



货币从何而来？

主讲人：贾鹏飞 副教授
(南京大学商学院)



核心问题



✓ 货币的本质是什么？

（是货币的三大职能？）

✓ 货币从何而来？

（来自政府印钞？）





内容概述



- 农夫、渔夫与屠夫
- 商业银行“货币创造”机制
- 货币简史
- 关于货币和银行的三大误解



第一阶段：无贸易经济



- 农夫生产并消费苹果
- 渔夫捕鱼并消费鱼
- 在自给自足社会中，无贸易发生，因而也无货币



第二阶段：贸易经济



- 现实中，不同的人想消费不同的产品并且在不同的时间点
- 物物交换的产生；两大条件
- 条件1：需求的双重巧合（double coincidence of wants）
比如，农夫想消费鱼，并且渔夫想消费苹果
- 条件2（更为严苛）：农夫和渔夫必须在同一时间点需求对方的产品



第二阶段：贸易经济



- 然而，物物交换或许是极其偶然的
- 考虑以下问题：在夏季，渔夫想消费苹果，但农夫想在冬季消费鱼，这阻碍了贸易的进行。
- 如何实现跨越时间的交易？（即不满足条件2）



货币的产生



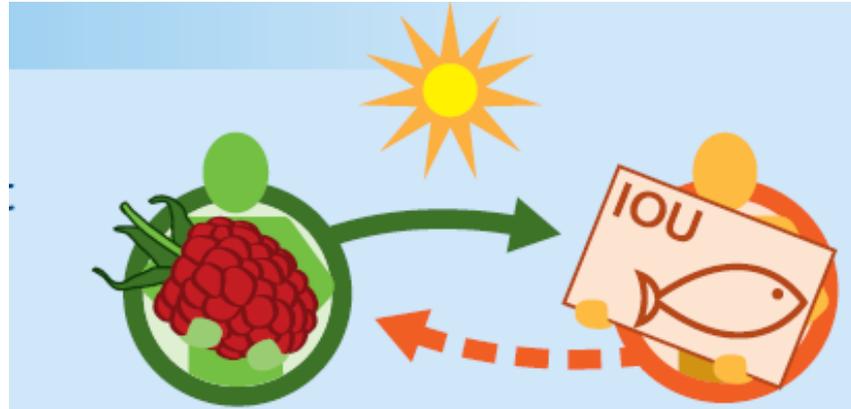
- 货币的产生可以巧妙地解决这一问题！
- 在夏季，渔夫可以消费苹果，与此同时农夫可以要求渔夫开具一定数量的鱼的**债务凭证**（I Owe You, IOU），到了冬季，农夫可以拿此债务凭证取鱼
- **这一债务凭证即货币**，它体现了农夫与渔夫的债务关系
- 货币的本质：两部门间的债务关系；简单来讲，**货币即债务**



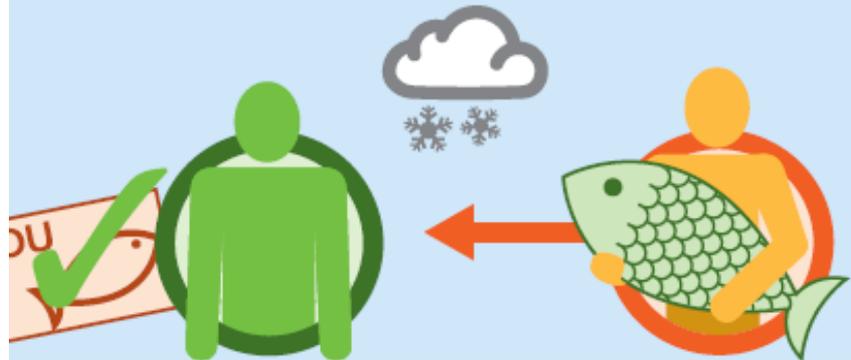
货币的产生



夏季:



冬季:



Source: McLeay et al. (2014)



私人信用货币



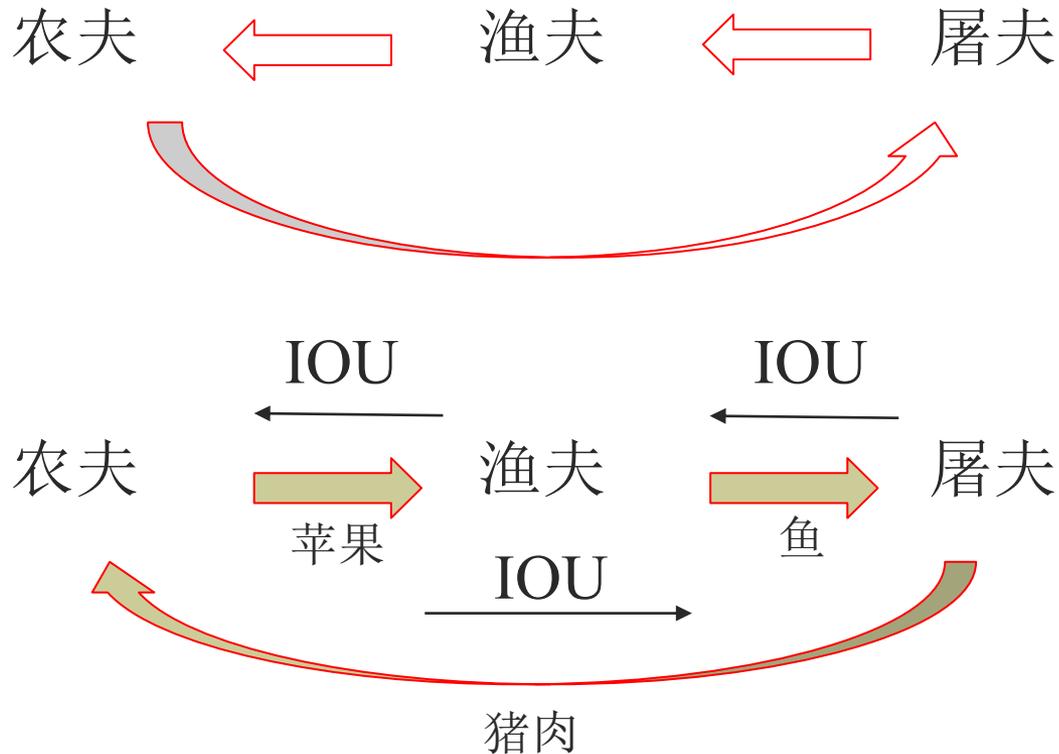
- 此债务凭证即最初的私人信用货币
- 两类货币：渔夫开具的IOU以及农夫开具的IOU
- 债务凭证的具体载体可为贝壳、羽毛、石板等，然而这似乎并不重要



农夫、渔夫与屠夫



- 引入屠夫：假如，农夫想消费猪肉，渔夫想消费苹果，屠夫想消费鱼（条件1亦不满足），如何进行贸易？





农夫、渔夫与屠夫



- 第三类IOU的创造：屠夫可消费鱼，并开具猪肉的IOU给渔夫，渔夫拿此IOU向农夫购买苹果，农夫用此IOU向屠夫取猪肉，此IOU得以流通。
- 屠夫IOU的创造和流通可以解决这一问题
- 一个重要前提：此IOU的流通需要渔夫和农夫同时信任屠夫



N个个体，N类产品

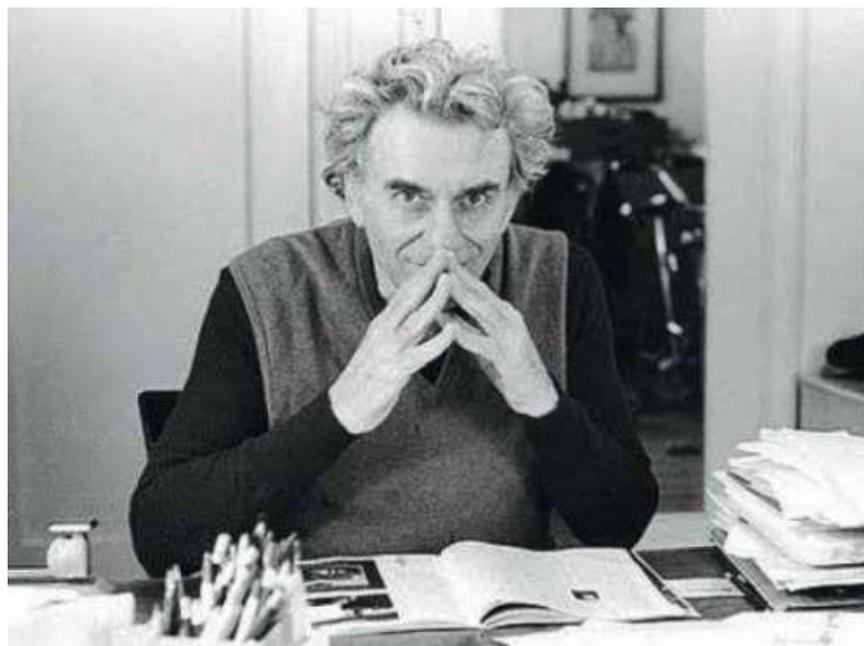


- 该经济环境或有N类不同的私人信用货币
- 这大大阻碍了交易的效率
- N类货币的流通需要每一个人相信每一个人!



➤ “任何人均可创造货币，问题是使得货币受到认可。”

——海曼·明斯基
《稳定不稳定的经济》





第三阶段：政府信用货币



- 对统一货币（即普遍接受的债务凭证）的需求；政府信用货币的产生（最初为部落信用货币）
- 政府相对于私人更具有强公信力，信任问题得以解决
- 此阶段货币的本质为：**政府与私人个体的债务关系**；政府为“最终债务人”



第三阶段：政府信用货币



- 最终债务人还应当与私人部门具有债权债务关系，否则最终的债务关系不能结清
- 政府具有征税权（即对私人部门的债权），政府成为天然的最最终债权人，从而成为货币发行人
- 政府允许私人部门用信用货币缴税（这等同于政府向每个人出售“税收”商品），保障了货币的流通
- 政府信用货币的载体可为：铸币、纸币、金银等



第四阶段：银行信用货币



- 工业革命的爆发导致生产大幅增加，与之而来的是生产与贸易的活跃，货币需求大量增加
- 在“金本位制”下，政府信用货币的数量难以满足经济活动的需求
- 同时，更多的货币意味着政府承担更多的债务，战事的频发使得政府已然陷入财务危机



第四阶段：银行信用货币



- 商业银行的信用货币解决了“钱荒”
- 在现代经济体，商业银行的信用货币（存款货币）为货币的主要形式（**约占总货币量的96%!**）
- 商业银行通过贷款和开展资产端活动**创造货币!**
- 这种货币（电子货币）的创造过程实质上为“**无中生有**”（*ex nihilo*拉丁语），由银行工作人员在电脑系统中打字即可完成



商业银行如何创造货币

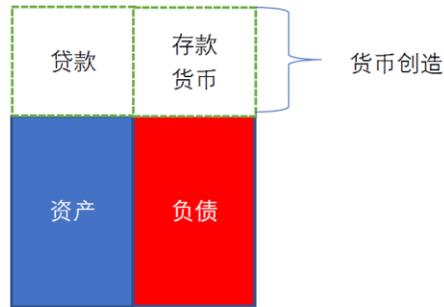


贷款前

贷款后

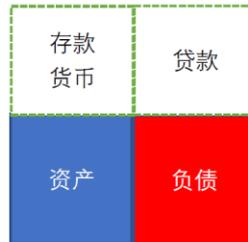
商业银行

商业银行



企业家

企业家





- “使经济学家们认可**银行贷款和银行投资确实创造存款货币**被证实是一件极其困难的事情。”
——约瑟夫·熊彼特，《经济分析史》





银行信用货币的两大优势



- 商业银行通过贷款创造货币，直接组织生产活动
- 商业银行的货币创造过程相对独立于政府，短期内可创造大量流动性，满足经济活动对货币的需求



银行信用货币



- 银行信用货币的本质为银行部门和私人部门之间的债务（存款货币为银行的负债）
- 贷款创造存款，而非存款创造贷款
- 货币可以被销毁！当借款者还贷时，货币即被销毁（不同于纸币）



货币简史



- 货币从来就是债务，体现了两部门间的债务关系
- 古典经济学和新古典经济学家对货币的历史演变总结为：实物货币——金属货币——信用货币，并未抓住货币的本质
- 货币的历史演变应为：私人信用货币——政府信用货币——银行信用货币



- “**货币不是金属，而是一种记名信托。**无论是以白银或者泥版作为货币，还是纸币，或出现在液晶显示器上的虚拟货币，都没有多大的问题。从马尔代夫的贝壳到太平洋雅普岛圆盘巨石，什么都可以充当货币。现在看来，在这个电子时代，没有任何东西不可以充当货币。”

——尼尔·弗格森，《货币崛起》



关于货币和银行的三大误解



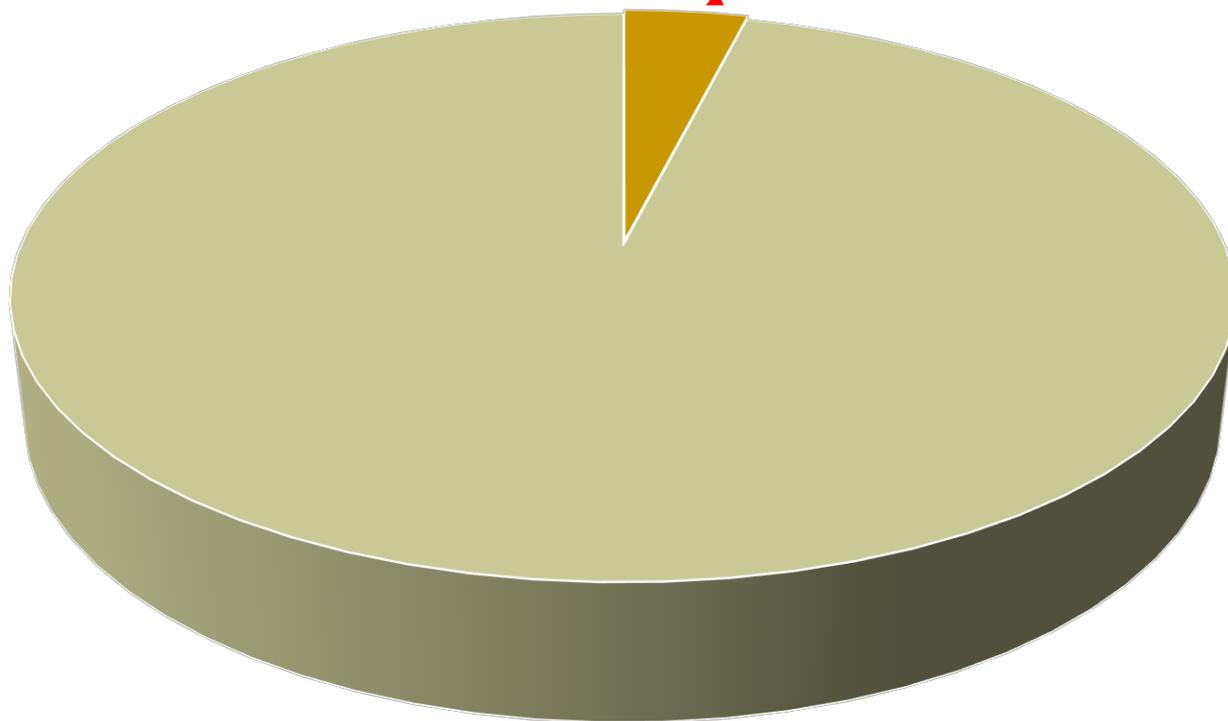
- 误解一：货币由中央银行（或政府）创造
- 三类货币：（1）纸币和硬币；（2）准备金（电子货币）；（3）存款货币（电子货币）
- 中央银行创造（1）和（2）
- 流通中的货币仅为（1）和（3）
- 绝大多数流通中的货币由**商业银行创造！**



流通中的货币 (M2)



2019年中国货币总量M2 4%



■ 纸币和硬币 ■ 存款货币



关于货币和银行的三大误解



- **误解二：** 商业银行提供金融中介服务，即吸收储蓄者的存款并将其放贷于借款者

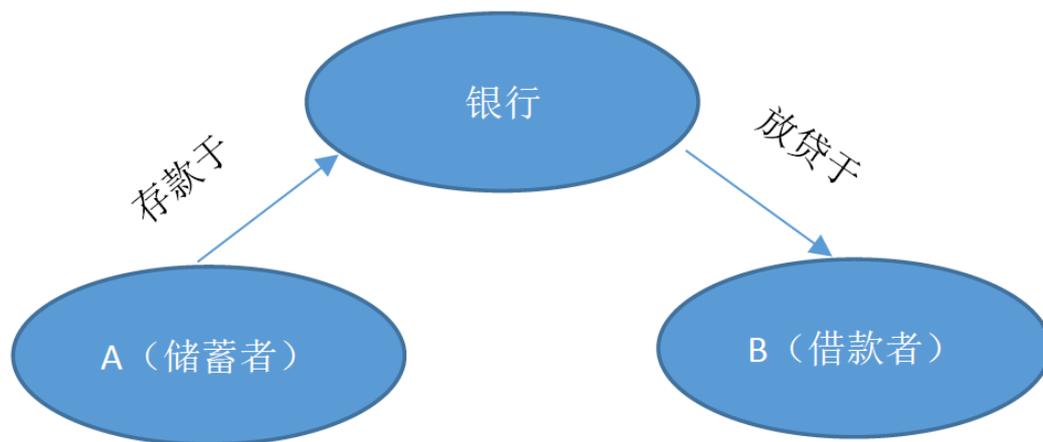


图 1：金融中介理论



商业银行货币创造

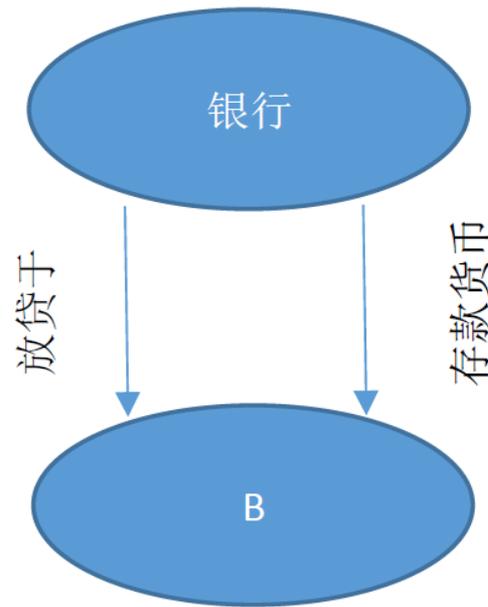


图 2：商业银行货币创造理论



关于货币和银行的三大误解



- 误解三：经济学教科书中的“货币乘数”理论
- 简单回顾：Bob将1,000元工资存入银行A——银行A将其中900元借与Tom（假设10%存款准备金率），注：**900元货币被创造**——Tom把900元存入银行B，银行B将810元借与Richard，**810元货币被创造**——……
- 总货币量=1,000+900+810+729+... \approx 10,000
- $\Delta D=(1/r)* \Delta R$ ，其中D为存款货币， r 为存款准备金率，R为准备金或“**高能货币**”（基础货币）



“货币乘数”理论的错误



- 现实中，Bob并不能使用准备金（Bob在中央银行并没有准备金账户）
- 该逻辑仍采用“可贷资金理论”（Loanable Funds Approach），而非“货币创造”
（货币创造并非理论或观点，而是事实）
- 存款准备金率并不一定是约束，央行通常提供流动便利；很多国家并无存款准备金率
- 绝大多数央行以利率为主要货币政策工具



“货币乘数”理论与事实不符



基础货币；单位：万亿

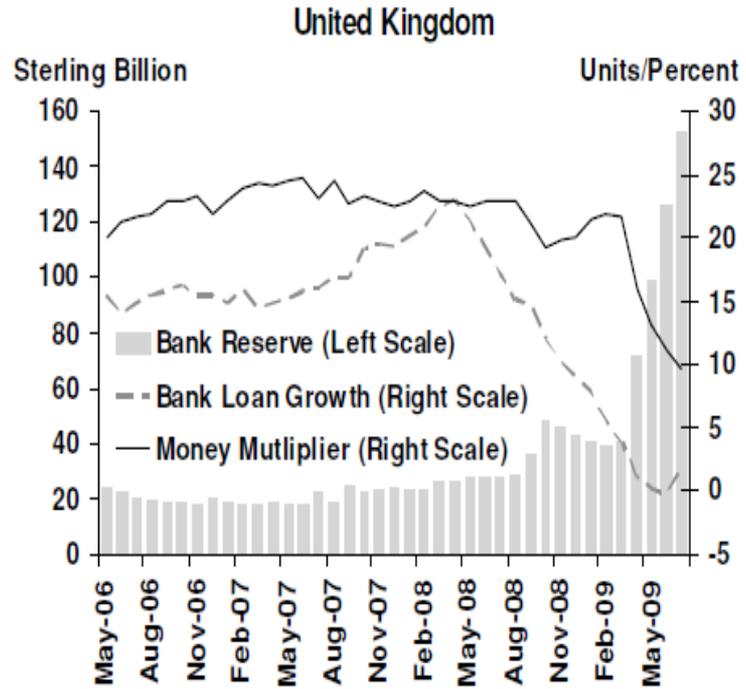
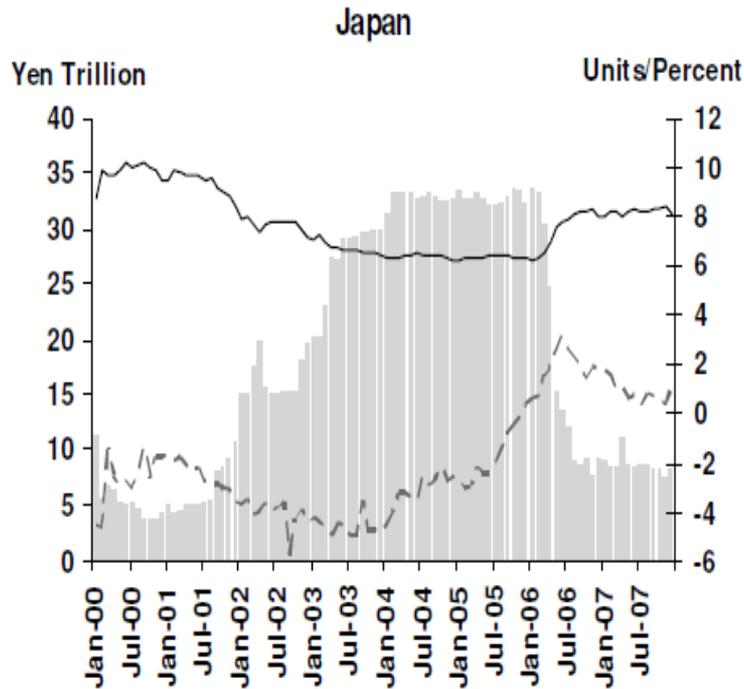
广义货币；年增长率



Data source: ECB, US Fed



“货币乘数”理论与事实不符



Source: Disyatat (2011)



总结



- **货币即债务**，其本质为两部门间的债务关系
- 货币从来就是债务，其历史演进可总结为：私人信用货币——政府信用货币——银行信用货币
- 存款货币（电子货币）为主要流通货币
- 商业银行通过贷款创造货币，即**贷款创造存款**
- 经典教科书中对货币和银行的表述需要更正



一些问题



- 商业银行是否会创造过多的货币？为什么“拉存款”？
- 货币政策如何影响货币创造？
- 货币政策如何通过商业银行作用于实体经济？
- 货币创造如何影响通货膨胀、资产价格波动和金融周期？
- 货币创造如何影响财富不平等？