

关于派生存款货币创造机制理论的再思考*

于豪谅 李德荃^①

【摘要】近些年来，国内一些金融業者及相关学者否定传统的派生存款货币创造机制理论。认为其他存款性公司的存款负债业务不是其信贷资产业务的基础，其他存款性公司的存款负债完全源自于它的信贷投放，其他存款性公司不具有金融中介的属性。这些观点都是错误的。考虑到我国目前其他存款性公司的存款负债业务仍是其流动性来源主渠道的现实，为避免损害其他存款性公司稳健经营的原则，预防信用危机或通货膨胀的发生，应该继续坚持其他存款性公司的金融中介属性，继续坚持以存款负债业务为基础、理性拓展贷款资产业务的理念，其他存款性公司的贷款规模原则上不能超过其超额存款准备金的规模。基于此，本文给出了适应我国其他存款性公司经营现实的派生存款货币创造机制模型。

【关键词】货币供给机制 派生存款 法定存款准备金 其他存款性公司

一、问题的提出

关于货币供给机制的理论，既是货币银行学或金融学的核心内容，也是理解与分析我国现代货币市场经济运行状况及其发展趋势的理论基础。相关理论的产生最早可追溯到 1921 年。

传统的派生存款货币创造机制理论认为，在非百分之百的准备金制度以及转账结算制度下，其他存款性公司吸收存款，从中扣法定存款准备金后，将其余额贷出去，形成第一笔派生存款；然后再从中提取法定存款准备金，并将余下的超额准备金贷出去，形成第二笔派生存款。依此类推地循环下去，于是从其他存款性公司吸收第一笔存款开始，经由信贷投放，整个其他存款性公司系统就能不间断地创造出派生存款货币来，直到将超额准备金耗尽，也就是把原始存款全部转化成法定存款准备金为止。因此，在传统的货币供给理论看来，原始存款是其他存款性公司创造派生存款货币的原料，非百分之百的准备金制度以及转账结算制度则是其他存款性公司派生货币创造机制得以形成的基础。而且，派生货币的创造机制是由整个其他存款性公司系统共同促成的，单一的其他存款性公司不可能创造出多倍的存款来。单个其他存款性公司贷款的投放必须以存款的增加为前提。

不过，近些年来，国内一些金融業者及相关学者对传统理论关于派生存款货币创造机制的既有逻辑产生了怀疑。归纳他们的观点，就是否认其他存款性公司的金融中介属性，否认存在其他存款性公司体系通过吸收存款、发放贷款的循环过程来创造派生货币的机制，认为派生货币的创造纯粹就是其他存款性公司发放贷款的结果。其他存款性公司只要发放贷款，就会产生相应的派生货币，而贷款业务的发生并不需要以吸收存款为基础。其他存款性公司吸收存款的目的只是为了满足其流动性需要，而不是为了筹措贷款的资金来源。因此，其他存款性公司可以主动放贷，自行创造存款货币。并认定其他存款性公司实际的货币创造规模要比传统货币理论所演绎的规模大得多。

我们认为，传统派生货币创造机制理论的基本逻辑是正确的，不容否定。但既有文献中的逻辑阐述的确存在一些模糊不清的地方。并且常规教科书中关于货币创造机制的阐述也的确存在现实针对性较差的问题，与我国其他存款性公司派生存款货币的实际生成机制不够吻

*本文是山东省社会科学规划研究项目《金融支持“三农”经济发展问题研究》（13CJRJ05）的阶段性成果。

^① [作者简介] 作者系北京林业大学管理学院博士生。

合。为此,本文将基于我国其他存款性公司存贷款业务的实际运行状况,系统地阐述我们对派生货币创造机制理论的理解,并尝试给出我国其他存款性公司派生存款货币创造机制的一般模型。

二、相关文献综述

截止目前,关于货币创造机制的理论鲜见较为系统、全面且权威的阐述。并且主要在国内的金融理论界及从业人员当中,对于这个理论的理解长期存在分歧与争议。

归纳起来,国际金融理论学界一般认为,原始存款是其他存款性公司创造派生存款货币的基础。这一思路最早来自于信用中介理论。其代表人物主要有亚当·斯密、大卫·李嘉图和约翰·穆勒等人。信用中介理论认为,其他存款性公司凭借自身的信用,将资金从供给方媒介到需求方。也就是说,其他存款性公司首先必须完成其吸收存款的业务,然后才有可能凭以完成其发放贷款的业务。正如亚当·斯密在其《国富论》第二篇论述货币和银行在经济发展中的作用时所指出的,慎重的银行活动,可增进一国产业。但增进产业的方法,不在于增加一国资本,而在于使本无所用的资本大部分有用,本不生利的资本大部分生利。慎重的银行活动,可使这种死资财变成活资财。^[6]由此可见,亚当·斯密并不认为其他存款性公司的贷款乃无源之水,而是认为其他存款性公司的贷款来自于存款。

原始存款与派生存款这两个概念最早由美国经济学家 C. A. 菲利普斯在其 1926 年出版的《银行信贷》一书中提出。依据他的定义,原始存款具体指的是商业银行所吸收的现金通货存款以及商业银行易于兑换现金的支票或票据等价物存款。不过长期以来,国外的相关文献鲜见使用原始存款这个概念。例如萨缪尔森在其《宏观经济学》中认为,中央银行向商业银行所注入的准备金是商业银行创造派生存款货币的起点。商业银行可以这些准备金为基础,派生出更多数量的银行货币。^[7]斯蒂格利茨在其《经济学》中则以商业银行所吸收的现金存款为起点,演示了商业银行派生存款货币的创造过程。

在我国,货币供给机制理论的不成熟与我国的货币发行与流通机制一直处于变革当中有关。实际上,直到 1984 年,我国才建立起现代的中央银行体制。至于国有专业银行向股份制商业银行的嬗变,则直到本世纪初才得以最终完成。与之相应地,在这一时期的我国,无论是相关理论界的专家学者,还是金融从业者,对于货币供给机制的把握一直处于懵懂不确定的状态。可以说,直到 2000 年前后,相关的专业文章仍处于专业术语的辨析阶段。对于货币供给机制的理解普遍较为模糊,从而陷入众说纷纭、莫衷一是的状态。

近年来,伴随着我国中央银行市场调控手段的逐步完善以及商业银行业的经营逐步走上正规,我国的货币供给与流通机制逐步定型,于是金融业界及相关理论学界对我国货币供给与流通机制的理解逐步清晰、全面与深刻。但与此同时,伴随着实践经验的积累,也产生了一些新的分歧或争鸣。

在与派生货币供给机制相关的一些基本概念的理解方面,相较于国外,国内的理论界很重视区分原始存款与派生存款这两个概念在存款货币创造过程中的不同作用。例如,朱鲁秀(2013)归纳了国内的相关文献,认为尽管国内业界和学界对基础货币、货币供给量以及货币乘数等概念的理解已经达成共识,但对诸如原始存款、派生存款之类与存款货币派生过程相关的概念的理解仍未统一。其中,杨学东(2010)等人的观点具有一般性,认为原始存款来源于其他存款性公司体系所吸收的体系之外的现金,以及向中央银行借款或者销售资产所获得的款项。

在派生货币供给机制的具体理解方面，吴忠群（2006）认为，现有的派生货币创造机制理论并没有把诸如提现率、超额准备金率、转存率等因素对存款货币派生能力的影响机理阐述清楚，并否定了主流的派生存款货币倍数的计算公式。陶江（1999）认为，主流的存款货币创造机制理论存在错误，特别是不能解释存款货币扩张的动态过程。此外，一些人对存在现金漏损情况下的存款货币创造机制也提出了自己的修正意见。而孙伯银（2003）则基本上否定了主流存款货币创造机制理论的合理性。

在这些否定传统货币供给机制理论的观点中，孙国锋（2001）的论证具有代表性。他基于其他存款性公司的资产负债表，认为其他存款性公司的贷款在本质上属于债权债务的交换。由于贷款本身创造存款，因此存款余额不会制约其他存款性公司贷款业务的发生。对其他存款性公司信贷业务的唯一制约来自于法定存款准备金制度，而存款准备金的余额则取决于中央银行的资产业务，与其他存款性公司的存款负债业务无关。王征和李珉等人认为，应该将其他存款性公司存款货币的创造机制划分成中央银行部分和商业银行部分两大块。在中央银行部分，先有贷款，后有存款；在商业银行部分，则先有存款负债，后有贷款资产。而在现行的二元银行体系下，总起来说，整个银行系统先有资产业务，后有负债业务。孙少岩与张奎（2013）则将整个社会的货币供应划分成“中央银行货币”的供应与“商业银行货币”的供应两大块，认为其他存款性公司的存款不是贷款的资金来源，其他存款性公司吸收存款的目的只是为了保持其存款货币向中央银行货币转化的能力，以满足对外支付的需要。

三、与派生存款货币创造机制理论相关的几个问题

目前，派生存款货币创造机制理论之所以会产生分歧，关键就在于对与之相关的一些基础问题的理解有异。因此，在正式给出其他存款性公司派生存款货币创造机制的一般性模型之前，我们有必要首先澄清几个目前仍有争议的主要问题，以作为后续模型赖以建立的逻辑基础。

（一）原始存款、派生存款与基础货币

原始存款、派生存款与基础货币都是与货币供给量有关的概念。

所谓货币供应量，指的是在特定时点上全社会的货币存量。也就是在该时点上正承担着交易媒介职能和支付手段职能的金融工具的总价值。整个社会的货币量由中央银行和以商业银行为核心的其他存款性公司共同向社会提供。其中，流通社会的现金（现钞）由中央银行提供；存款货币则由其他存款性公司提供。而其他存款性公司所提供的存款货币又可进一步地划分成两个层次。其一为可开具支票或汇票的活期存款；其二是企业定期存款、储蓄存款以及诸如证券公司客户保证金存款之类的其他存款。

目前，中国人民银行定期对外公布“流通中货币”、“货币”以及“货币和准货币”三个层次的货币供应量统计数据。其中，“流通中货币”指的就是流通社会的现金；而活期存款（或称派生存款货币/派生货币）与流通社会的现金之和便构成所谓的“（狭义）货币”；在“货币”的基础上，再加上企业定期存款、储蓄存款以及诸如证券公司客户保证金存款之类的其他存款，就构成所谓的“货币和准货币”（又称广义货币）。自2011年10月起，中国人民银行又把住房公积金中心的存款和非存款类金融机构在存款类金融机构的存款也纳入了“货币和准货币”的统计范畴。

所谓基础货币，指的是中央银行所投放的货币。其投放对象主要为其他存款性公司。它是整个社会货币供应量得以形成的源泉。不过，由于其他存款性公司的储户提现，基础货币的一部分会自其他存款性公司系统漏出，形成所谓的“流通中货币”。

具体地，在中国人民银行定期公布的《货币当局资产负债表》中，基础货币就是该报表中的“储备货币”项，并由“货币发行”和“其他存款性公司存款”两个子项构成。其中的“货币发行”则等于“流通中货币”与《其他存款性公司资产负债表》中的“库存现金”之和。由此可见，中央银行所投放的基础货币最终形成流通社会的现金、其他存款性公司在中央银行准备金账户中的存款（包括法定存款准备金存款和超额准备金存款）。而其他存款性公司的超额准备金除了包括存储在中央银行的一部分存款之外，还有一部分则体现为自己的库存现金。

需要指出的是，央行面向其他存款性公司所投放的基础货币并不是央行所投放货币的全部，央行还可能由于购买非存款性金融机构的资产而投放货币。由于央行的这一部分货币投放并不能派生货币，所以并未计入基础货币的范畴。在《货币当局资产负债表》中，央行的这一部分货币投放体现在“不计入储备货币的金融性公司存款”项中。此外，在特殊情况下，央行也可以直接向实体经济投放信贷，例如向老少边穷地区提供信贷支持等，在《货币当局资产负债表》中，这一部分资产体现为“对非金融性部门债权”项余额的增加，但也不能直接造成“储备货币”余额的增加。

在任意时点上，其他存款性公司的存款负债都等于原始存款与派生存款之和。不过，原始存款与派生存款只是与货币供给理论相关的两个概念。设置这两个概念的目的只是为了区分这两种存款在货币创造过程中的不同作用。除此之外，无论是其他存款性公司的日常管理，抑或中央银行/银监会的金融监管，一般说来既无区分这两个概念的必要，也无区分这两个概念的可能。

所谓原始存款，指的是社会公众（非存款性金融机构、企业、社团或个人）将其所持有的“流通中货币”或者中央银行支票存入其他存款性公司之后所形成存款。这笔存款既可以活期存款的形式存在，也可以定期存款的形式存在。当然了，以定期存款的方式存在更有利于派生货币的创造。

所谓派生存款，指的是其他存款性公司由贷款业务转化而成的存款负债，或者在其办理转账结算的过程中由于吸收其他存款性公司的支票/汇票而形成的存款。此外，经由贴现或购买非存款性公司的债券等业务所形成的存款负债也属于派生存款的范畴。

其他存款性公司原始存款的增加以及中央银行基础货币的投放都会促发整个存款性公司系统创造派生货币的过程。不过，其他存款性公司原始存款的增加意味着“流通中货币”的减少；而中央银行基础货币的投放则意味着“其他存款性公司存款”、“库存现金”或者“流通中货币”的增加。由此可见，尽管其他存款性公司原始存款的增加以及中央银行基础货币的投放都相当于向其他存款性公司注入创造派生货币的动力，但注入的孔道有异。

有观点将中央银行投放基础货币也纳入原始存款的范畴。本文认为这种思路不恰当。因为其他存款性公司经由吸收“流通中货币”所形成的存款，属于其他存款性公司的负债。而中央银行所投放的基础货币则将形成“其他存款性公司存款”或“库存现金”，属于其他存款性公司的资产。因此，设若把其他存款性公司的这两种资产与负债笼统地都称作原始存款，则将难以界定原始存款这个概念的属性，因为它既可能是其他存款性公司的资产，也可能是它的负债。

有观点认为，吸收“流通中货币”所形成的存款不应该称作原始存款，因为“流通中货

币”乃其他存款性公司的现金漏出，因此吸收“流通中货币”所形成的存款并不能增加整个其他存款性公司系统的派生存款总量。这种观点实际上是把能否增加派生存款总量当作判断原始存款的标准。这也是对原始存款这个概念的误解。实际上，原始存款这个概念所强调的是这笔存款能启动新一轮的派生存款过程，而不是派生存款余额是否因此而增加。

有观点把其他存款性公司所吸收的支票存款也当作原始存款。这就混淆了原始存款与派生存款之间的区别。支票存款产生于一个早已启动的派生存款过程。由于它是在派生存款的过程中所发生的一笔存款业务，自然属于派生存款的范畴了。

本文认为，由于原始存款与派生存款这两个概念主要使用于货币供给理论，在其他场合使用的几率很低，因此完全可以将这两个概念废弃不用。而在原始存款增加的场合，直接称作“现金存款增加”，或者“新增中央银行支票存款”；在派生存款增加的场合，直接称作“新增其他存款性公司支票存款/汇票存款”，或者“由贷款转化而来的存款”。退一步讲，至少可以废止原始存款这个概念。在国外经典的货币供应理论中，对原始存款这个概念大多一带而过，甚或根本不提及，而是重点阐述基础货币与货币供应总量之间的关系，其中无不刻意回避原始存款这个概念的意味。

（二）吸收存款是其他存款性公司开展贷款业务的前提

近年来，国内的一些金融业界人士乃至一些金融学者（例如孙国峰（2001）以及孙少岩和张奎（2013）等人）否认吸收存款是其他存款性公司开展贷款业务的基础，认为贷款业务可以自行创造派生存款货币，亦即贷款决定存款。^{[3][4]}我们认为，这种观念悖离了企业经营的一般规律，不利于其他存款性公司的稳健经营，甚或有可能引发整个金融系统的不稳定。

其他存款性公司毕竟也是企业法人，赢利也是其存在与发展的基本目的。当然了，与一般的企业相比，其他存款性公司有其特殊之处：它所经营的是货币或货币资金，而不是普通的商品或劳务。但这并不意味着与一般企业相比，其他存款性公司会有什么颠覆性的盈利之道。它的经营也必须遵循一般企业经营的基本原理，也就是先得有资金来源，然后才谈得上资金运用，最后才谈得上赢利的问题。换句话说，有本经营，量力而行，是企业经营的一般规律。没有本钱，谈何赚钱；没有资金来源，谈何资金运用。其他存款性公司的经营也很辛苦，绝非空手套白狼。

与其他所有企业一样，其他存款性公司的资金来源也可划分为所有者权益与负债两大类型。只是由于其他存款性公司的负债在其资金来源当中的占比远超过它的所有者权益，所以其他存款性公司的资金来源业务才被统称为负债业务。

显然，设若不考虑所有者权益这部分资金来源，再不考虑发行债券、股票、同业拆借或者再贷款等筹措资金诸途径，则其他存款性公司只能依靠吸收存款的方式来筹措资金，从而只能基于所吸收的存款资金来实施诸如发放贷款之类的资产业务。而且，其他存款性公司还必须从其所吸收的存款中预留足够的准备金，用以应付储户提款的需要。所以，其他存款性公司的资金运用业务不仅必须以存款负债业务为基础，而且充其量只能将其存款资金来源的一部分（亦即相当于超额准备金的那一部分存款）贷出去，或者从事其他资产业务。与一般企业相比，这就是其他存款性公司经营的难处。

考虑到存款是我国其他存款性公司资金来源主渠道的现实，把吸收存款当做其他存款性公司开展贷款业务的前提，在逻辑上是一个很自然的结论。设若其他存款性公司疏忽存款资金来源业务，凭空发放贷款，这种事情一旦暴露，势必引发挤兑潮，该其他存款性公司必破产无疑。实际上，在现代同业清算制度下，接受其转账支票的其他金融机构迅疾就会要求办

理同业清算，因此除非发放贷款的其他存款性公司有能力及时地筹足资金，其凭空发放贷款的事情很快就会暴露，从而陷入支付危机。

当然了，在实践中，其他存款性公司也有可能遇到突发性（或称计划外）贷款需求剧增、既有流动性不足以应付的情况。这时，其他存款性公司也可以先行将贷款发放出去，然后再设法补足流动性。但凭空发放贷款这种事情，只能暂时、偶尔、局部地发生，不可能是个普遍、持续的现象，更不能成为经营理念。否则，除非中央银行紧急干预，投放足够多的流动性，不可能所有的其他存款性公司都能经由同业拆借等方式补足自己的流动性缺口，相关的其他存款性公司就会破产，甚至危及整个金融系统的稳定。

因此，认定其他存款性公司吸收存款的目的只是维持对外支付能力的观点，从业务操作的技术层面上看，倒也未尝不可，因为它在某种程度上反映了其他存款性公司经营现实。但那种认为贷款业务不必以存款业务为基础、其他存款性公司吸收存款的目的不是为了发放贷款的观点，作为一种经营理念，则是有害无益的。因为尽管在实践中，其他存款性公司的贷款业务与存款业务实际上就是相对独立运作的，其他存款性公司一般都是在期初预先制定一个信贷计划，然后再依计划发放贷款，并筹措相应的流动性，因此贷款与存款之间并不存在严格的对应关系，亦即并非每吸收一笔存款，才发放一笔贷款，特定时间点上的贷款实际上既可能多于存款，也可能少于存款，但这并不意味着，从全局的角度、长远地考察，存款业务不是其他存款性公司贷款业务赖以展开的基础。实际上，其他存款性公司贷款计划的制定必须充分地考虑其存款业务发展的潜在可能性，必须以其所制定的存款计划为基础。

由此可见，单个其他存款性公司并无信用创造能力，因为其他存款性公司的贷款终究需要等额的资金来源作为支撑。而且在现实中，吸收存款是其他存款性公司获得流动性的基本途径，再贷款、抛售资产以及同业拆借等都只是其他存款性公司筹措流动性的第二选择。

（三）派生货币是基础货币的替代物

有观点（例如孙少岩和张奎（2013）等人）认为，中央银行与其他存款性公司都发行货币，但这两种货币的信用等级不同。中央银行货币是法定货币，适用于整个经济体；而其他存款性公司货币，也就是存款货币，则仅适用于该其他存款性公司内部各分支机构间的转账结算。其他存款性公司吸收的是中央银行货币，贷放的则是该其他存款性公司自己的货币。其他存款性公司的货币主要是经由贷款的方式投放出去的。只要发生贷款行为，就会有相应规模的其他存款性公司货币被投放出去。这一其他存款性公司货币的投放过程并不需要（中央银行货币）存款的支撑。所以说，其他存款性公司货币是相应其他存款性公司的负债，不是资产；其他存款性公司货币只是该其他存款性公司之外的社会公众的资产。只有当其他存款性公司的贷款客户办理跨行转账结算时，才需要使用中央银行货币来了结同业清算业务。因此，其他存款性公司吸收存款的目的不是用来作为贷款的资金来源支持的，而只是为了完成其跨行转账结算的需要。

本文认为，这种观点对货币的理解并不恰当。关于对货币的理解，关键是把握好如下两个要点：

首先，基础货币是其他存款性公司的资产，中央银行的负债。中央银行所发行的货币是法定交易媒介，在整个经济体中具有无限的法偿力。如果不存在其他存款性公司及其转账结算系统，则所有的交易本来都应当使用法定货币来结算。

其次，由于其他存款性公司及其转账结算系统的存在，出现了其他存款性公司的支票或汇票之类的基础货币替代物，从而节省了中央银行基础货币的投放规模。于是整个社会的货

币供应量（亦即交易媒介）就不再仅为中央银行所投放的基础货币，而是流通社会的现金与其他存款性公司中的存款之和。

诸如其他存款性公司支票或汇票之类的派生货币是其他存款性公司的负债，与中央银行无关。而派生存款货币之所以成为其他存款性公司的负债，则是由于派生货币是基础货币的替代物，是支票或汇票的签发机构承诺兑付中央银行基础货币的证明书，该其他存款性公司有义务向活期存款人或者支票持有人兑付基础货币。

也就是说，只有基础货币才是法定货币。当其他存款性公司发放贷款后，本来贷款客户应该将其提现，持有现金，然后用于支付商品交易的价款。这时其他存款性公司自然就应该向其贷款客户兑付央行所发行的货币了。但由于其他存款性公司的信用（亦即其兑付基础货币现金的可能性）足够高，所以商品交易双方都认为没必要将支票兑现，而是直接向商品销售方交付支票或汇票，办理转账结算。最后，再由其他存款性公司经由同业清算的方式完成基础货币的交收。

由此可见，在整个社会的货币发行机制中，其他存款性公司与中央银行的地位并不平等。只有人民币才是中国大陆地区的唯一法定货币，由中国人民银行发行，具有无限的法偿力。中央银行所发行的货币之所以被称为基础货币，就是由于它是其他存款性公司创造派生货币的依据，并是其他存款性公司派生存款货币所替代的对象。其他存款性公司支票/汇票的效能只是源于该公司的信用，并不具有法定货币的属性，从而只是派生货币，并不是货币本身。

（四）关于贷款业务与存款业务之间的会计核算关系

有人认为，很难设想在银行贷款时，一方面负债方的存款减少，而同时资产方的贷款增加，造成资产与负债不相等。

本文认为，这是对其他存款性公司存贷款业务会计核算原理的误解。实际上，当储户存款业务发生时，在其他存款性公司的负债方面，对于该储户的（原始）存款负债增加；在其他存款性公司的资产方面，法定存款准备金与超额准备金同时增加，且二者的增量之和与存款负债的增量相等。而当其他存款性公司将这笔存款的超额准备金部分用于发放贷款时，在其负债方面，贷款客户的（派生）存款增加；在其资产方面，贷款资产同时等额增加。

由此可见，在每一笔（存款或贷款）业务完成的前后，其他存款性公司的资产负债表都是平衡的。这里的关键是：当其他存款性公司发放贷款时，原先那个储户所存入的款项并未变动。因此在存贷两笔业务分别发生后，其他存款性公司的存款负债总额实际上是储户存款与贷款客户存款之和；而资产总额则等于法定存款准备金、超额准备金与贷款之和。

当然了，在贷款客户将其所贷款项全部用尽，并且在其他存款性公司之间也完成了转账结算与同业清算之后，发放贷款这家其他存款性公司的资产总额就减少为法定存款准备金与贷款之和，而负债总额则只剩下原先储户所存入的那笔存款。但这时，该其他存款性公司的资产负债表仍是平衡的，并不存在所谓的在信贷业务发生之后其他存款性公司的资产与负债不相等的情况。

由此可见，通常所谓的将所吸收的款项贷放出去，其含义有二：一是强调贷款的资金来源于存款；二是在其他存款性公司完成了转账结算与同业清算之后，其所吸收的存款当中相当于超额准备金的部分“流失”到同业那里。但这句话并不是站在其他存款性公司会计核算的角度说的。因为从会计核算的角度来看，每一笔业务的发生，都改变不了复式会计核算方法的平衡性。

（五）其他存款性公司是社会资金再配置的媒介

当贷款客户使用贷款资金，亦即签发支票、购买商品或服务时，其交易对方会将支票存入自己的开户行。这时，发放贷款的其他存款性公司须将其超额准备金用于办理同业清算。因此一般说来，其他存款性公司的贷款数量不应超过它所拥有的超额准备金。也就是说，就单个其他存款性公司而言，除非动用所有者权益，或者通过发行债券、股票、同业拆借等方式紧急融资，其贷款业务的开展必须以存款业务的发生为前提。这说明对于其他存款性公司来说，存款的确是外来的、客观的社会资源，需要去积极地争取。而其他存款性公司给客户发放贷款，的确就是借贷给了该客户一笔“外来的资金”。其他存款性公司的支票便是该贷款客户拥有这笔资金使用权的证据或承诺。

当然了，在现实中，其他存款性公司也可以超贷，也就是某个其他存款性公司的贷款规模可能会超过其超额准备金的规模，但这种状况不能持久存在，更不能普遍存在。在中央银行考核法定存款准备金的时刻到来之前，这个其他存款性公司必须设法补足超贷所造成的流动性缺口。

由此可见，其他存款性公司并不能凭空创造派生存款货币。其他存款性公司超贷的事实并不能否定其贷款应以可贷资金为限度的理念。超贷对同业拆借利率的影响恰恰说明了这一理念的正确。所以说，既有的货币存量的确是其他存款性公司可挖掘的社会资源。一个其他存款性公司所吸纳的既有货币存量越多，它的贷款能力越强。抢占更多的既有货币存量份额，是一个其他存款性公司在同行间占据竞争优势的重要条件。那种认为货币只是其他存款性公司的负债，不是社会资源的观点过于偏狭，极易误导其他存款性公司的经营。^[3]

正是由于否认既有货币存量是客观的社会资源，所以有观点进一步地否定其他存款性公司的金融中介身份。认为其他存款性公司是资金的创造者与供给者，而不是社会资金再配置的媒介。^{[3][4]}

本文认为，这两种观点之所以错误，其根源就在于它将既有的货币存量理解为其他存款性公司中的存款余额。实际上，这里所谓的既有货币存量指的是中央银行已经投放出去的基础货币。其他存款性公司承担着将这部分既有的社会资金吸纳出来，再转投于需要领域的职能。

在实物货币制度下，黄金货币就是既有货币存量。黄金货币对所有的金融机构和客户来说都是资产，他们在黄金货币面前的地位是平等的。由于黄金货币既是公众的资金，也是金融机构的资金，所以是全社会的资金资源。这时，对于以存贷款为主营业务的其他存款性公司，谁也不会否认它的金融中介职能。

而在当今的信用货币时代，中央银行支票以及中央银行所发行的现金取代了黄金等贵金属货币的地位。法定货币既是公众的资产，也是中央银行以外所有金融机构的资产。他们在法定货币面前的地位也是平等的。当然了，毕竟时代不同，在金属货币时代，黄金货币也是中央银行的资产，但在信用货币时代，法定货币则是中央银行的负债。

这里的关键就是要恰当地理解存款货币这个概念。存款货币专指其他存款性公司的支票（汇票）存款。其来源只有两个：一是由其他存款性公司贷款派生而成的存款；二是吸收储户支票（汇票）而形成的存款。这里的派生存款之所以称之为货币，是由于贷款客户（或支票/汇票存款客户）最终都会将其用于转账结算。但实际上，在结算过程中真正发挥交易媒介作用的是支票或汇票等票据本身，因此严格来说，只有这些支票或汇票等票据本身才是派生货币。只是由于在签发支票或汇票之前，以及在支票或汇票缴存其他存款性公司之后，这些

票据的面值都体现为其他存款性公司的存款余额，所以基于统计的方便，我们才把其他存款性公司的存款称作货币。

由于其他存款性公司支票只是中央银行基础货币的替代流通物。因此尽管对于某一个其他存款性公司来说，中央银行票据、流通社会的现金以及其它商业银行的支票都是社会资源，但就整个社会来说，只有中央银行票据以及流通社会的现金才是社会资源。

由于从整个社会来看，总有些人的钱暂时闲置，也总有些人缺钱花，于是向缺钱者提供资金支持就成为其他存款性公司所看重的商机。而为实现其向需求者提供资金的目标，其他存款性公司就必须设法尽可能多地筹措资金，争取将社会各界所持有的存量货币都吸纳进来。因此，尽管其他存款性公司以赚得贷款与存款之间的息差为主观目的，但在客观上成为整个社会资金融通的中介。整个其他存款性公司系统的运行是否高效，全看其能否将整个社会的资金资源都汇集起来，然后调动到社会亟需的用途上。

需要指出的是，长远地看，社会资金资源处于不断增加的过程中。这是因为当现有货币存量不足以应付整个社会对交易媒介的需求时，其他存款性公司就会受困于贷款需求旺盛、存款资源匮乏，进而产生对中央银行基础货币的需求，最终引发中央银行的基础货币投放，于是整个社会的资金资源增加。

四、关于我国其他存款性公司派生货币创造机制的一般性模型

（一）模型 I

为求得尽量简洁地演绎派生货币的创造机制，并为了对比说明的方便，下面基于相关文献中的一个案例来具体说明我们对我国其他存款性公司派生货币供给机制的理解。

目前，中国人民银行按旬来考核各其他存款性公司遵守法定存款准备金制度的情况。现在我们就假设 A 商业银行在某年的 1 月 10 日（法定存款准备金考核日）吸收甲储户存款 100 万元。再假设当前的法定存款准备金率为 20%。则为应付中央银行该日对其法定存款准备金余额的考核，A 银行必须在当日的营业结束后缴足法定存款准备金。于是，A 商业银行 1 月 10 日资产负债表中相关项目的变化如表 1 所示。（为简便起见，这里假设此前 A 银行资产负债表中各项目的余额均为零。）

表 1 A 商业银行资产负债表（1 月 10 日）

资产	负债与所有者权益
在央行准备金账户中的法定存款准备金余额 20 万元 超额准备金余额 80 万元	甲储户的存款余额 100 万元

假设在 1 月 11 日，A 商业银行又吸收乙储户存款 100 万元。由于这一笔存款业务发生在央行两次合规性考核的期间，无需立即缴存法定存款准备金，因此 A 银行 1 月 11 日资产负债表中的相关项目如表 2 所示。

表 2 A 商业银行资产负债表（1 月 11 日）

资产	负债与所有者权益
在央行准备金账户中的法定存款准备金余额 20 万元 超额准备金余额 180 万元	甲储户的存款余额 100 万元 乙储户的存款余额 100 万元

假设在 1 月 20 日（法定存款准备金考核日）之前，A 商业银行再未发生其它业务，则与 A 银行 1 月 20 日的资产负债表相比，在 1 月 11 日至 20 日之间的这一段时间里，其法定存款准备金余额仅为 20 万元，而不是 1 月 20 日营业结束时必须缴足的 40 万元。相应地，超额准备金余额为 180 万元，而不是 1 月 20 日营业结束后的 160 万元。

这样，在 1 月 20 日央行再次考核法定存款准备金余额之前，A 银行的贷款规模可达 180 万元。相较于等到 1 月 20 日以后才贷出，可超贷 20 万元。例如，假设在 1 月 15 日，丙客户申请贷款 180 万元，则 A 商业银行当日资产负债表中的相关项目如表 3 所示。

表 3 A 商业银行资产负债表（1 月 15 日丙客户贷款 180 万元）

资产	负债及所有者权益
在央行准备金账户中的法定存款准备金余额 20 万 超额准备金余额 180 万元 贷款 180 万元	甲储户的存款余额 100 万元 乙储户的存款余额 100 万元 丙客户的存款余额 180 万元

在这里，尽管 A 银行的存款余额增加到 380 万元，但由于其形成方式不同，所以流动性有很大的差异。具体地，最初的 200 万元储蓄存款显然要比经由贷款派生而成的 180 万元存款具有更高的稳定性。也就是说，在 1 月 20 日到达之前的某个时刻（例如在 1 月 19 日），丙贷款客户的存款很可能已经全部使用，从而被全额转走。这时 A 商业银行当日资产负债表中的相关项目如表 4 所示。

表 4 A 商业银行资产负债表（1 月 19 日）

资产	负债及所有者权益
在央行准备金账户中的法定存款准备金余额 20 万元 贷款增加 180 万元	甲储户的存款余额 100 万元 乙储户的存款余额 100 万元

因此到了 1 月 20 日这个法定存款准备金考核日，A 银行只需补足 20 万元的流动性，就能满足法定存款准备金的合规性要求了。

但如果在 1 月 20 日央行考核法定存款准备金余额的时候，丙贷款客户的资金与甲乙两位储户一样都未动用，则 A 银行需要缴足的法定准备金为 76 万元，亦即需新增 56 万元的法定准备金。但这时 A 银行尚有超额准备金 180 万元，因此其流动性很充沛，毋需另行筹措资金。这时 A 商业银行当日资产负债表中的相关项目如表 5 所示。

表 5 A 商业银行资产负债表（1 月 20 日贷款余额 180 万元）

资产	负债及所有者权益
在央行准备金账户中的法定存款准备金余额 76 万元 超额准备金余额 124 万元 贷款增加 180 万元	甲储户的存款余额 100 万元 乙储户的存款余额 100 万元 丙客户的存款余额 180 万元

其实，只要在法定存款准备金的合规性考核日能设法补足流动性，则即使丙客户申请的

贷款数量超过 A 银行的可贷资金总量（180 万元），A 商业银行也可以全额应允。例如，假设 A 银行在 1 月 15 日向丙客户应允的贷款总额不是 180 万元，而是 200 万元，则 A 银行的贷款资产与存款负债将同时增加 200 万元。这时，A 银行的存款负债总额就不是 380 万元，而是 400 万元。如表 6 所示。

表 6 A 商业银行资产负债表（1 月 15 日贷款 200 万元）

资产	负债及所有者权益
在央行准备金账户中的法定存款准备金余额 20 万 超额准备金余额 180 万元 贷款 200 万元	甲储户的存款余额 100 万元 乙储户的存款余额 100 万元 丙客户的存款余额 200 万元

只是在这种情况下，A 银行维持流动性的难度增大。因为它必须在丙客户提现或办理转账业务时，经由吸收存款、同业拆借、销售其他资产等方式，紧急筹措 20 万元的流动性；然后等到 1 月 20 日这个法定存款准备金的考核日，还需再紧急筹措 20 万的流动性，以满足甲乙两位储户 200 万元存款的法定存款准备金要求。

实际上，在 1 月 11 日乙储户存入 100 万元之后，A 银行拥有 180 万元的流动性。如果丙客户保证在下一个合规性考核日之前不提现且不办理转账业务，则仅从法定存款准备金的相关制度约束考虑，该银行的最大贷款规模可达 $160/20\%=800$ 万元。这时 A 银行的资产负债将如表 7 所示。

表 7 A 商业银行资产负债表（1 月 15 日贷款 800 万元）

资产	负债及所有者权益
在央行准备金账户中的法定存款准备金余额 20 万元 超额准备金余额 180 万元 贷款 800 万元	甲储户的存款余额 100 万元 乙储户的存款余额 100 万元 丙客户的存款余额 800 万元

这样到了 1 月 20 日，A 银行的资产负债将如表 8 所示。

表 8 A 商业银行资产负债表（1 月 20 日贷款余额 800 万元）

资产	负债及所有者权益
在央行准备金账户中的法定存款准备金余额 200 万元 贷款 800 万元	甲储户的存款余额 100 万元 乙储户的存款余额 100 万元 丙客户的存款余额 800 万元

当然了，丙贷款客户终究要使用其所获得的贷款。这时 A 银行的流动性风险势将进一步加剧。

由此可见，那种认为“商业银行开展存款业务的目的是为了保证流动性，存款不是商业银行贷款的资金来源”的观点，^[4]很值得商榷。本文认为，其思维略显偏狭。就单个商业银行来说，在短期里，这种观点尚可接受。但从商业银行长期经营稳健性的角度来考虑，这种思维蕴含着极大的经营风险，违背了商业银行经营的三性原则。而从整个商业银行系统的

稳健性角度来考虑，设若各商业银行都按照这种观点来开展自己的贷款业务，则势必倒逼中央银行大规模投放基础货币，最终要么造成通货膨胀，要么引发金融危机。

所以传统理论认为，商业银行的贷款业务应以存款业务为基础，贷款规模不能超过其超额准备金。这种观念是理性稳健的。应该成为各商业银行经营的基本原则。

具体地，在 A 银行 1 月 10 日和 11 日总共吸收存款 200 万元的前提下，再假设丙客户在 1 月 15 日得到贷款后立即用于转账结算，则 A 银行的最大贷款额度最好能控制在 160 万元的水平上。这样到 1 月 20 日，A 银行的资产负债表将如表 9 所示。如此操作，A 银行就能保持既有的流动性风险水平不变，从而满足经营的稳健性要求。

表 9 A 商业银行资产负债表（1 月 20 日的贷款余额 160 万元）

资产	负债及所有者权益
在央行准备金账户中的法定存款准备金余额 40 万元 贷款 160 万元	甲储户的存款余额 100 万元 乙储户的存款余额 100 万元

如果假设所有的其他存款性公司都如同 A 商业银行，严格依照自己的流动性来决定贷款规模，则需要整个其他存款性公司系统的协作合力，才有可能将派生存款的总规模增加到 800 万元的水平。显然，与由一个其他存款性公司（A 商业银行）一步到位地完成新增 800 万元派生存款的方式相比较，整个其他存款性公司系统协力达成 800 万元派生存款这种方式的优点是不影响金融系统的稳定性。这正是传统的派生货币供给理论主张派生货币供给机制需要整个其他存款性公司系统协力完成的原因。

有观点认为，设若丙客户申请贷款 180 万元，只要其在下一个法定存款准备金缴存日之前，全部提现或者转账使用，则由于储蓄存款的余额重新恢复到贷款之前的 200 万元，该笔由贷款派生而来的新增存款就不必缴存法定准备金。如此循环往复，货币总规模将会变得无穷大。^[4]

这个推论是不恰当的。因为假设丙客户的商品交易对方为丁客户，则在丙客户全部提现或者办理完转账结算之后，尽管 A 银行中丙客户的存款被冲销，其资产负债表中相关项目的状况将如表 4 所示。但丁客户在其开户行（例如 B 商业银行）的存款将增加。于是在 A 与 B 这两家银行办理完同业清算业务之后，B 商业银行的资产负债表将发生如表 10 所示的变化。

表 10 B 商业银行的资产负债表

资产	负债及所有者权益
在央行准备金账户的存款余额增加 180 万元	丁客户存款余额增加 180 万元

与丙客户的做法类似，假定丁客户也立即办理提现或转账结算，则 B 商业银行的资产负债表将恢复原状，而丁客户交易对方开户行（例如 C 商业银行）的资产负债表将发生类似于表 10 的变化。如此延续下去，到了 1 月 20 日，整个商业银行系统经由贷款业务所派生出来的存款余额，实际上也就增加了 180 万元，不可能无穷增加。这样在 1 月 20 日的时候，这 180 万元存款的最终落脚行就需缴存 36 万元的法定存款准备金。于是这个商业银行的可贷资金（超额准备金）为 144 万元。它可以在 1 月 20 日之后将其贷放出去。与此前的过程类

似，直至 1 月 30 日（法定存款准备金考核日）之前，整个商业银行系统由贷款派生出来的存款也就 144 万元。如此这般循环持续下去，经过足够多的法定存款准备金考核日之后，由最初的 180 万元超额准备金，最终派生出来的存款总额就是 $180/20\%=900$ 万元。与传统货币理论的结果一致。

这里的关键是要区分开货币流量与货币存量这两个概念。现行货币供应量统计的是存量货币。而该货币存量在两个统计时点之间很有可能多次发生媒介作用，这就属于货币流通速度这个概念所要考察的内容了。传统的货币供给理论假设每一笔派生存款的增加都需要缴存法定存款准备金，这只是基于阐述问题的方便。实际上，传统理论的这个假设亦可理解为隐含地假设在两次考核法定存款准备金日之间未发生其他贷款行为。而且从实践来看，发生在两次考核法定存款准备金期间的贷款业务也不可能无穷多。

有观点认为，在法定存款准备金的缴存日，如果贷款客户的账户当中仍有余额，则这部分留存在其存款账户当中的资金也要缴纳法定存款准备金。这时，所缴存的准备金总额便要超过中央银行所投放的基础货币数量。

这也是误解。商业银行所缴存的准备金数量不可能多于中央银行所投放的基础货币数量（或者商业银行所吸收的原始存款数量）。这是因为如果贷款客户在贷款银行的存款账户当中始终有余额，则意味着该贷款客户提现或转账结算的金额小于其贷款总额。于是其商品交易对方在开户行的存款也会相应地减少。这种情况对派生存款数量的影响相当于提高了法定存款准备金的比率。而由于整个商业银行系统派生存款的总规模将会相应地缩小，所以应提法定存款准备金的数量并不会增大，最终仍会等于中央银行所投放的基础货币数量（或者商业银行所吸收的原始存款数量）。

例如，假设 A 银行吸收存款 100 万元，则其新增法定存款准备金为 20 万元，由新增贷款转化而来的派生存款为 80 万元。如果这个贷款客户始终不使用这笔贷款，则整个商业银行系统的新增存款总额也就仅为这 180 万元（初始吸收的存款 100 万元与派生存款 80 万元之和）。这时，须缴存的法定存款准备金总额为 36 万元，A 银行尚余 64 万元的超额准备金。

如果假设每一位贷款客户均仅使用其贷款量的 50%，则 B 银行的新增存款将为 40 万元。于是 B 银行的新增贷款最多为 32 万元。这样 B 银行的新增存款总额最多为 72 万元。这时，A 银行的存款余额为 140 万元，法定存款准备金 28 万元，尚余 32 万元的超额准备金；B 银行的存款余额为 72 万元（其中的 32 万元为由贷款派生而来的存款），准备金余额为 40 万元，足以应付法定存款准备金的提取而有余。

由于假定 B 银行的贷款客户也是仅动用其贷款量的一半，所以 C 银行的新增存款为 16 万元。这时，A 银行的存款余额为 140 万元；B 银行的存款余额为 56 万元，尚余 12.8 万元的超额准备金；C 银行的存款余额为 22.4 万元，尚余 5.12 万元的超额准备金。依此类推。不难看出，由于贷款客户都是仅动用其贷款额度的一半，每一个商业银行都存在超额准备金，所以整个商业银行系统的新增存款总额就会少于贷款客户全额使用其贷款资金时的情景。相应地，所缴存的法定存款准备金总额不可能超过中央银行所投放的基础货币数量；二者之间的差额即为整个商业银行系统的新增超额准备金。

（二）模型 II

在模型 I 中，我们假设其他存款性公司基于存款负债业务展开其贷款资产业务。也就是在存贷款业务发生的先后顺序上，隐含地要求其他存款性公司必须先行发生存款负债业务，获得资金来源，然后才能据以开展信贷业务。而且为维持其他存款性公司自身乃至整个金融

系统的稳定,原则上要求每一家其他存款性公司的贷款规模都不要超过其所保有的超额准备金余额。

不过在现实中,其他存款性公司的可贷资金不仅仅来源于存款负债业务,而且还可能来源于其所有者权益。此外,其他存款性公司也可以通过发行债券、增发新股、在银行间市场抛售其他资产(例如所持有的债券、外汇资产)等方式来筹措资金。在流动性不足的时候,同业拆借以及向中央银行申请再贷款、再贴现等方法也是很常用的应急手段。

因此,在每一个经营年度开始之前,其他存款性公司完全可以先基于既往的业务经验,并结合对未来经营前景的判断,制定出本公司的存款计划、其他资金筹措计划、贷款计划、投资计划以及结售汇计划等。显然,资金来源与运用之间的平衡是判断整个经营计划体系是否合理的基本标准。然后,其他存款性公司各个具体的业务部门就可以根据相关的计划来分头开展自己的业务。这时,并不要求存贷款计划严格平衡,存款来源不足以应付贷款需要的那一部分差额可以通过其他筹资途径来解决。而且,也不要求存款负债业务必须先行发生;不要求每一笔贷款所占用的资金都能说清楚与其匹配的存款来源。也就是说,在贷款的计划额度内,贷款业务的发生不必考虑资金的来源问题;只要申请贷款的客户具备资格并符合条件,或者信贷部门主动发现了很好的贷款机会,贷款业务就可以立即展开。这就是模型Ⅱ所要表达的主要思想。其逻辑结构如图1所示。

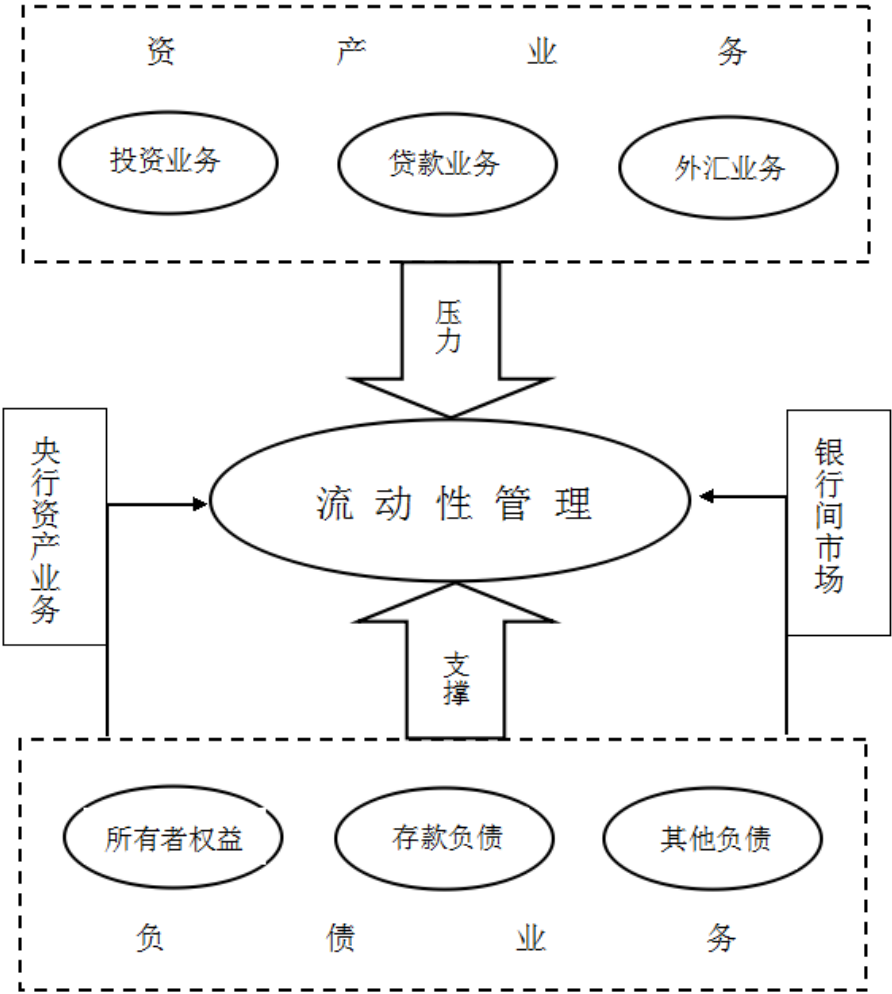


图1 其他存款性公司派生货币创造机制模型Ⅱ

显然,相较于模型 I,模型 II 下其他存款性公司的派生货币创造机制大大地简化了。其逻辑大致可划分成四个层次。首先,根据业务发展规划以及现实环境与条件,其他存款性公司制定出本年度的存贷款计划;其次,在年度营业周期开始之后,其他存款性公司所内设的信贷投放部门与存款吸收部门各自相对独立地同时开展自己的业务,分别负责完成本公司的贷款计划和存款计划;当信贷业务的增长相对较快,从而造成本公司的流动性紧缺时,可经由同业拆借或者向中央银行申请再贷款、再贴现等方法筹措资金;反之,当存款业务的增长相对较快,从而出现流动性结余时,可经由银行间市场等途径进一步拓展其他资产业务,以提高本公司资产的总体配置效率。

简洁地,可以把模型 II 下其他存款性公司的派生货币创造机制进一步地归纳为:

贷款需求 \Rightarrow 贷款投放 \Rightarrow 派生存款货币供给

在模型 II 下,存款客户提现、投资业务以及结售汇业务直接影响的是其他存款性公司的流动性,对存贷款业务并无直接的影响。当然了,在年初,其他存款性公司应该根据相应业务的发展规划及现实条件,分别制定出本年度的投资业务计划和结售汇业务计划,并对存款客户提现的可能规模及方式作出预估,以便能统筹存贷款计划以及其他筹措资金计划,尽可能地预先作出资金安排。

由此可见,相较于模型 I,模型 II 更为贴近我国其他存款性公司创造派生存款货币的实践。

五、基本结论

归纳以上论述,我们认为,传统的货币供给机制理论是正确无疑的。当然了,由于它的综合性或一般性,自然就会影响到它的现实针对性,从而不能机械套用于理解我国其他存款性公司系统派生货币创造机制的实践。这就要求我们基于传统理论,结合我国实际,灵活变通地理解我国的现实货币供给机制,从而发展出具有我国特色的货币供给机制理论。

我们认为,考虑到我国其他存款性公司的存款业务仍是其流动性来源主渠道的现实,为避免损害稳健经营的原则,预防信用危机或通货膨胀的发生,应该继续坚持其他存款性公司的金融中介属性,继续坚持以存款业务为基础、理性拓展贷款业务的理念,其他存款性公司的贷款规模原则上不能超过其超额存款准备金的规模。

(北京林业大学,北京,100083)

参考文献

[1]卢紫珺:中国货币供给形成路径研究-基于 M1、准货币及其相互转化的视角[D].天津财经大学,2013 年,3.

[2]斯蒂格利兹:经济学(下册).北京:中国人民大学出版社,1997 年 6 月,204-209.

[3]孙国峰:信用制度下的货币创造和银行运行.经济研究,2001 年第 2 期.

[4]孙少岩,张奎:货币创造理论的再思考.国有经济评论,2013 年 9 月.

[5]黄达:金融学,北京:中国人民大学出版社,2003 年版,432.

[6]亚当·斯密.国民财富的性质和原因的研究(上卷)[M].商务印书馆,1972,第 296 页.

- [7]萨缪尔森.宏观经济学.人民邮电出版社,2008 年版,153-158.
- [8]斯蒂格利茨.经济学.中国人民大学出版社,1997 年版,667-678.
- [9]朱鲁秀.对原始存款与派生存款概念的再思考.金融理论与教学. 2013 年 06 期.
- [10]杨学东,金融学教学中“派生存款”讲授的难点与方法探究.湖北经济学院学报,2010 年 04 期.
- [11]吴忠群. 原始存款与基础货币的对应关系, 财贸经济. 2006 年 10 期.
- [12]陶江. 货币供给乘数分析中的一个理论误区. 经济科学. 1999 年 02 期.
- [13]孙伯银. 货币除数论. 金融研究. 2003 年 08 期.
- [14]王征,李珉. 对存款货币创造的几点认识. 中国社会科学院研究生院学报. 1998 年 06 期.
- [15]王志刚.试论银行派生存款的实质.中央财经学院报,1986 年 4 月.