

我们处理任何问题，“基本思路”、“基本出发点”是决定一切的。“传统”的金融理论，建立在“两个”“蓄水池”基础之上；“现代”金融体系，则是建立在“四个”“蓄水池”的基础之上。

基础不同，基本认识自然就不同，认识不同，就是对于如何处理金融问题所产生的根本分歧。看任何有关宏观经济问题、现代金融问题的讨论，就看“基本思路”、“基本出发点”，究竟是“两个”“蓄水池”，还是“四个”“蓄水池”？

同样，看待央行的货币政策目标的设定，立刻就会豁然开朗、一目了然、心领神会。基于“两个”“蓄水池”的基本思路，就会定位于“物价稳定”；从“四个”“蓄水池”出发的基本思路，就会定位于“经济增长”。

我们首先分析两个“蓄水池”的“传统金融”理论框架，经济学和金融学教科书中，经常出现一个概念，“货币的时间价值”。

许多人看了以后，没有真正理解，以为货币像陈年老酒一样，会越陈越有价值，随着时间而自动升值。

其实，货币的时间价值，完全不是货币可以随着时间而自动升值的意思。而是强调，如果随着时间的推移，持有货币，不管是货币储蓄，还是各类投资，没有达到相当于货币的时间价值的投资收益，就是投资失败。

根据货币的时间价值的基本定义，就是如果符合系统性“平价”的条件，金融市场就没有“套利”空间，系统性的投资收益，正好抵消系统性的投资损失。

当市场“基础利率”正好等于“真实的”名义利率（realnominal interest rate, RNIR），持有货币的收益，正好弥补“等待消费”和“物价上涨”的两个损失。

这就是前面讨论过的“费雪效应”的基本含义，没有得到实际好处，也没产生实际损失，货币的时间价值，其实是没有价值。

没有价值，没有损失，就是价值，就是平价，就符合市场有效性假定。太惊奇了，货币的时间价值，居然就是没有价值，原来没有价值也是价值。

货币的时间价值的概念非常重要，几乎所有的投资分析和估值工具，都和货币的时间价值有关，不理解货币的时间价值，几乎等同于完全不懂投资分析。

分析了系统性问题，理解了货币的时间价值，就明白了一个基本原理，利率水平的高低，对整个经济的影响，是系统性的。

无论是消费还是储蓄、资产投资、产业投资、商品投资，都会受到利率水平的影响，利率就是储蓄的收益，和借贷的成本，通常称为“货币成本”。

但是，传统金融理论，只有两个“蓄水池”，基本不讨论，或者不能明确讨论资产投资、产业投资、商品投资问题。

于是传统金融理论关注的“焦点”问题，就是“消费价格”和“货币价格”之间的平衡问题，“利率”和“通货膨胀”之间的平衡问题。

传统的货币银行学理论主要围绕货币供应、货币需求、利率、通货膨胀等问题展开分析和研究。

只要从“传统”金融理论出发，自然而然地认为，中央银行的货币政策“目标”就应该是保持“物价稳定”，控制通货膨胀。

但是，无论理论如何解释，现实世界的实际经济活动，早就已经突破了两个“蓄水池”的框架结构，形成了四个“蓄水池”的框架结构。

强大的以
现代金融市场、现代金融体系、现代金融机制为核心内容的“**虚拟经济**”体系，强大的不断发展的现代化的“**实体经济**”体系，早已成为现代经济体系的“**两大支柱**”。

如果宏观经济理论居然不讨论资产市场、产业市场，那基本就是一个笑话了，很不幸，笑话一直在不断延续着。

随便找几本“锅内”主流的金融学教科书，例如最近宣布推出地球上大学排名的RM大学的系列教材，马上就可以明白什么是笑话。

一本正经讲“笑话”，也是一件很好玩的事。总之，老汉看到某些教材，会忍俊不住的，教科书不仅在毒害小孩子，也在误导大孩子，算了，打住。

强烈建议，各位朋友认真思考，可以发挥实际作用的货币政策目标，究竟是“经济增长”还是“物价稳定”？

依据“**传统**”的以“两个”“蓄水池”的框架结构为基础的金融学理论，可能只能得出“**物价稳定**”的结论。

如果依据“**现代**”的以“四个”“蓄水池”的框架结构为基础的金融学理论，必然得出一定是“**经济增长**”为目标的结论。

目前，问大多数人一个问题，“锅内”货币有没有超发？大家一定会回答，超

发，而且是严重超发。

如果我告诉大家，“锅内”

货币不仅没有超发，而且是严重的发行不足，大家一定会以为我是哗众取宠。

货币超发还是不超发，与货币政策有关，而所谓货币政策，无非就是控制货币量和货币价格（也就是利率）。

货币政策表面很复杂，其实基本原理非常简单，货币市场上货币“数量太多”，就是超发。货币市场上货币“数量太少”，就是发行不足。

但大家有没有想过，凡事有因必有果。如果货币“超发”，货币市场上，一定是货币供给“大于”货币需求，货币的价格（利率水平）必然会“低于”合理水平，基础利率会“低于”真实的名义利率。

按照费雪效应的基本逻辑，如果按照前几个月（2022年4月）的“锅内”的消费价格指数环比上涨0.4帕，同比上涨2.1帕，加上0.5帕，当前真实的“名义利率”最高应该是“2.6帕”。

试问，目前谁可能以如此低的利率拿到货币，显然是不现实的。因此，客观现实说明，“锅内”的货币不仅没有超发，应该是发行不足。

因为只有“发行不足”，才会出现市场利率普遍“高于”合理的利率水平的情况，出现“正利率”现象。

更何况，当前“锅内”的利率水平，已经是在几次出台刺激政策以后的利率水平，从长期看，市场利率何止是正利率，简直就是“高利贷”。

实体经济体系中的各类企业，可能从销售市场获得的利润是稳定的，“出钱的”上帝拿到的“多了”，“出力的”凯撒必然就拿到的“少了”，资本成本高了，企业团队的收益必然下降。

本人一直认为，只要不从根本上消灭“高利贷”现象，“锅内”的实体经济，特别是广大的中小微企业的经营状况，不可能从根本上改观，因为“资本成本太高”。

稳健的货币政策这一说。

什么叫稳健？说稳健，那就是稳健，说不稳健，那就不稳健，就变成了“故事里的事”，说是，就是，说不是，就不是。

货币主管当局的发言人，谁会说自己不稳健？说句粗话，所谓稳健的货币政策，就是扯#淡，就是要¥流氓。

“紧缩的”

货币政策的基本特征是，数量紧缩，利率“高于”合理水平，也就是所谓的“正利率”现象，基础利率和市场利率普遍“高于”真实的名义利率。

为什么要有紧缩的货币政策，是因为经济过热，投资旺盛，物价高企，紧缩的货币政策，就是为了给整个经济体浇点冷水，踩踩“刹车”。

因为货币成本高了，做什么都不容易，消费也不容易，储蓄和投资也不容易，货币成本很高，使你不敢轻易借钱。

用高成本的货币抑制消费，抑

制资产投资，抑制企业投资，就是紧缩货币政策的基本内涵。

如果采取“中性的”货币政策，基础货币就正好“等于”真实的名义利率，不正也不负，不高也不低。只要有货币和资产，不管是从现在换成将来，还是将来换成现在，都在“平价”水平，谁也不吃亏。

“宽松的”

货币政策的基本特征是，数量宽松，利率“低于”合理水平，也就是所谓的“负利率”现象，基础利率“低于”真实的名义利率。

为什么要有宽松的货币政策，无非是因为经济不景气，投资萎缩，生产企业开工不足，物价低迷，宽松的货币政策就是为了给整个经济体系输送血液，踩踩“油门”，让经济加快速度，进入快车道。

给整个经济体创造系统性机会，因为货币成本低了，做什么都比较容易，消费也容易，储蓄和投资也容易。

只要你敢于借钱，用低成本的货币进行消费，进行资产投资，进行企业投资，刺激整个经济活动，就是宽松货币政策的基本内涵。

2008年，在面对严重的经济危机的条件下，漂亮某国货币管理当局，也就是漂亮联储，明目张胆地告诉全世界，采用的是量化宽松的货币政策，就是宽松的，甚至是超宽松的货币政策的典型案例。

量化宽松的货币政策实现以后，基本上把漂亮某国经济救了出来，真的很不容易。在如此残酷的经济衰退的大环境下，居然把经济救了出来，靠的就是宽松的货币政策。

建议大家看一下伯某某写的《行动的勇气》，就是讲述了为什么要顶住压力，搞量化宽松的故事。

按照四个“蓄水池”的框架结构，低利率会导致资产市场发生结构性变化，从

而降低实体经济企业的资本成本，资本成本降低，超额利润增加，最后达到经济增长的基本目标。

谁都知道，宽松的货币政策也一定会产生一些后遗症，最后会导致消费品价格上升。

但如果不宽松，整个经济体系就失去了基本动能，失去了基本活力，最后死翘翘了。

通俗理解，货币宽松，可能就是一个病人；不宽松，就是一个死人，两者都不是好的结果，但两害相权取其轻，是基本的道理，病人总比死人好。

对于央行的货币政策目标，是经济增长还是物价稳定，是一个系统性地战略思路。如果，不能创造系统性机会，就会产生系统性风险，影响整个经济体系地正常运转。

从长远看，货币政策目标是一个战略选择问题，如果经济体系长期得不到资金支持，会影响产业体系的升级换代过程。

“锅内”
“经济的最大
威胁，是产业体系升级换代
受阻，就有可能进入“中等收入陷阱”
”，而进入“中等收入陷阱”，一定和长期货币紧缩有关。

“中等收入陷阱”进去了，也就出不来了，到时后悔也来不及了。当然，许多人还是认为，货币宽松才是进入“中等收入陷阱”的主要原因。

简单回
顾，从2009年
至今的“锅外”经济和“锅内”
经济，有些采用“量化宽松”，有的采取“稳健政策”
，面临同样的环境，采用了不同的货币政策。

最后效果如何，建议大家细心思考，全面思考，如果依然认为“锅内”货币严重超发，必须紧缩货币，不必谈其它数据，观察经济增长率指标的走势就可以了。

要点：

1. 宽松货币政策，数量宽松，负利率；
2. 中性货币政策，数量适当，零利率；
3. 紧缩货币政策，数量紧缩，正利率。