

美联储主席**本·伯南克**、著名经济学家**彼得·伯恩斯坦**作序
诺贝尔经济学奖得主经典力作

中信金融前沿 06
CITIC FINANCE FRONTIER

[美] **米尔顿·弗里德曼**◎著
安娜·雅各布森·施瓦茨

大衰退

THE GREAT
CONTRACTION
1929~1933



THE GREAT
CONTRACTION
1929-1933



大衰退 1929 ~ 1933

中信出版社
CHINA CITIC PRESS

图书在版编目 (CIP) 数据

大衰退 1929~1933 / (美) 弗里德曼, (美) 施瓦茨著; 雨珂译. —北京: 中信出版社, 2008.12

书名原文: The Great Contraction, 1929~1933

ISBN 978-7-5086-1360-4

I. 大… II. ①弗… ②施… ③雨… III. 经济危机—研究—美国—1929~1933 IV. F171.244

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2008) 第 165768 号

The Great Contraction, 1929~1933 by Milton Friedman and Anna Jacobson Schwartz

“New Preface” and “Introduction: The Great Contraction, Seen from the Perspective of 2007” copyright © 2008 by Princeton University Press

“The Great Contraction, 1929~1933” copyright © 1963, 1965 by the National Bureau of Economic Research

Simplified Chinese translation edition © 2008 by China CITIC Press

ALL RIGHTS RESERVED.

No part of this book may be reproduced or transmitted in any form or by any means, electronic or mechanical, including photocopying, recording or by any information storage and retrieval system, without permission in writing from the publisher.

大衰退 1929~1933

DASHUAITUI 1929~1933

著 者: [美] 米尔顿·弗里德曼 安娜·雅各布森·施瓦茨

译 者: 雨珂

策 划 者: 中信出版社策划中心

出 版 者: 中信出版股份有限公司 (北京市朝阳区和平街十三区 35 号煤炭大厦 邮编 100013)

经 销 者: 中信联合发行有限公司

承 印 者: 北京通州皇家印刷厂

开 本: 787mm×1092mm 1/16 印 张: 13 字 数: 195 千字

版 次: 2008 年 12 月第 1 版 印 次: 2008 年 12 月第 1 次印刷

京权图字: 01-2008-4394

书 号: ISBN 978-7-5086-1360-4 / F·1482

定 价: 30.00 元

版权所有·侵权必究

凡购本社图书, 如有缺页、倒页、脱页, 由发行公司负责退换。

服务热线: 010-84264000

<http://www.publish.citic.com>

服务传真: 010-84264033

E-mail: sales@citicpub.com

author@citicpub.com

在经历了这些是是非非之后我们发现，除非摸清事情的前因后果、来龙去脉，否则，我们不可能从中学到任何东西；这也让我们看清了哪些人是最鲁莽而危险的理论家，他们声称要让事实和数据说话，但实际上却在幕后操纵着（或许是无意识地）事实和数据的选择和组合，并暗示某一系列事件存在着因果关系。

——阿尔弗雷德·马歇尔

一部阐释“大衰退”根本成因的经典之作

1963年，由普林斯顿大学出版社出版的厚达860页的鸿篇巨著《美国货币史》无疑是20世纪最重要的经济史论著之一，也是货币主义政策的集中体现。该书作者米尔顿·弗里德曼和安娜·雅各布森·施瓦茨分别是闻名遐迩的自由主义经济学大师和经济史学家。

四十多年来，这部货币史专著已经对经济学家有关货币性质、货币制度、货币理论与货币政策的思想产生了深远而持续的影响，并且成为经济学领域中引用率最高的经典性文献之一。

在此之前，货币史所关注的主要方面是货币本身，认为货币数量是一种独立并且可控的力量，它对经济会产生强烈的影响。有些专业人士认为，货币政策是无效的，只要失业作为一个现实难题而存在，中央银行的任務就是把利率保持在尽可能低的水平。

然而，遵循这种政策将意味着只有为了投资才能使利率略微升高，而为了对付失业，就要把利率水平降低。虽然假定货币政策几乎没有什么作用的话，通货膨胀有可能引发更高的利率。失业率和成本行为（behavior of costs），尤其

是工资率，在很大程度上决定了通货膨胀率。控制工会对于控制通货膨胀是很重要的，货币政策最多是一个次优考虑。

通货膨胀的难题在 20 世纪 60 年代和 70 年代经常出现，成为一个颠覆凯恩斯主义正统观念的主要因素，弗里德曼和施瓦茨试图说服经济学界大多数同行：货币是非常重要的！该书的基本方法是突出“自然实验”，有时货币存量因为某些与当前经济状态无关的原因而发生变化，因此我们可以把经济中相应的变化归属于货币的变化。

弗里德曼和施瓦茨对于“大衰退”的阐释既有数量分析，也有文字表述。详尽的讨论占据了 30% 的篇幅，并且这一部分与其他部分形成对比参照，以至于后来普林斯顿大学出版社把这一部分单独编制成册出版，名称为《大衰退 1929~1933》(the Great Contraction 原意为“大紧缩”)。他们的观点是，“大衰退”状况本来是能够通过更好的货币政策而得到极大改善的。

如今只有极少数彻底的凯恩斯主义者才会拒绝货币政策的任何因果关系作用，虽然许多经济史学家会把“大衰退”的主要原因归咎于其他因素，而把糟糕的货币政策看作是仅发挥次要作用的因素。

弗里德曼和施瓦茨对于“大衰退”的阐释是至关重要的，因为凯恩斯主义经济学家的阐释方式是试图说服一代美国知识分子，只有社会主义（或者准社会主义）才能把美国经济从周期性的经济崩溃中拯救出来。如果“大衰退”能够通过货币当局（或者通过货币规则）的及时行动而得以避免的话，如同弗里德曼和施瓦茨所主张的那样，市场经济的运行就可以更加强大和富有生命力。

有人反对说，弗里德曼和施瓦茨并没有证明是货币的力量引发了“大衰退”，他们仅仅是比较详尽地把“大衰退”描述成好像是由货币的力量而引发的。从货币重要性的观点上说，“大衰退”仅仅是一个观察时期，虽然是特别具有揭示力的时期。本书还提供了额外的证据，比如说 1937 年要求准备金率翻番的案例，以及其他时段的观察例证，但是某一短时期本身无法证明任何结论。

弗里德曼和施瓦茨如同医生一般，写下了对进入医院的濒危病人的详尽临

床诊断。他们的观察是该病人所遭受的是细菌感染，而不是由其本身证明这一感染引发了病人的病情。事实上在其他地方和其他时期的医院里，也发现过具有相同症状的其他病人和其他感染症状。

这使得他们的论点变得更加有力了。正是作为整体的这一证据，使得弗里德曼和施瓦茨两位医生开出这样的处方，即病人应当被注射抗生素（强力货币）。

已经有许多经济史学家指出，弗里德曼和施瓦茨认为是货币因素引发了“大衰退”，而不是股票市场的崩盘而引发的。事实上两位作者在有关这两个方面的阐述上是更加慎重的，并且设想了相当大程度的非货币紧缩或衰退。他们认为股票市场的崩盘一定在经济活动的衰退方面发挥了推波助澜的作用。并且股票市场的崩盘改变了商人和其他人对其经济前景的判断和信心，使得不确定性因素大大增加。

也许本书最令人误解的方面是弗里德曼和施瓦茨处理非货币因素的方式，他们的方法是假定某一“真实的”经济周期，而此周期是由货币因素推动的。弗里德曼和施瓦茨心目中“真实的”经济周期是由威斯利·米切尔、阿瑟·伯恩斯和国民经济研究局的其他学者们所描述的那一类周期。然而，令人遗憾的是，两位作者在有关这一周期的起源方面所述甚少，虽然他们不时做出某些有关美国丰收和欧洲欠收同时出现的趋势的有趣观察。

如同大多数读者将会发现的那样，本书的成功之处还包括它的写作风格和方法。可以说本书是为那些聪明的经济学门外汉而写的，阅读本书不需要任何统计学的专门知识。本书虽然不乏权威之论，但读者可以感受到作者已经想到他们所要讨论的问题是什么，并且竭力确保读者能够明白他们所要表达的涵义。

在近两年美国次贷危机引发新一轮严重的美国经济衰退，并且有可能进而影响全球经济之际，我们面对弗里德曼和施瓦茨留给我们的理论与经验遗产，应当会触发更多审慎的思考和判断。显然，任何具有理性和正常判断力的读者，都不会赞同此次金融危机或经济衰退将宣告自由放任政策和市场经济乃至资本

主义制度的终结，更不会认为我们今后绝不会再采用任何信用经济和虚拟经济的杠杆（包括目前已被广泛指责和诟病的金融衍生品工具）。

除非甘愿停留在原始的自然经济状态，否则没有人会拒绝加速经济增长或社会发展的各种方法、工具或加速器，高速的增长和发展必然带来更高的金融风险和经济风险，我们当然不会因噎废食，表现出“一朝被蛇咬，十年怕井绳”的心理恐慌和保守姿态。

学习和重视过去的经验，探索未来的可能路径，正是经济理论研究者与经济活动实践者的共同方法和现实路径，让我们勇敢地面对可能到来的“大衰退”，理性分析制度性缺陷或机制性缺陷与周期性衰退和结构性矛盾之间的关系，积极争取和迎接经济复苏和经济繁荣时期的早日到来。

夏业良

经济学家、北京大学外国经济学说研究中心副主任

在经济学学者中，几乎无人能与米尔顿·弗里德曼比肩。他对经济学的贡献众多，包括他的永久收入消费理论，他在货币经济学领域破旧立新的研究，以及他就经济学历史和研究方法所发表的创新而发人深省的文章。无论是芝加哥大学还是其他大学的一代代莘莘学子，都从他的洞见中获益匪浅，同时也有很多人在传承并开拓着弗里德曼有关经济学的理论。另外，弗里德曼的文章、演说和电视节目也受到了普通民众的欢迎，对后者的观念产生了广泛影响，这与他对学术界思想的影响相比，可以说同样重要而久远。米尔顿·弗里德曼让千百万人了解了自由竞争市场对经济发展的益处，以及财产权与签约自由等经济自由与其他形式的民主自由之间的联系。

我想谈谈他对经济学的最伟大贡献之一——他与其杰出的合作者安娜·施瓦茨密切合作的研究著作。这一研究可以说是解读美国历史中最惨痛的一段经济危机——大衰退（或者如弗里德曼和施瓦茨所称：1929~1933年的大衰退）之起源的最权威而有说服力的研究成果。值得关注的是，弗里德曼和施瓦茨并未对这一复杂而重要的问题进行单独阐述，而是将其嵌入了一个规模更大的项目中，即他们对美国货币史的权威研究著作中（《美国货币史》，弗里德曼和施瓦茨1963年所著）。初读《美国货币史》时，我还在麻省理工学院读研究生，当时我就被这本书迷住了，从此成了一名专门研究货币经济学和经济史的学生。^[1]

我想很多人都有同样的经历，可以说《美国货币史》对当代货币经济学的直接和间接影响都是难以忽视的。

众所周知，在《美国货币史》中，弗里德曼和施瓦茨将 1929~1933 年的经济危机归咎于国家货币机制的缺陷，这与当时认为在 20 世纪 30 年代的一系列事件中货币只是一个被动要素的普遍看法截然相反。弗里德曼和施瓦茨认为：“大衰退实际上以一种悲剧性的方式印证了货币要素的重要性。”

弗里德曼和施瓦茨的旁征博引和对历史细节的阐述令人叹服，其中用到了很多以前未受重视的原始资料。其研究之所以重要，或者说《美国货币史》之所以在今天仍具有这么大的影响力，是因为作者巧妙地用历史来解构了复杂的来龙去脉，或者用经济学家的话来说，识别了货币政策的传导机制。统计人员在研究大衰退历史时会发现一个基本情况，即从 1929 年到 1933 年，美国的货币存量、工业产出以及物价一同下跌，而在后续几年中又一起上升。但是这几个要素之间的联动并不能回答一个关键问题：哪个要素的变动带动了其他要素？是不是如弗里德曼和施瓦茨所述，物价和产出的变化很大程度上是货币存量的变化所致？或者，货币存量的变化只是对经济状况变化的被动反映？或者，是不是还有什么我们未及衡量的要素影响了所有这三个要素的变化？

《美国货币史》妙就妙在两位作者运用了今天称为“自然实验”的方法，也就是说，选取一个货币变动看似与经济状况变化无关的时期，来观察经济中发生的现象。弗里德曼和施瓦茨通过实验验证了传导机制是这样运作的——货币存量影响产出和物价，因此我们有理由说，大衰退就是货币要素引发的。当然，自然实验不可能百分之百在控制范围内进行，因此任何单个实验都不能被视为决定性的——这也就是为什么弗里德曼和施瓦茨的历史分析显得格外重要的原因。他们寻找了一系列类似的历史时段，并进行比较分析，以支持他们的观点。我想在今天的讲话中，我能做的最有意义的事情，就是通过回顾他们所引用的主要例子及其对后来研究的支持作用，让读者体会弗里德曼和施瓦茨研究方法的巧妙之处。

四个货币政策的故事

我再次重申，弗里德曼和施瓦茨研究战略的核心，就是力求找到这么一些历史片段，期间的货币存量变化或者货币政策变化很大程度上与当时的工业产出和物价无关，这样我们就可以将货币变化归为“外因”，并认为经济对这些变化所产生的反应就揭示了真正的前因后果——尤其是某种传导模式一再出现之后。

在大衰退早期，弗里德曼和施瓦茨至少发现了符合这些标准的4个显著阶段，其中3个涉及紧缩货币政策，1个涉及宽松政策。在每个阶段中，政策所引发的经济反应都与用货币学派理论对大衰退的预见一致。我会简要阐述每一个阶段，这既是因为它们反映了弗里德曼和施瓦茨的研究发现，也因为它们本身非常有意思。

弗里德曼和施瓦茨分析的第一个阶段，是从1928年春到1929年10月股市崩溃期间有意识采取紧缩货币政策的阶段。以我们今天的眼光看，当时的情况并不足以引发紧缩政策。正如弗里德曼和施瓦茨注意到的，1927年年底，经济周期刚刚到达谷底（美国国家经济研究局的官方数据是1927年11月到达谷底），物价还在下滑，没有任何通货膨胀的苗头出现。^[2]那为什么美联储要在1928年实行紧缩政策呢？一个主要原因就是联邦储备委员会对华尔街的投机现象一直非常担忧。美联储早就开始注意“生产性”和“投机性”信贷的区分了，而当时股市走牛，对券商的银行信贷不断增多，因而引起美联储的极大关注。^[3]当时，纽约联邦储备银行那位影响力极大的行长本杰明·斯特朗是弗里德曼和施瓦茨理论的积极倡导者，他对运用货币政策遏制繁荣股市的方法持有强烈的保留意见。可不幸的是，斯特朗患上了慢性肺炎，1928年他的健康每况愈下（并于10月与世长辞），因而他在美联储中的影响力也逐渐消退。

1928~1929年的“反投机”紧缩政策在一定程度上由于斯特朗在纽约联邦储备银行的继任者乔治·哈里森和华盛顿的联邦储备委员会之间产生不合而受

到影响，尤其是双方在什么是遏制对券商贷款的最佳策略上产生了分歧：联邦储备委员会倾向于采取“直接施压”，尤其是道德说教，而哈里森则认为，提高贴现率才是唯一有效的方法。1929年，美联储放弃直接施压，采取了进一步提高贴现率的措施，这场争论以哈里森占上风而告终。虽然这个小插曲影响了紧缩政策的执行，但是我们还不能就此推断说在华盛顿和纽约方面舌战期间，货币政策就很宽松。正如弗里德曼和施瓦茨所注意到的：“到了（1928年）7月，纽约联邦储备银行的贴现率已经上调至5%，达1921年以来的最高水平。虽然黄金在不断流出，但美联储所持有的政府债券还在不断减少，1927年底减少到了6亿美元，到1928年8月又减至2.1亿美元。”因此，这一期间的货币政策仍属紧缩型，但出台紧缩政策的原因与当时的工业产出和物价状况无关——用今天的统计学行话来说，这属于货币政策的“创新”。

弗里德曼和施瓦茨进一步指出，这样的货币政策带来的是物价的下跌和经济活动的萎缩：“从1929年8月的经济繁荣鼎盛期到股市崩盘的两个多月里，生产力指数、批发物价指数以及个人收入指数的降幅，折算成年率分别为20%、7.5%和5%。”当然，10月份股市崩盘——许多研究这段历史的学生都推断，这是股市泡沫破裂、经济放缓的结果——之后，经济下滑的速度就更快了。詹姆斯·汉密尔顿在其书中（1987年）指出了另一个原因：当时法国在亨利·庞加莱的领导下刚刚稳定了经济，因而吸引了大量的海外黄金流入，美联储为了遏制美国的黄金流入法国，进一步紧缩了国内的货币政策，继而强化了1928年春以来本就紧缩的货币局面。

弗里德曼和施瓦茨研究的下一个历史阶段就是1931年9月英镑危机之后的货币紧缩阶段。当月，一股对英镑的投机潮迫使英国脱离了金本位制。由于投机者预期美国将是下一个脱离金本位的，因此，他们将注意力从英镑转向了美元。1931年9月和10月，各国央行及个人投资者大量抛售美元资产，囤积黄金，因此引发了黄金流向境外（即“国外黄金挤兑”）；由于担心更多的银行倒闭，海外势力加紧清算美元存款，而美国国内储户也加紧兑现（即“国内

挤兑”)，使美国的银行体系承受了沉重的压力。一般说来，成熟的央行会遵照惯例同时对国内外挤兑采取措施，但是美联储——当时它几乎未履行对美国银行业所应负的责任，我将在下文讨论——却决定只应对国外挤兑。正如弗里德曼和施瓦茨所述：“国外势力的黄金挤兑行为引发了美联储积极而迅速的行动……（1931年）10月9日，纽约联邦储备银行将再贴现率提高到2.5%，10月16日又再次提高到3.5%——纵观美联储的整部历史，在如此短的时间内如此急速地上调贴现率可以说是空前绝后的。”这一行动阻止了黄金的流出，但却导致了弗里德曼和施瓦茨所称的银行倒闭和银行挤兑现象的“激增”，仅10月就有522家商业银行关门大吉。紧缩货币政策以及银行体系的崩溃导致货币存量急速下降，而工业产出和物价的下跌就更为致命了。在此我还要再次强调，此次货币政策变化的目的并非为了调控国内经济，而是为了抵御国外力量对美元的冲击，但这一政策还是如弗里德曼和施瓦茨预期的那样导致了国内的工业产出和物价随之变化。

读者可能会提出反对意见，认为刚刚我们所举的“实验”都是有关货币紧缩的，虽然它们清楚地证明了紧缩政策会导致产出和物价下跌的结果，但是这些证据未免狭隘，不足以服人。大衰退很可能是其他原因所致，而紧缩货币政策只不过恰好在经济下滑期间实施，它可能只是略微加重了当时的下滑趋势。那么，我们就来看看弗里德曼和施瓦茨所研究的第三个阶段，这一阶段说明了更多问题，也非常有趣。

这第三个阶段是1932年4月，当时国会向美联储施以重压，要求后者放松货币政策，尤其是实行大规模的公开市场政府债券回购。虽然联邦储备委员会颇不情愿，但它还是在1932年4月到6月授权进行了大量回购。这样就为市场注入了流动性，大大缓解了货币存量的下降，也显著拉低了政府债券、公司债券和商业票据的收益率。弗里德曼和施瓦茨注意到：“就在货币存量下降趋势放缓，回购操作开始后不久，常规经济指标也出现了同样重大的变化……7月份，批发物价指数开始回升；8月份，生产力指数开始回升。个人收入指数继

续下跌，但是跌幅趋缓。工厂就业率、铁路的吨英里数，以及其他许多实体经济活动的指标都显示出同样的趋势。总之，和1931年初期一样，这些数据再次显示出了经济复苏的迹象……伯恩斯和米切尔虽然认为1933年3月是本次大衰退的底部，但是也承认这一期间呈现出典型的‘双底’现象。”不幸的是，虽然有些美联储官员支持公开市场买入计划，尤其是纽约联邦储备银行的乔治·哈里森，但是，大多数人认为该政策并不适宜。一些现代学者认为，当时的反对派错误地将较低的名义利率视为宽松货币政策的标志。因此，当1932年7月16日国会休会后，美联储基本上就中止了这一计划。下半年，经济又戏剧性地重陷困境。

弗里德曼和施瓦茨所研究的第四个阶段是1933年1月到3月银行业大休假期间，这一期间再次呈现了紧缩货币政策的作用。这次的外部因素是《宪法》在总统大选与新总统就任之间设置了时间差。富兰克林·罗斯福是在1932年11月大选中获胜的，但是在1933年3月才宣誓就职。在此期间，坊间流传着各种对新总统可能采取的政策猜测，而当当选总统的罗斯福拒绝就政策导向明确表态，也不拥护备感挫折的胡佛总统的种种政策举措时，局面的不确定性愈发严峻。然而，从罗斯福的竞选呈词及其已知的倾向来看，许多人认为（他们的猜测也确实不错）罗斯福可能让美元贬值甚至完全切断美元与黄金的关联。由于担心资本损失，国内外的投资者开始将美元兑换为黄金，给银行业体系和联邦储备体系的黄金储备带来了压力。银行倒闭和美联储应对黄金挤兑的防御性措施导致货币存量进一步下降。1932年11月至1933年3月期间，经济出现了最严重的下滑，再次印证了货币假说所预言的传导链。而当罗斯福宣誓就任后，他宣布国内银行业大休假，随后切断了美元与黄金之间的关联，从而启动了货币的扩张，之后物价和产出指数回升。这是经济学中一个有趣的现象，但并不罕见，即贬值的预期将导致极度动荡的经济局面，然而贬值本身却是有益的。

这四个阶段可以视为弗里德曼和施瓦茨就货币要素在大衰退中所起作用提

供的证据，实际上，类似的证据还很多。弗里德曼和施瓦茨还“横向”剖析了证据，也就是跨国界分析证据，比较了 20 世纪 30 年代采取不同汇率机制的国家之间经济面的差异。

金本位制及全球经济衰退

虽然《美国货币史》关注的主要是发生在美国的事件，但是书中一些最令人瞩目的洞见却基于横向剖析证据。弗里德曼和施瓦茨先于 20 世纪 80 年代和 90 年代的大量学术文献，在 1963 年就认识到，比较 20 世纪 30 年代各国之间采取不同货币政策的经济状况的差异，也能验证他们的货币假说。

进一步助推横向自然实验的是早在第一次世界大战期间中断的金本位制又在 20 世纪 20 年代实验性地重建了（以一种被称为金汇兑本位制的改良机制出现）。坚持金本位制的国家基本上被要求与其他金本位制国家维持固定汇率，而且，由于这一期间美国是这些国家中处主导地位的经济体（只有法国在某些竞争领域与其实力相当），因此，其他坚持金本位制的国家也被迫实行了与美国对应的紧缩货币政策和紧缩物价。

有一点对于我们识别传导机制非常重要，那就是在大衰退期间，并非所有国家都坚持了金本位制。某些国家由于历史或者政治原因，从来就没有加入过金本位制的行列；还有一些国家则由于国内政局、国内银行业实力薄弱，以及对立的经济学理论的影响，早就被迫放弃了金本位制。其他国家，尤其是法国和所谓金本位制集团的成员国执著地固守金本位制，也尽可能长久地保持这一制度。

弗里德曼和施瓦茨的观点是，如果货币紧缩是经济衰退的根源，那么，由于受金本位制限制而被迫紧随美国采取紧缩政策的国家，理应遭受相对更为严重的经济衰退。虽然并未进行任何正式的统计学分析，但是弗里德曼和施瓦茨举出了许多典型的例子，表明受金本位制限制越紧的国家（也就是对美国货币

政策盯得越紧的国家)，它的货币紧缩以及物价和产出下降的局面就越严重。他们将世界各国分为四类逐一分析，我们在此可以稍做介绍。

第一类国家中包括根本没有实行过或者只是短暂实行过金本位制的国家。弗里德曼和施瓦茨所举的例子就是中国。他们写道：“中国实行的是银本位制而非金本位制，因此，它与实行金本位制的国家相当于维持着浮动汇率。白银与黄金的兑换比率如果下降，那么就相当于中国银元对外币的汇率下跌。这一效应使中国国内的经济得以免遭全球衰退的影响……这也确实是当时发生的情况。1929~1931年，席卷金本位制国家的大衰退基本上没有波及到中国。就像1920~1921年，德国的浮动汇率制阻止了其国内的恶性通胀向全球传导一样。”

后人的研究也发现了类似中国这样没有实行金本位制，因而逃过大衰退侵袭的其他国家。例如西班牙，其国内的动荡最终引发了西班牙内战，阻止了该国在20世纪20年代重归金本位制。另一个例子是日本，它仅仅实行了几个月的金本位制就被迫放弃。因此，西班牙的经济衰退并不严重，而日本在放弃了它短暂尝试的金本位制后，就立即拉开了强劲复苏的序幕。

第二类包括那些在20世纪20年代重建金本位制，但是在衰退初期（尤其是1931年秋）就再度放弃的国家。正如弗里德曼和施瓦茨所观察到的，最先脱离金本位制的大国就是英国，它在1931年9月被迫脱离金本位制。英国的一些贸易伙伴，包括斯堪的纳维亚半岛的一些国家，几乎立即跟随英国放弃了金本位制。脱离金本位制的一个效果就是给国内的货币政策松绑，停止了货币紧缩。那么货币存量的压力放松后的结果是什么呢？弗里德曼和施瓦茨注意到：“1932年第三季度，在英国以及其他跟随其脱离金本位的国家中，经济衰退到达谷底。相反，维持金本位制的国家，或者那些虽然跟随了英国的步伐但是变革不彻底的国家，比如加拿大，衰退则仍在持续。”

第三类包括那些虽然维持了金本位制，但是黄金储备丰富，或者吸引着黄金流入的国家，典型例子就是法国——金本位制集团的头领。在1928年国内局势稳定后，法国就不断吸引黄金流入，流入量甚至远远大于经济的需求量。

1932年之前，法国的黄金流入使其得以维持丰富的货币供应，也避免了严重的经济衰退。但到了1932年，法国开始清算非黄金的外汇储备，银行业内的问题也初见端倪，从而导致法国的货币存量缩减，法国开始出现严重的通货紧缩，工业产出也开始下滑，结果，正如弗里德曼和施瓦茨指出的，法国的经济衰退直到1935年4月才见底，远远迟于英国和其他及早脱离了金本位制的国家。

第四类，可能也是受经济衰退影响最严重的国家，就是那些重建了金本位制，但是黄金储备率极低，银行业体系的实力又在一战及其之后的恶性通货膨胀中被严重削弱的国家。弗里德曼和施瓦茨举的例子是奥地利、德国、匈牙利和罗马尼亚。这些国家不仅遭受了通货紧缩，而且还出现了大规模的银行业及金融业危机，深陷经济衰退的旋涡难以自拔。

弗里德曼和施瓦茨通过对这类国家的分析清楚地识别出了要素传导机制，值得我们再次强调。如果经济衰退主要源于非货币性要素，比如自主消费或生产力的下降，那么各国选择哪种名义汇率很大程度上就无关紧要了。事实上，各国汇率与其货币政策，以及国内物价和产出之间的紧密联系，恰恰说明货币要素不仅在美国的大衰退中，而且在全世界的经济紧缩中都扮演了核心角色。

当然，那些熟悉近期阐述大衰退著作的读者也会意识到，弗里德曼和施瓦茨根据汇率制度划分国家的方法被后来的研究者广泛拓展了。最著名的是乔杜里与科钦（1980年）发表的论文，他们对西班牙（我刚才提到，它并未采取金本位制）、3个斯堪的纳维亚半岛国家（它们在1931年9月跟随英国脱离金本位制），以及加入法国为首的金本位制集团的4个国家（荷兰、比利时、意大利和波兰）当时的经济状况进行了比较，再次验证了弗里德曼和施瓦茨当年的洞见。他们发现，固守金本位制的国家在工业产出和物价上遭受了比脱离金本位制国家更为严重的紧缩。另外，艾兴格林和萨克斯（1985年）发表了一篇很有影响力的论文，研究了1929~1935年中10个主要国家的关键性宏观经济变量，发现脱离金本位制越早的国家恢复得越快。我和詹姆斯（1991年）将研究样本拓展到24个国家（大部分是工业化国家），进一步印证了艾兴格林和萨克斯的