

凯恩斯著作集

John Maynard Keynes



货币改革略论

A TRACT ON MONETARY REFORM

约翰·梅纳德·凯恩斯 / 著

李井奎 / 译

凯恩斯著作集

John Maynard Keynes



货币改革略论

A TRACT ON MONETARY REFORM

约翰·梅纳德·凯恩斯 / 著
李井奎 / 译

中国人民大学出版社
· 北京 ·

图书在版编目 (CIP) 数据

货币改革略论/(英) 约翰·梅纳德·凯恩斯 (John Maynard Keynes) 著; 李井奎译. —北京: 中国人民大学出版社, 2017. 5
(凯恩斯著作集)
ISBN 978-7-300-23986-6

I. ①货… II. ①约… ②李… III. ①货币改革-文集 IV. F820.2-53

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2017) 第 016913 号

凯恩斯著作集

货币改革略论

约翰·梅纳德·凯恩斯 著

李井奎 译

Huobi Gaige Lüelun

出版发行 中国人民大学出版社

社 址 北京中关村大街 31 号

电 话 010-62511242 (总编室)

010-82501766 (邮购部)

010-62515195 (发行公司)

网 址 <http://www.crup.com.cn>

<http://www.ttrnet.com> (人大教研网)

经 销 新华书店

刷 涿州市星河印刷有限公司

规 格 170 mm×240 mm 16 开本

印 张 12.5 插页 2

字 数 137 000

邮政编码 100080

010-62511770 (质管部)

010-62514148 (门市部)

010-62515275 (盗版举报)

版 次 2017 年 5 月第 1 版

印 次 2017 年 5 月第 1 次印刷

定 价 48.00 元

版权所有 侵权必究

印装差错 负责调换

绪 言

我们把储蓄行为交给了私人投资者，鼓励他主要以货币所有权的形式来安置储蓄。我们把生产运行之责交给了实业家，这些人则主要根据货币计量的预期利润增加额来行事。那些不主张对现有社会组织制度进行激烈变革的人士认为，这些安排符合人类的本性，具有巨大的优势。但是，如果这些我们原来认为是稳定的测量尺度的货币变得不再那么可靠，那么现存的社会组织制度就无法良好地运行。失业、工人生活的不安定、预期的落空、储蓄的突然蒸发、降临在个人头上的意外横财、投机分子和暴发户——所有这些现象在很大程度上都是由于价值标准的不稳定造成的。

一般认为，生产成本包括三重意涵，分别对应着劳动力、企业和资本积累所取得的报酬。但是，还有第四重成本，那就是风险；承担风险所得到的报酬是生产最重大、可能也是最无可避免的负担。价值标准的不稳定更是极大地加重了风险这一因素的作用。币制改革使我们国家和全世界广泛地接受了那些正确的货币理论，这会降低风险所带来的浪费。眼下这种风险正极大地消耗着我们的个人财产。



保守的观念总是偏爱现状，认为它比任何其他观念都更为合宜；然而，对变革的强烈渴望却无处不在。经常有人这样告诫我们，要想对货币问题进行科学的处理是不可能的，因为银行界从智识上就没有能力理解它们所面临的问题。如果此话当真，那么它们所代表的社会秩序就会趋于衰败。但是，我却不这么认为。我们所缺乏的，是对真实的情况做出一番清晰的分析，而不是理解既有理论分析的能力。如果目前在很多地方发展出来的这种新思想的确正确无误，那么我并不怀疑它们迟早会大行于天下。我恭敬地、自作主张地将此书献给英格兰银行的管理者和董事会。较之于以前，现在和将来加诸他们身上的任务将会更加困难，也更令人忧心。

约翰·梅纳德·凯恩斯

1923年10月

法文版绪言^[1]

货币世界的形势变化很快，但是这并不是说原理也会迅速地发生改变。因此，我将此书呈给法国大众，简而言之，如果我试图寻求将本书的那些原理应用于对法国过去6个月中金融形势变化的分析上，想来是可以得到谅解的。

长久以来，我一直坚持认为，除非法国财政部的政策发生翻天覆地的变化，大大跨越其在政治上的可行性，否则法郎价值大跌是终不可避免之事。现在，这种大跌已然发生。在公众内心，法郎大跌会增加他们的不信任和恐惧之感，而社会上也会弥漫着悲观的气息。尽管如此，现在若要去求得财政上的均衡，较之于大跌发生以前，还是更容易了。

首先，让我们把过去出现的影响舆论的某些观点和看法进行清理，而这些观点和看法与理智之见是完全对立的：

[1] 本书原文并无法文版绪言，但是鉴于这篇绪言是此书各版中最重要的——特译出——以供读者参阅。——译者注

1. 官方从未承认法郎的价值无论是以黄金还是以实物商品来计可以固定在某一个不同于战前黄金平价的价值水平上。这是非常荒谬之事。且不论其他那些无可忍受的后果，恢复战前黄金平价将会使法国国家债务增加4倍。如此则债务持有者的债权总额实际上就和全法国的财富相等了，这一点并不难计算。不会有哪一位法国财政部长可以平衡这样的预算。因此，除非法郎能够根据黄金或实物商品的价值稳定下来，否则最终复归战前平价的幻想就必须抛弃。

2. 无论何时，只要法郎价值下跌，财政部长就认为这是出于经济因素之外的其他情况造成的，把它归罪到交易所里外国人的操纵，或归结为“投机因素”所带来的神秘而恶毒的影响。从心智上来说，这和非洲巫医把牛的疾病归因为旁观者“邪恶的眼神”或坏天气败坏了某位神祇的胃口又有什么分别。

首先，所谓的投机量，它占总交易额的比例总是极小的。其次，成功的投机者是通过现有经济趋势的预期而获利的，并不会对这种趋势造成修正。再次，大部分的投机行为——尤其是“熊市”投机——持续时间极为短暂，因此交易终结很快就会带来与其初始效应等量的影响，而且方向相反。此外，自从停战以来，偏好法郎的投资要比持相反态度的为多。至少我可以作证，有很多英国人，甚至很多美国人，因其期望从法郎的升值中获利而购买法郎或进行法郎投资，结果损失颇大。

我提请法国的读者注意本书第二章和第三章的论点，固定汇率的水平所带来的真正影响如果不为人们所知，对投机的迷信仍会存在。不过，在对投机的影响略加估计时，我并没有把对一种货币未来前景的总体上的不信任所产生的效果计算在内。关于后者，我稍后还会



述及。

3. 一般认为，法郎是不会贬值的，因为法国是一个富有、节俭而又勤劳的国家，而且法国的贸易余额表面上看起来也颇令人满意。这种看法还是因为人们对最终决定货币价值的原因存在认识上的混乱造成的。一个非常富庶的国家，它的货币可以非常疲软，而一个非常贫穷的国家，它的货币也可以是非常坚挺的。法国的财富和它的贸易余额可能会使其当局在执行合理的货币政策时更加容易。但是，这两者并不是一回事。一国货币单位的价值并不是其财富、甚或也不是其贸易余额的函数。

那么，又是什么决定了法郎的价值呢？首先是流通中法郎的数量，这既包括现在流通中的部分，也包括潜在的部分。其次是适于公众以货币形式持有的购买力的大小。（我想，我在本书第三章第一节表述的那种形式的货币数量论对于很多法国读者应当是相当新奇的。）这两种因素中的第一种，也即货币的数量，主要取决于法国财政部的贷款和预算政策。其中的第二种因素（在当前的情势下）则主要取决于公众对法郎价值前景是否有信心。

由于汇率大约为 120 法郎兑换 1 英镑，所以，对于外部观察人士而言，要完成先前的任务看起来似乎不是非常困难。当国内价格本身相对于汇率进行调整时，按照法郎的纸币形式征收现有税种的所得自然会增加。从另一方面来看，支出最大的项目即国内债务部分将会维持在之前的水平。因此，即便不予增加新税种，只要公众对本国货币的前景始终保持信心，那么，汇率变化自身就有一种朝均衡方向恢复预算的趋势。

因此，问题的关键在于第二个因素，也就是法国公众对待他们自

己国家的货币之态度才是至关重要的。我要强调的是这样一个事实：当前的事态乃握于法国人自己之手，而非任何一国的外人所能操控。因为外国人手中掌握的法郎数量可能并不是很大，也就是作为令人感到失望的“牛市”操作的残余而仍留在手中的那部分；而外国人在“熊市”大规模出售他们并不拥有的那些法郎，其势难如登天。另一方面，法国自己持有的法郎票据、债券和其他短期投资，规模也颇巨大，远远超出了便利商业交易所需的最低要求。如果法国人意识到（正如俄国人、美国人、德国人依次所做的那样）本国的法定货币以及法定货币所有权代表的乃是一种处在不断贬值中的资产，那么，此时距离法郎贬值也就为期不远了。因为在这种情况下，他们将减少对这类资产的持有，尽量在他们的钱袋或保险柜里不存法兰西银行的支票，不但要把他们手中的国库券换成现金，还要把他们的统一公债售卖出去。对于这样的行为，并没有什么法律或规章可以限制他们。而且，这个过程还会不断累加；因为对法郎资产持续变现，并把它转换为“真正的价值”，会激起法郎的进一步贬值，这又似乎证实了那些率先从法郎资产上逃离者的先见之明，由此而为第二次信心危机做了铺垫。

在这种情况下，即便对预算进行改革或者出现了有利的贸易盈余，也无法阻止法郎的贬值。因为政府既有必要吸收那些公众已经不再有兴趣持有的多余的银行票据或法郎债券，同时这又是一项超出政府能力范围的任务。多国的经验向我们证明，预算不平衡是信用崩溃的初始原因，而一旦一般公众的信心被瓦解，以至他们开始减持本国的法定货币时，真正的萧条也就降临了。

因此，此时法国政府的中心任务，是要在最大范围内维持法国公众对法郎的信心。因为最终毁灭法郎的是国内公众信心的丧失，而

非外国人的投机（尽管外国人和法国人都会利用货币的崩溃来牟取暴利）。

现在，如果法国把路子走对了，要恢复和维持公众的信心还是大有可能的。俄国、奥地利和德国，虽然有这些例子在前，却并不是全然可以借鉴。那些根据这类之前发生的经验来预测法郎未来的人士，可能会铸成大错。因为在这些国家，预算平衡问题在其早期阶段实际上并无解决之可能。所以，货币崩溃最初的推动也就成了持续不断的推动。这可不是只有法国才是这样的。只要经济重建的支出可以合理地予以推迟，要实现财政的均衡断无不可能之理。对于普恩加莱先生（Mr. Poincaré）和法国财政部在这个方向上的努力，我极力赞成。但是，仅此尚不足够。恢复公众的信心同样是必不可少的；而在这方面，德拉斯泰里先生（Mr. De Lasteyrie）所采取的每一步行动都显得极不明智。

货币的信用建立在一种什么样的基础之上呢？它们与银行的道理是一样的。只要银行的客户对将其在银行的存款取出并变换成其他资产方面有完全的信心，而且只要他们想这么做，就可以自由地做到，那么银行就可以吸引储户并保有他们的存款。只要这种提款的自由毋庸置疑，那么提款也就不会集中出现；银行的存款可以得到保留并不断增长。而一旦在这方面出现了问题，银行存款就会减少甚至消失。货币也是如此。人们之所以以货币的形式持有其一部分资产，乃是因为他们相信货币可以比其他的储蓄形式更容易、更自由地和他们将选择的其他任何一种价值实体相交换。如果这一信念被证明并不正确，那么他们就不再会持有货币，而且也没有什么能够勉强他们继续持有货币。

现在，德拉斯泰里先生推行的大部分管制措施，其基本目标是要限制持有者根据自己的判断将法郎换成其他价值形式的自由。因此，这些措施非但不能保护法郎并恢复其信用，还可能会直接瓦解公众对法郎的信心，并摧毁其信用基础。正是因为它们会毁弃货币的功用，所以说，如此庞杂的管制措施足以摧毁这个世界上的任何一种货币。一旦人们对法郎（或国库券）是否还是一种真正的流动性资产感到疑虑，这些价值手段就不再值得被人们所持有，而在疑虑变成现实之前，持有者会竞相抛售它们，这会产生更大的障碍。

这个例子颇具启发意义，本来的目标是要阻止投机性操作，而管制措施却产生了相反的效果。那些以各种方式卖空有问题的货币的人们绝不会因为这些管制措施而受到干扰；这是因为他们能够充满信心地预料到，需要在适当的时机买入货币来平仓时，他们总是可以做到的。另一方面，那些处在多头位置上的人们必须在某个稍迟一些的时间点上卖出货币，这些人会忙成一团，尽可能快地将手中的货币脱手，以挽回自己的损失。正是出于这一原因，对自由交易进行干预所带来的威胁就会使得力图管制住的货币价值无法稳住，不得不贬值。这就像一个人一旦有理由认为他将来可能无法自由地取款，也不管到底需不需要都要把他在银行中的存款提出来一样，因此，如果一般公众和金融界担心将来把资产从货币中抽取出来的自由受到了限制，那么，他们一样也会如此行为。

那么，法国财政部面临现下这些弥漫在其周围的危险，又该采取什么样的政策呢？答案一目了然。首先，政府必须加强它的财政地位，从而使其在控制货币量上的能力让人无可怀疑，这一步非常必要，最为基本。其次——尤其是在第一步能够完全进入预定状态之前所必需



的那个空当中——政府必须充分恢复公众对法郎的信心，让他们感觉，如果不那么急需，仅凭谨慎小心就售出法郎并不值得——这一步似乎被忽略了，但是它同样非常必要。

要实现后一种目标，就要推翻近来推行的限制交易的政策，不再对黄金进行无意义的储藏，不再推行相对较低的银行利率，不再对财政部和法兰西银行的真实情况讳莫如深。下面三点，就是对有必要予以推行的主要措施进行的总结：

1. 所有对使用法郎购买外国货币、外国债券或商品的限制，无论是即期交易还是延期支付，都应全面取消。

2. 法兰西银行的贴现率应该提高到一个较高的水平，在当前形势下不要低于百分之十（尽管在相当长一段时间内维持这样一个高利率并不一定有其必要性），为的是抵消各种良性或恶性预期，以降低法郎贬值的可能性。考虑到法国政府债券目前可以取得的高利率（更不用说远期汇率了），当前的贴现率与金融形势的现实并不相符，而且会激起过度借款。可能等到本书付梓之后，法兰西银行的利率已经因为受到了影响而略有提高。

3. 应该从法兰西银行尚称足备的黄金储备中提取一笔相当可观的数目，通过全部售出或者以此为基础进行借款，以之作为对外信用的基础，在财政改革能够发挥其全部作用之前的间隙里，可以无限额地使用这些资金，以支持汇率维持在当前水平附近，并恢复公众的信心。

我敢保证，这些屡试不爽的措施，再结合政治方面的自我克制、强大的经济实力和税收能力（没有这些，其他措施最终也无从谈起），必当会产生奇效。经过几周的这般治疗之后，而且普恩加莱先生（或其继任者）对即将发表的专家报告也能宽厚地接纳的话，那么法郎将



会稳如磐石。不过，从另一方面来看，如果公众对法郎的不信任能够以宗教裁判所的方法消除，如果法国人更偏爱通货膨胀这种收取隐性资本税而不是其他的税收形式，如果法国保持着欧洲的那种麻烦不断的和平状态，那么，法郎则可能会遵循着其他那些也曾显赫一时的辅币的轨迹行进。

约翰·梅纳德·凯恩斯

1924年3月

目 录

第一章	币值变动的社会后果	1
第二章	公共财政与币值的变化	35
第三章	货币和汇率理论	63
第四章	货币政策的若干不同目标	121
第五章	关于未来如何调节货币的正面建议	157
译者跋		183

然而我们所以能够认识这些事实之前，这是本币中一有重大因素的影响。因此，币值中性的变化，在某种意义上说与货币膨胀一样，对一切事物的影响都是中性的，因此无从察觉。如果货币的通货膨胀导致了变化，一个人对于一切福利、一切劳务的度量，新货币的度量比旧货币的度量，对于一切福利而言，一无所变，所以货币的膨胀纯粹是透明的。那么，这对他的生活不造成任何影响。

因此，我们可以知道，货币价值（或即价格水平）的变化，只有当它——或暂时或永久时，才能对社会造成意义。这为货币理论奠定了基础。事实上，在讨论货币理论时，我们总可以假定，货币的膨胀是透明的。

第一章 币值变动的社会后果

货币的膨胀，在某种意义上说，它同货币的收缩，对于社会的福利，是没有什么影响的。在讨论货币理论时，我们总可以假定，货币的膨胀是透明的。因此，在讨论货币理论时，我们总可以假定，货币的膨胀是透明的。

自1914年以来，币值的变动情况，在历史上，是第一次。在第一次世界大战之前，币值的变动情况，在历史上，是第一次。在第一次世界大战之前，币值的变动情况，在历史上，是第一次。在第一次世界大战之前，币值的变动情况，在历史上，是第一次。

在第一次世界大战之前，币值的变动情况，在历史上，是第一次。在第一次世界大战之前，币值的变动情况，在历史上，是第一次。在第一次世界大战之前，币值的变动情况，在历史上，是第一次。在第一次世界大战之前，币值的变动情况，在历史上，是第一次。

