《共产党宣言》中说道: “资产阶级在它的不到一百年的阶级统治中所创造的生产力, 比过去一切时代所创造的全部生产力还要多, 还要大。”<sup>①</sup>1830~1880 年间, 英国棉纱产量增加 1000 倍, 实现了纺纱机械化。1834 年英国出口棉布 5.56 亿磅、棉纱 7650 万磅以及棉织刺绣制品 120 万磅, 成为世界上最大的棉纺织出口国。于是, 19 世纪 30 年代, 即英国工业革命的尾声, 是英国社会经济的一个重大转折点, 此时英国的资本、劳动力、资源、市场的发展已经成熟, 总供给的价格弹性大大提高, 供给受需求约束, 英国由供给约束型经济转变为需求约束型经济。

参考文献:

- [1]Fisher,F.J.,1962,"Tawney's Century",in Fisher, F.J., ed., Essays in the Economic and Social History of Tudor and Stuart England, Cambridge University Press, p.2.
- [2]梅丁格:《不列颠和爱尔兰旅行记》(Meidinger, H., "Reisen durch Grossbritannien und Ireland"), 1928年版, 第100页。
- [3]刘巍、陈昭:《大萧条中的美国、中国、英国与日本》[M].经济科学出版社, 2010年版, 第94页。
- [4]《帕尔格雷夫世界历史统计.欧洲卷: 1750~1933 年》[M].经济科学出版社, 2002 年版, 第 823~841 页。
- [5]弗里德曼、施瓦茨著, 巴曙松等译:《美国和英国的货币趋势》[M].中国金融出版社, 1991 年版, 第153~154页。
- [6]高德步、王珏:《世界经济史》[M].中国人民大学出版社, 2005年版, 第255~262页。
- [7]马克思、恩格斯:《马克思恩格斯选集》[M].中国人民大学出版社, 1979 年版, 第 227 页。

作者简介:

1. 陈昭, 男, 1972 年出生, 黑龙江庆安人, 经济学博士, 教授, 硕士研究生导师, 广东外语外贸大学中国计量经济史研究中心副主任, 研究方向为: 货币理论、动态非稳定面板、计量经济史学。

联系方式:

电话 13580309162, [chenzhao2002@mail.gdufs.edu.cn](mailto:chenzhao2002@mail.gdufs.edu.cn)

邮政地址: 广州市白云大道北2号广东外语外贸大学中国计量经济史研究中心

邮政编码: 510420

2. 张晨曲, 女, 1986 年出生, 黑龙江哈尔滨人, 经济学硕士在读, 现就读于广东外语外贸大学世界经济专业, 研究方向为: 宏观经济、计量经济史学。

联系方式: 15302254445, [zhangchenqv@163.com](mailto:zhangchenqv@163.com)

<sup>①</sup> 马克思、恩格斯:《马克思恩格斯选集》中国人民大学出版社, 1979 年版, 第一卷, 第 227 页。

**The mutation of macroeconomic constraint in UK**  
**——The transition from Supply-Constraints Economy to**  
**Demands-Constraints Economy**

**Zhao CHEN, Chenqu ZHANG**

**Abstracts:** This article starts from analysing theoretically and logically the early economic development of UK macro-economic situation, and tries to find out the turning point of the transition from Supply-Constraints Economy to Demands-Constraints in UK. Then we analyse the macro-economic data from 1830 to 1936, finding that the UK had transformed from Supply-Constraints Economy to Demands-Constraints, at the end of the British industrial revolution, in the 1830s. The conclusion also accords with historical experience.

**Keywords:** Supply-Constraints Economy; Demands-Constraints Economy; UK

## 资料选译

# 金融大崩溃：1933

艾伦·梅尔泽<sup>①</sup>  
卢阳 译

金融大崩溃在 1933 年冬天 3 月上旬银行休假的时候程度达到了顶峰。同时也标志着大萧条衰退的结束。这场灾难导致了储户和银行家们巨大的损失。不久，证券交易委员会的成立，商业银行、投资银行的分开，联邦存款保险制度的建立和其他的一些重要金融政策的出台，都源于这场危机。后来，美国也放弃了金本位制。

## 引言

1913 年，美国国会批准成立联储其中的一个原因就是阻止金融恐慌。但直到 1932 年，联储才采取了一些迟缓的措施，也没有为当局提供任何意见，任凭 1933 年 1 月和 2 月的银行危机发生以及地区性的银行休假的延长。与此相反的是，有一些员工却在为全国性的银行休假做准备，准备延长到 3 月份。但在一年前，也就是 1932 年的 2 月，联储开始了最大一轮的公开市场操作。在 6 个月内，总共完成了 10 亿美元的购买，一直到 8 月才停止。在 1933 年 2 月金融崩溃最严重的时期，公开市场委员会没有任何行动，只有纽约储备银行才进行了少量的公开市场操作。了解公开市场业务操作在 1932 年的夏天中断的原因可以帮助我们解释为什么联储在金融崩溃面前却没有进行公开市场业务的操作。这只是部分的原因。还有其他的原因，比如说：联储官员没有做出任何决策，政治上的原因，以及联储不了解自身的作用等。

## 公开市场业务的结束

大规模持续性的公开市场操作始于 1932 年的 2 月。这样的操作是为了阻止经济的下滑。到了五月份，从每周会员银行报告中看出，各会员银行的资产却不再降低了。银行存款虽然在下降，但是下降的幅度也在越来越低，同时利率也在下降。在四月份地区联储行长会议上，几个地区联储行长认为这样的措施是成功的。而反对者认为这样的措施有点投机的成分。只是认为购买真实债券（real bills）是有帮助的。这种政策的征兆却只是昙花一现。到了 1932 年五月底，用 BAA 和 AAA 收益衡量的风险升水值已经达到了萧条时期的最高水平了。尽管每周一亿多美元的公开市场操作，AAA 的水平却倒回到了去年十二月的位置上，而 BAA 的水平却处在一个新的高位上。黄金也在源源不断地流入欧洲，主要是法国。黄金存量不断地下降，低于 1929 年末发生危机时水平。也许受格拉斯-斯蒂格勒（Glass-Steagall）法案关

---

<sup>①</sup>Carnegie Mellon University—U. S. A. Presidential Address presented at the Fiftieth International Atlantic Economics Conference, October 15-18, 2000, Charleston, South Carolina. This paper is based on the author's own work, A History of the Federal Reserve[forthcoming., chap. 5] 原文网址: <http://ideas.repec.org/a/kap/atleecj/v29y2001i1p1-19.html#abstract>.

于担保品条款的影响,或是对国会货币政策的担心,与会的代表们很少注意黄金的变动情况,只是同意追加 5 亿美元的公开市场操作,利率水平维持在很低的水平上。

银行贷款和商业票据交易都在下降。5 月份的工业产出值下降了 5 个百分点,达到 9%,低于 1931 年 12 月份 15%和 1929 年最高时期的 50%。批发价格和零售价格也在下降,农产品物价指数为 16%低于上一年十二月的水平。银行超额储备超过 2 亿,波士顿储备银行行长 Young 和圣路易斯储备银行行长 Martin 认为之前的操作没有任何的作用,甚至是整个公开市场操作没有任何的作用,只是认为复兴金融公司(Reconstruction Finance Corporation)是有用的。在联储董事会上,Adolph Miller 也认为公开市场操作是失败的。芝加哥储备银行行长 McDougal 支持逐步地减少规模直到大部分的超额储备尽其所用。他认为不应该提前将公开市场规模固定在某个值上,同时也担心联储正在耗尽它的资源,而这也并不利于应对危机。

在联储公开市场操作政策会议上,受到反对声音的影响,纽约联邦储备银行行长 Harrison 考虑到国会和公众的反应,以及他自己的迟疑,最终在 McDougal 和纽约联邦储备银行的理事们之间选择折中的方案。在 5 月 5 号,他反对由一名理事提出的联储购买长期证券的提议。一周后,他提出建立一个目标机制,也就是说会员银行储备的一个最终的目标水平。他再一次地反对购买长期证券,以及建议纽约联邦储备银行将贴现率从 3%降低到 2.5%。16 号,在 Harrison 的缺席下,纽约联邦储备银行副行长 W.R.Burgess 告诉执行委员会的理事们联储试图通过将储备量和购买规模挂钩的方式建立一个公开市场购买目标机制。他也表达了他自己的看法:在信用长期紧缩的情况下,信用的扩张比正常时期需要的储备更多。

### Meltzer: 金融大崩溃

银行储备在 2 月到 3 月间增加了 7.25 亿,这主要是由于公开市场操作的购买引起的。会员银行将储备增加了 6 亿。5 月 26 号, Harrison 告诉纽约联邦储备银行的理事们,他赞同一个较低的购买率,并解释道:最好的政策就是循序渐进而不是一蹴而就。在前两个星期中,购买规模从 1 亿美元下降到了 0.86 到 0.58 亿美元。但同时,他认为 0.5 到 0.6 亿美元的储备是足够应对黄金出口,月结,节假日及其他原因对货币的需求。在 6 月 9 号,他反对一名理事提出的增加购买率的建议,再一次强调政策循序渐进的重要性。

购买率在 5 月份的会议之后继续下降。到了 6 月份的执行委员会会议,购买规模下降到了每星期 0.4 亿美元。一些储备银行的行长认为他们已经完成了购买计划的任务了。银行已经支付了它们的债务,银行负债规模已经低于 2 月份的水平,达到 3.5 亿。虽然风险升水超过了 6 个百分点,但短期市场利率仍在下降。6 月底,每周会员银行报告指出贷款比年初下降了 13.5%。6 月下旬,联储下调承诺购买率(buying rate on acceptance)从 2.5%到 1%,设定纽约地区的贴现率为 2.5%。联储承诺贴现率仍然高于市场贴现率。因此联储并没打算继续增加购买。

所有联储常用政策指标都预示着对于行长们来说政策的主动性在减弱。在 6 月份的会议中,联储主席 Meyer 认为只需要达成一个购买政策目标即可,而不需要每周的电话讨论。他建议会员银行的超额储备可以保持在 2.5 到 3 亿之间,大概与开会时各银行储备持平。该委员会决定联储继续购买证券,这样避免外界对政策变动的猜测。然而,购买的规模只是维持超额储备所需的最低水平。

联储的公开市场委员会是一个自律性的机构。每个地区联储自愿加入。加入的地区联储行长有投票权,但是需要得到该地区联储所有的理事们的同意才可以加入。大部分地区联储都不接受按比例分配的证券,甚至有的地区联储都没有加入该委员会。纽约地区联储所占的份额达到一半以上,有时甚至是 75%到 80%。黄金需要出口到欧洲,导致纽约的黄金储备失衡,一些银行在乡村发生的问题打破了纽约银行系统的平衡。随着纽约联储的黄金储备下降, Harrison 在没有其他地区联储特别是波士顿和芝加哥的支持下,也越来越不想继续购买。他说道:在了解这两个地区银行的地位后,很难明白为什么我们要将资金投入市场,而这

些资金又会回到芝加哥。在芝加哥发生的新一轮的银行危机使得他迟迟不敢完全停止购买，因此理事们同意在6月的最后一个星期将购买规模提高到0.3亿美元。

在接下来的一个星期，Owen Young，一位纽约联储的理事，将购买计划描述为“制止信用的紧缩，而不是刺激信用的扩张，我们已经为即将的行动扫清了道路，但还没有采取措施”。Harrison认为银行借款已经达到最低水平，而黄金储量的减少是由于运往了法国和其他一些大的收购者。他还补充道：我们的计划现在真正地面临着能否将经济带入复苏的考验。

这场考验还未到。Harrison支持继续购买，可能以一个更大的规模。前提条件就是：购买计划需要成为一个真正的购买计划，并且需要特别的得到波士顿和芝加哥联储的鼎力支持。另外，他想讲纽约联储手上的证券给它们换成黄金，他还想让美联储出面，是它们同意他的计划。在回答一位理事提出的问题时，他提出对于超额储备需要有2.5到3亿美元之间的目标，这比正常水平高出0.8亿。

在6月份会议之后的1个月中，联储购买规模低于1.5亿美元。7月份的会议同意购买规模前4个星期，每个星期至少为0.05亿，以及到下次会议之前的每个星期为1.5亿。会议全票通过将超额储备维持在大约2亿的水平上，限制7月到下一年的1月购买总规模为2.07亿，这与5月份会议所定的水平持平。如果超额储备维持在2.5亿及其以上，Harrison支持以上建议，但反对抛售1.5亿。由于抛售提议没有得到强烈的支持，因此委员会降抛售计划的讨论推迟到定于1933年1月的会议。

在7月份最后的两个星期以及8月份的第一个星期，当贴现率上升，联储购买规模达到最大的1.5亿，当贴现率下降，购买规模也达到了要求的最小值0.5亿。在8月中旬之后，购买强制要求结束。由于会员银行贴现率接近上一年秋天的水平并且在不断地下降，联储相信在英国脱离金本位之前，市场已经恢复了“放松状态”。承诺资产仍然不变，联储并没有继续追加额外的购买，即使执行委员会还没有达到5月份制定的计划购买。短期公开市场购买的规模仍然维持在1931年夏的水平。

借款，利率，超额储备，传统措施这些并不支持公开市场操作的购买。货币增长，经济行为，价格水平需要信用扩张。正如以往联储的决定一样，没有一个决议是所有成员都赞同的。而这样的计划带来的并不是银行信用的快速扩张，相反却是分裂的趋势越来越强。波士顿联邦储备银行行长Young从计划一开始就反对，费城联邦储备银行行长Norris虽然同意了该计划，但从来不相信它会有效。因此，波士顿和芝加哥拒绝加入进一步购买的行列。即使Harrison认为这样的购买计划可以抵消掉黄金流出所带来的负面影响，也允许成员银行偿还负债，也很大程度上降低了银行信用的下降，但对货币的需求仍然没有增加。外国政府已经出售他们手中的美国证券并且通过持有黄金保证他们对美国的债务。持续的购买将会产生更加广泛的影响。Harrison告诉他的理事们如果其他地区联储银行特别是波士顿和芝加哥加入，以及复兴金融公司同意这些操作他将继续购买，这样可以阻止更多的银行倒闭。由于Harrison明白条件还不成熟，他的提议看起来也有点不切实际，而这实际上也只是安慰一些理事们，并不像实施公开市场操作的计划。

Harrison想要维持纽约联储的黄金储备。在4月13号到7月13号，纽约联储的购买规模占据了整个美联储的55%，稍微高于其分配标准的两倍。波士顿、里士满、堪萨斯城，达拉斯都远低于它们的自身的分配标准。原因之一就是纽约联储占美联储黄金储备第二少，甚至是在出售1.64亿多的证券给其他地区联储换取黄金之后。

在7月9号，McDougal（芝加哥）写信给Harrison，解释为什么芝加哥没有参与购买。信中提到，在2月和6月间，芝加哥和纽约两个地区的联储占据了比自身份额更多的证券。这对于芝加哥来说非常的困难，因为这让其拥有不正常的大量流动性，达到美联储货币流动性的25%多。McDougal非常地关心计划实施的整体性，以及有可能带来的风险。因为格拉斯-斯蒂格勒法案允许地区联储可以将政府债券作为抵押换取真实证券（real bills）。

McDougal担心一旦危机发生联储很难有足够的黄金储备去应对，正如联储法案所要求的那样。在美联储成立之前，芝加哥联储的前身就是如同商业银行一样。芝加哥联储在六月份银行倒闭潮中，需要有更多的流动性资金去应对。而这样的倒闭潮使本就犹豫不决的

McDougal 拒绝加入公开市场操作计划行列。6月25日 Harrison 告诉理事们 McDougal 担心新发行的货币不久又会回到银行，产生的超额储备会流入纽约市场。芝加哥必须与纽约在黄金储备上相同。McDougal 并不想通过增发货币来进一步降低芝加哥的黄金储备。

Harrison 对购买的支持也是建立在芝加哥和波士顿行动的基础上的，以及也需要复兴金融公司的鼎力配合。在7月11号，在和 Meyer 的谈话之后，Harrison 把内容告诉了理事们。Meyer 同时也兼任复兴金融公司的董事长，他认为复兴金融公司的地位是比较被动的，而且并不对任何措施实行承诺。Meyer 希望联储继续购买计划，他说“如果仅仅只是由于政治的缘故，是不可能解决当前问题的，如果在国会休会期间，该计划被终止了，那么明年冬天等待我们的便是死刑。”在7月上旬超额准备金出现了暂时性的下降。到了7月下旬，超额准备金又重新回到了2.5亿的高位。随着超额准备金的上升，Harrison 对购买的热情也在逐渐地消失。他告诉执行委员会的理事们，购买的需求正在下降。最终，八月上旬购买计划结束。超额储备的上升反映出七月份黄金逐渐在回流，而这次的回流持续了整个秋天。八月份之后超额储备保持在4亿元的高位，成员银行的借款少于超额储备金，名义短期利率低于贴现率处于历史的低位。

### 公开市场业务操作结果

在接下来的一年，英国决定暂停用黄金支付（从1931年9月到1932年8月），联储的资产负债表有以下变化：证券，+1124；其他资产-14；黄金存量（单位百万）-911；其他-911；储备-288；货币资产+656。根据基础货币的变化数据显示基础货币增加了5.5%，大约4亿。因为超额购买证券量超出了黄金的流出量（2.13亿）以及“其他”项目的变化，主要是非成员银行（特别是外资银行）在美联储存款的下降。

黄金的流出与公开市场业务操作存在着一定的时滞，这属于正常现象。这是对国内黄金资产在中央银行资产负债表中的替代。当然，这种替代并不完全。在整个3月份，黄金流量比较小，是正值。从3月30号到7月上旬，也就是大规模的公开市场操作期间，黄金的流失量达到公开市场操作量的一半以上。在公开市场操作结束前，黄金开始回流。到了1933年一月中旬，联储的黄金储备已经恢复到了英国贬值前的水平。

黄金流失并不是一定使购买计划停止。联储的黄金储备率也并没有下降到56以下，但却远远高于最低需求。单个的储备银行之间交换证券持有量来满足联储对黄金储备的要求，但是各银行行长们打算联储共同维持这样的储备。

对于成员银行来说，贴现率的上升和下降是会对购买产生主要的抵消作用。因此，这些银行将公开市场业务操作量维持在较低的水平上。在3月和7月间，也就是在公开市场业务量最高的时期，成员银行的贴现金额下降了0.113亿，只有公开市场业务量的14%。黄金加上贴现金弥补了64%的购买量。随着贴现金的下降以及许多外资银行的撤离，如果购买继续的话，这只能显得杯水车薪。另外，经济的复苏有可能使黄金流向逆转，也有可能使成员银行借款下降。

正如以上的比较所显示出的，季节调整后的数据显示货币存量——流动性货币和活期存款在夏天和秋天增加了。（弗里德曼，施瓦茨，1963，表A1）产出的增加带来了货币的增加。季节调整的工业产出指数在7月份下降到47（1929年8月=100），十月份的时候又上升了12%多，达到53。该指数在7月到10月间，从冬季和春季20%-30%的年下降率上升到50%的年增长率。如果让购买继续的话，在1933年冬发生的金融大崩溃是可以避免的。可惜的是，8月份公开市场操作停止了，生产指数在12月份的时候又开始下降了。

联储预示经济即将复苏。在8月11号的纽约会议上，联储主席 Meyer 将商品和证券价格的上升看成是近三年来最好的征兆。他认为那些认为事务发展得很快的人实际上不够快。Meyer 把商品价格的持续上升看成是对银行和经济的福音。

联储的公开市场操作并不是提升经济的唯一措施。从 1932 年 1 月 22 日起到 8 月底，复兴金融公司贷款给 4000 多家银行共计 7.84 亿，而它的前身国家信用公司（the National Credit Corporation）仅仅给 575 家银行贷款 1.55 亿。在货币量化宽松和复兴金融公司的帮助下，银行倒闭率极大地下降。到了 1932 年的 8 月，这些措施效果凸显，支付给复兴金融公司的资金超过了其贷款额。然而，好景并不长。到了 12 月份，银行倒闭的数量又在增加。

在 1932 年 7 月的会议上，大多数的地区联储银行行长们都赞同继续少量的购买。但有一位例外，里士满联储银行行长 Seay 与 Young 和 McDougal 一同反对购买。也许 Harrison 执意购买的话，他会得到其他行长和联储董事会的支持。Harrison 没有购买的原因主要是他没有得到芝加哥和波士顿的支持，因为这两家在之前的购买份额中还不到 20%。为了维持纽约的储备，他也只是无可奈何。

## 最终的大崩溃

在面对利率季节性的上涨时，最好需要储备的增加。随着利率上升压力的增加，以及 11、12 月份经济的衰退，联储在整个秋季都没有什么作为。讨论的焦点就是购买的时间问题。黄金的流入增加了超额储备。在又一轮的银行倒闭潮中，联储处于被动的地位。冬季黄金又继续地流出。尽管在寻求胡佛当局的帮助，但是联储的被动带来的只是整个金融的大崩溃。

## 公开市场政策的讨论

Harrison 在 8 月份结束了购买之后，对新的计划没有任何兴趣了。纽约联储银行副行长 Burgess 赞同在八月上旬继续购买，但是 Harrison 更倾向于依靠黄金的流入来维持超额储备，并且通过允许票据的流出从而使联储持有的政府债券减少。在 9 月和 10 月间，Burgess 提出了另外的购买计划，但 Harrison 讨论的也只是什么时候买才行。当费城联储银行行长 Norris 在 9 月 13 日告诉纽约理事们，表示：当前需要决定的问题就是什么时候和怎样去降低我们的证券持有量。Harrison 也同意，说道：我们应当出售这些证券但是什么时候出售比较好。他担心的是，巨大的超额储备会使当前的信用体系面临失控的危险。他的担心印证了这十年间的通货紧缩政策，而联储做的只是提高储备金。Burgess 回应到，他反对出售证券，相反他赞同继续购买。为了刺激经济的复苏，美联储应当持续实施宽松的政策。他还说：我们有足够的时间去改变我们政策的方向。因为这样可以使经济平稳地运行，经济复苏也许需要几个月甚至是几年的时间。因此他支持继续购买。Norris 此时也出席了在纽约的会议。他的观点有点强硬。他认为加强对城市商业银行的超额储备金的积累的控制，这样紧缩的政策是没有有效的。在 11 月份的公开市场委员会会议上，会议的议题就是讨论能否将价值 1.5 亿的证券出售，而附加条件就是将超额准备金维持在 2.5 亿以上。会议达成了一致的意见，同时认为由于近期的国会选举以及其他不确定的因素，证券出售应当延缓。在否定了由 Seay 提出，McDougal 支持的 12 月份讨论的提议后，该委员会投票同意在明年 1 月的第一个星期重启讨论。Harrison 和 Meyer 在 12 月 22 日的会议上就出售证券争论不休。Harrison 认为应当在两个重要的时机卖出，因为他将超额储备看成是没有用的盈余，完全忽略了 Burgess 之前的建议。首先，购买计划已经完成了遏制恶性通货紧缩的目标，但却没有刺激经济复苏，即使还不清楚 7 亿到 8 亿的超额储备是否会比 4 亿更加地有效。其次，超额储备的不断积累会增加风险。我们的调控措施不是作用于自身心理的，而是当成员银行被迫向联储银行贴现贷款的时候，我们的调控才起作用的。如果超额储备一旦过多，我们不可以忘记的是我们放弃的是及时的调控手段。Meyer 的回答更加的强调了政治和经济因素。国会中的某些通胀主义者（inflationist）千方百计地制造通货膨胀。出售证券被看成是通货紧缩的措施，通胀主义者对此将竭力地反对。并且，出售证券会通过利率的上升导致黄金的回流。对于目前的形势而言，黄金回流并不一定是好事。因为由于干预政策导致利率上升，从而使黄金回流美国，对于外国政府来说是不公平的。Meyer 和 Harrison 的观点很难调和。Meyer 对于超额储备水平

的观点很好地诠释了储备金的上升是政策带来的结果。他暗示超额储备的易变性同其数量应当受到同样的重视。商业银行却没有使用超额储备来扩张存款和扩大盈利性资产，这样的做法主要是考虑到对美联储未来政策的不确定性。商业银行期待联储出售证券，并且 Meyer 并不反对这样做。他认为出售证券的时机最好选择在 1 月份因为这时货币会回到商业银行手中。这份写于 1933 年 1 月 4 号的备忘录的背景银行信用主要是贷款和投资比 7 月份的低点高出 2 到 3 个百分点，但是 10 月份又停止增长了。成员银行的借款下降了 6 个亿。而超额储备主要是纽约和芝加哥联储的储备在继续增加。这些增加的储备大部分来自于寻求纽约和芝加哥两地市场资助的地区性商业银行和农村商业银行。备忘录还提到，在春季和夏季，商品价格和工业产值都已经开始下降了。与会的代表对超额储备有不同的看法，但对于无论是运用买还是卖来维持超额储备 5 亿的水平都是一致同意的。而这个水平稍微的低于此前会议所规定的水平。虽然 Seay 和 McDougal 想要联储立刻降低超额储备 1.25 亿，但还是赞同这项提议，使得这项提议得以一致通过。在接下来的几个星期，纽约联储的做法完全是按照会议决议行动的。卖出大约 0.6 亿使得银行超额储备维持在接近 5 亿的水平上。到了 2 月上旬，由于货币需求增加使超额储备降低到目标值以下。Burgess 希望可以重新达到目标值，但 Harrison 谨慎地将购买规模限制在 0.25 亿。然而，在 2 月 8 号之后，纽约联储却没有按照会议的决议行动。购买很难弥补货币需求的增加，因此超额储备在下降。从 2 月中旬到 3 月上旬的银行假期之间，每周的购买不超过 0.25 亿。在 2 月 16 号，纽约联储将票据贴现率下降到 0.5%，并且继续购买了 0.27 亿。商业银行问题在不断地凸显。在 2 月中旬，密歇根储备银行宣布将假期延长 8 天。Harrison 在 2 月 16 日告诉理事们公开市场委员会的会议取消因为各联储银行的行长抽不开身。纽约联储只可以根据自己的情况来购买证券，之后才参与其他联储银行的行动。

最终各联储银行开始一致行动。Harrison 谈到国内居民和国外机构加快了提取黄金的步伐。在 2 月份的下半个月，新泽西、密苏里、马里兰、俄亥俄、费城、印第安纳、肯塔基储备银行授权各地的商业银行进入银行假期。

联储又一次失败地应对了市场低利率的局面。而当市场利率上升时，联储的对策就是提高贴现率，提高纽约银行业的票据贴现率，以及在公开市场上极其稀少的购买。甚至是 Meyer 对此颇有异议，在 2 月 27 号，他告诉联储董事会需要继续维持金本位的做法：“目前继续购买证券不符合与当前的货币政策不一致；纽约的货币市场应当自我保护免受市场高利率的影响，而这样的高利率是由于受外国因素影响的，也不应当通过联储公开市场操作继续购买政府债券，任何购买的行为在此时都将证明是无效的，对于阻止利率的调整也是不可能的，因为利率的调整是不可避免的。”

联储几乎对以下的情况没有什么反应：新一轮的货币需求，金币窖藏的加剧，外汇交易的漏洞，以及外汇需求的变化。在整个二月份，各地区联储银行信用仅增加了 2.84 亿，这主要是上周进行的承兑购买。在同一时期，货币流通量几乎增加了 4 亿。

## 货币和黄金最终的枯竭

银行危机的最终爆发并不是一蹴而就的。在经过了几个月的发展席卷全国，但遗憾的并没有去关注，最终酿成了全国性的银行危机。处理危机反应不及时表现在很多层面上。波士顿和芝加哥没有加入购买的行列，因此纽约没有权力去要求整个联邦储备系统的购买，同时，联储董事会也没有制定出一个整个联邦储备系统的购买计划。因此在金融大崩溃来临之时，只可以是被动地接受。与此同时，政权也从胡佛政府转变为罗斯福政府。胡佛政府如果没有和当选总统罗斯福达成一致的话，宣布银行假期也是没有多大效果的，即使胡佛怀疑这样做的必要性。但只有当罗斯福宣誓就任总统后，才有可能采取行动。票据交换所的会员银行将不会发行货币替代物，临时凭证，或是票据贴现所证书。因为他们相信这次危机将不同于 19 世纪 90 年代和 1907 年两次危机，而这两次危机发行了票据贴现所证书。罗斯福总统当选之后并没有承诺实施特别的计划。他的智囊们给他提供的建议范围非常地广。罗斯福在从 1933 年 3 月 4 号宣誓就任总统后的 4 个月的时间并没有承诺平衡财政预算或是维持美元的

黄金价值。一些众议员和参议员提出通过增发货币来提升价格。如果这样的提议通过的话，有可能随之而来的是货币的贬值。诸如此类的提议，罗斯福政府政策的不明朗性，长期政策的不稳定性，以及国会强制要求复兴金融公司公布受助银行的名单等等这系列因素都加剧了危机的严重性。

在2月1号和3月4号期间，对联储票据（Federal Reserve note）和黄金的需求分别上升了1.43亿和3.2亿。与此同时，外国政府向特定账户中注入了价值3亿的黄金储备，在就职仪式前的一个星期就已经兑现了2亿元的黄金储备。公众对联储票据和黄金持有量的增加额达到了1932年12月底发行的所用股票价值的三分之一，而黄金流失也仅仅只有1932年12月份的6%。这些数据显示大部分购买黄金的是外国机构，以外国中央银行为主。如果所有的或是大部分的货币消耗都归因于国内需求的话，外国机构购买比重为1933年初的货币流通量的10%-20%，这与2月22日到3月8日的最高值是一样的。而这时，货币流通量增加了15.5亿，黄金存量下降了0.027亿。

Bagehot将应对内忧外患的措施简化为高利率，自由借款。联储仍然没有重视这样的意见。因此商业银行的货币需求和黄金证书（gold certificate）还没有达到所要求的。从总统选举到新总统就职的这4个月中，胡佛政府并没有将昏昏欲睡的联储唤醒，没有要求其与新政府合作。

背负着沉重的历史责任，一个政府的无用，联储的不作为，罗斯福的沉默，最终导致金融大崩溃的发生。到了罗斯福就职的那天，全国有35个州宣布银行歇业，关闭所有的银行。虽然歇业是有期限的，但仍然有许多不确定的因素。在一些还没有宣布银行歇业的州，取款是被严格限制的。仅仅只有5%的存款才被允许取出。

最终大崩溃来的并不是很突然。在11月份，Harrison和财长Mills讨论12月份可能的政府间债务支付违约的问题。希腊已经在这个月的早前就宣布不履行承诺。英国建议召开一个国际会议来讨论政府间债务支付的问题，同时还要求推迟支付12月份的债务。Harrison和财长Mills都同意罗斯福尽可能地不要接受胡佛总统的私人邀请讨论这些问题。最好的方式就是通过公开信的方式。这封公开信出现在1932年的11月3号。

在11月底的时候，Harrison提醒财长Mills美元的波动有可能要加剧。虽然黄金存量在增加，但Harrison解释道：英国已经停止购买美元了，而开始用美元去维持英镑和法郎的汇率了。英国先将美元换成法郎，然后在伦敦将法郎换成英镑。

到了十二月份，纽约联储的理事们了解到了自从上个星期全美被关停银行的具体数目。在二月中旬，密歇根州也加入了银行歇业州的大军，关闭了所有的银行。密歇根的行动也迫使底特律的银行业关闭。为了避免存款的损失，商业巨头们将存款存入纽约的银行，这样却耗尽了中小城市的储备。在2月16日，纽约则通过降低美元买入价，达到0.5%，来缓解所面临的压力。理事们同意在2月份的某一个星期购买0.02到0.025亿的政府债券以及在一个月之内购买3.5亿的商业票据。

在二月中旬，胡佛总统写信给罗斯福告诉他资本撤离、货币枯竭、在金本位制下维持汇率的风险等当前的情况。胡佛在信中指责有些故意制造事端来破坏金融系统，以及将复兴金融公司贷款公开化等问题。信中要求罗斯福可以继续坚守金本位制，平衡财政预算，同时确保公众相信在政府的带领下，经济会逐渐地复苏。而罗斯福的回答是这样空洞的言论并没有多大的帮助。

在1932年2月22日，胡佛还写信给了美联储董事会。他指出当前面临的问题是资本的撤离和货币的窖藏，从黄金的角度来看的话，这些问题已经是前所未有的。他询问是否可以有其他的措施和方法。在25日，也就是星期六，董事会回信说正在观察局势的变化但并不期待有什么其他的措施和方法。

在接下来的星期一，联储董事会与财长一同开会。Mills提到财政部通过出售债券来资助复兴金融公司对破产银行的收购所面临的压力。他督促董事会在这周安排1亿元的公开市场规模。

Meyer 并不想继续去公开市场业务操作。债券收益的增加只是对于处于高位的市场一个必要的调整。对于纽约市场来说,合理的反应就是提高利率;对于联储来说就是提高票据贴现率,这样才可以保护本国市场免受国外高利率的影响。Meyer 谈到:目前购买政府债券与所实行的货币政策不一致,即使财政部想购买长期债券来投入进邮政储蓄账户中。利率的重新调整是不可避免的,因此,联储试图通过政策去干预是不对的。

胡佛总统在 2 月 28 日再一次来信,这一次的来信比上次语气更加的紧迫。他谈到:联储董事会不是总统的智囊,但他希望联储对当前紧急时期他的三个提议给出建议:1,联邦政府担保银行存款;2,在影响较大的地区发行票据交换所证书(clearinghouse certificates);3,在一些州,地区不需要去实施干预政策,让其自由发展。

董事会直到 3 月 2 日,也就是两天之后给总统回信。对于第一个建议,联储回信中写到:联邦政府对银行存款采取任何形式的担保在当下是不合时宜的。发行票据交换所证书只会给货币政策带来更大操作难度。董事会还讨论了是否可以在某些城市采取特定的措施的可行性问题但是没有得出任何的结果。至于第三个建议,联储的回复是:其实问题不是是否让当前形式自由发展的问题而是我们是否可以做得更好。联储依靠的是自己的力量,并且可以继续加强。

在这封回信发出后不久,形式又有所转变。司法部长与财政部长以及联储董事会面,发表联合声明称:对敌贸易法案贸易条款的第五部分赋予总统权力,在紧急时刻可以宣布全国性的银行歇业。财长 Mills 告诉董事会说:仍然有许多问题没有弄清楚,但是他不会去建议总统在没有和政府中的其他官员商量的情况下去采取各种措施。

美联储董事会在大部分州宣布银行歇业后最终决定实行全国性的银行歇业。会上还讨论了不断加剧的危机形势。Miller 赞同发行票据交换所证书,但他反对任何形式的存款担保制度。其他的与会人员则赞同对担保制度立法。但没有人提出追加公开市场购买来提高用于银行兑换货币用的储备。会上作出唯一的决定就是 Meyer 应该与总统进行对话,同时实行全国性的银行歇业。

在美联储作出这样的决定之前,胡佛总统还仔细地考虑过总统任期最后一天的银行歇业计划。Meyer 告诉董事会只要罗斯福同意他的意见,他会批准银行歇业的。这样的讨论是在代理财长 Woodin 和罗斯福之间进行的。

在 3 月 3 号下午和晚上纽约联储特别理事会议上,Harrison 说道:整个联储的黄金储备比率保持在 40%以上,但纽约的储备只有 24%。正常情况下,可以通过与其他储备银行再贴现的方式弥补,但目前正在消耗内部的黄金储备来弥补外部的不足,因此有些储备银行不愿意再贴现。Harrison 告诉 Meyer:如果纽约联储储备不足的话,他将很难管理好纽约联储了。

董事会暂不对黄金储量有什么要求,这是美联储第一次也是唯一的一次这样做。这次的决议排除了法律上的障碍。银行可以开业了但黄金仍然在不断地流出。Harrison 告诉 Meyer 和 Mills:以目前的黄金流失速度,储备马上就要耗尽了。有三种应对方案:宣布银行歇业;暂停硬币支付;暂停储备要求。但纽约不可以暂停硬币支付,也不可以宣布黄金禁运。因为这样会侵占某些政府的权力。

Harrison 认为暂停储备要求是最不可以实施的,因为这样会加剧向投机者和窖藏者的支付。暂停硬币支付几乎与其是一样地不可行。市场的歇斯底里和恐慌会加剧形势向不利的方向发展。

那么三个建议中只是留下了最后的一个:全国性的银行歇业。因此他将这样的做法推荐给 Meyer 和 Mills。他们却建议纽约州州长 Lehman 宣布本州银行歇业,但 Harrison 怀疑州银行歇业是否可以阻止向外国机构支付黄金。他不希望黄金继续流失,但他找不到一个更好的替代方法。

应 Mills 的要求,纽约联储理事们投票选择要求董事会实行周六和周一,3 月 4 号和 6 号,这两天的全国性的银行歇业。这个决议是通过电话通知 Meyer 和 Mills 的。胡佛总统在

收到消息后，问到为什么没有要求 Lehman 宣布州银行歇业。Harrison 告诉理事们：胡佛总统并没有说他不会宣布歇业的。进一步讨论之后，理事们知道胡佛和罗斯福在这个晚上是休息的。Mills 打电话说道：胡佛总统是不会宣布一个全国性的银行歇业的。Harrison 去找 Lehman 商量实行州银行歇业的事情。之后他打电话董事会说道：票据清算银行和州金融监管机构已经寻求一个州范围的银行歇业。Lehman 更想要联储的支持。理事们投票支持这样的提议，Lehman 宣布纽约州银行歇业。同时，伊利诺伊州也宣布银行歇业。

最后，到了午夜，联储投票通过了实行为期三天的全国性的银行歇业的决议。Aides 试图叫醒胡佛总统，但是他没有去做。他所作的最后的事情是在 3 月 4 日，写了一封信给联储，表达其愤怒，信中说：为什么本应该早点给我的信直到这届政府快要结束的时候才给我。置于这封信，胡佛说道，这是在董事会意识到罗斯福将不会承诺任何政策之后才写的，而此时，纽约州和伊利诺伊州已经实行了州银行歇业，同时也达到了联储主要的意图。直到凌晨三点，董事会仍然没有休会。在休会之前，伊利诺伊州和纽约州的州长，通知了董事会将关闭州所有的银行。董事会并没有权力关闭所有的联储银行，因此，在最后一轮的犹豫不决中，如果理事们投票关闭的话，董事会并不会去反对。

3 月 5 日，星期天，罗斯福总统全天排满，其中他宣布了一项紧急命令应对黄金和货币的无担保提取，以及越来越严重的投机行为。他的声明中称：联储的职员们已经早就做好了准备，董事会也在之前的一天通知了总统本人。总统根据 1917 年对敌贸易法案禁止黄金，白银的出口、窖藏、以及其他非法用途。声明还将从 3 月 6 日到 9 日的全国性的银行歇业在延迟两天。在 3 月 9 日，国会批准了这一提案，同时也通过了紧急银行法案，这无疑加强了政策的法律基础。该法案将授权总统在对敌贸易法案内可以对银行实行关闭、清算、发证，重开，消除了对总统声明中法律上的质疑。该法案还加强了复兴金融公司，授权国家银行发行优先股，允许复兴金融公司购买国家，州立银行的股份。同时，授权给财政部强制收购国内黄金持有人手中的黄金，使黄金持有国有化。银行歇业是大萧条的高潮。它强迫政府，联储去应对国内金融，经济的大崩溃。行动有时超出想象但仔细想想也不是不可以的。在接下来的几个星期，当局选择对固定汇率制实施改革，因此回到金本位制也是不可能的了。从此，失业率、农产品价格以及其他国内经济指标代替了黄金价格，真实票据成为货币政策的领导指标。

## 结论

1933 年银行业的崩溃是可以避免的。在 1932 年 7 月联储本可以继续公开市场操作。在银行倒闭潮开始，许多州宣布银行歇业的时候，也可以恢复公开市场操作。也可以督促胡佛总统采取措施。但这一切都是只可想象。联储坐以待毙地看着大崩溃一步一步地到来。

当初国会建立联储其中的一个原因就是防止金融恐慌和不必要的银行倒闭。但联储在这场考试中完全的失败了。本文认为联储并不缺乏对形势了解的信息，相反，它的信息是非常全面的，包括货币流失、银行运行，银行倒闭以及经济衰退。

Bagehot 在 50 多年前就已经警告说：中央银行如果拒绝贴现的话，是很难维持其黄金储备的。联储的几个政策的制定者记住了他的话，但遗憾的是，他们却没有按照他的话去做：实施惩罚性的贴现率。

机构的组织结构弊端也是其中的原因之一。虽然联邦储备法授权董事会去管理黄金储备，但董事会仍然不愿违背芝加哥和波士顿联储的意见。因为他们为了自身的黄金储备并没有加入到公开市场操作的行列中来。

在金本位制下，公开市场操作会带来黄金的外流。纽约银行持有大部分外国银行的存款，因此相对于其他地区的银行来说，黄金流失更为严重。随着黄金从纽约流入到全国的其他地方，然后又流向国外的局面越来越严重，芝加哥和波士顿要求纽约联储银行公开市场操作根据自己的情况而定。

由于公开市场操作带来的低利率破坏了相应的平衡。将纽约的黄金储备转向到了其他地方。因此，芝加哥和波士顿的决定，联储董事会对芝加哥和波士顿的包容，限制了联储在适当的时候做出合适的反应。除了制度和组织上的缺陷之外，还有其他的原因。波士顿、芝加哥以及其他的联储银行还有联储董事会成员对局势的反应太缓慢。联邦储备法案建立的只是一个被动性质的储备系统。黄金的流动从中长期角度看决定价格水平。真实票据理论则认为利率，银行借贷和银行信用周期性的和短期的波动因素。

真实票据理论认为联储资产应当包括黄金，合格票据（eligible paper），来自贸易生产的真实票据贴现。房地产信用、政府债券，给经纪人和经销商的贷款都带有投机因素，而这些不应当属于货币当局或中央银行的资产。真实票据理论的追随者相信公开市场购买的做法是不合适的。这样做不可能，也不会带来经济的复苏。相反，他们将其看着是导致通货膨胀的因素之一。

人们看待事物的方式是通过他们自己所带的眼睛或是他们脑海中固有的思想去解释事物的。制度和组织上的因素，以及人与人之间的不协调都是导致 1933 年金融大崩溃的原因。但主要的原因还是没有一个好的理论进行指导，以及一些错误的想法。