

最经典的全球货币市场简史 一部政策与博弈的历史

全球最有影响力的经济学家之一的巴里·埃森格林，
详细揭示金本位制度失败与欧元区诞生背后的市场逻辑

Globalizing Capital (2nd Edition)
A History of the International Monetary System

资本全球化

一部国际货币体系史 (原书第2版)

[美] 巴里·埃森格林 著 麻勇爱 译
(Barry Eichengreen)



机械工业出版社
China Machine Press

Globalizing Capital
A History of the International Monetary System
(2nd Edition)



资本全球化

一部国际货币体系史 (原书第2版)

[美] 巴里·埃森格林 著 麻勇爱 译
(Barry Eichengreen)



机械工业出版社
China Machine Press

图书在版编目 (CIP) 数据

资本全球化：一部国际货币体系史（原书第 2 版）/（美）埃森格林（Eichengreen, B.）著；麻勇爱译．—北京：机械工业出版社，2014.5

书名原文：Globalizing Capital: A History of the International Monetary System

ISBN 978-7-111-46851-6

I. 资… II. ①埃… ②麻… III. 国际货币体系—研究 IV. F821.1

中国版本图书馆 CIP 数据核字（2014）第 110830 号

本书版权登记号：图字：01-2013-6471

Barry Eichengreen. Globalizing Capital: A History of the International Monetary System, 2nd Edition.

Copyright © 2008 by Princeton University Press.

Simplified Chinese Translation Copyright © 2014 by China Machine Press.

Simplified Chinese translation rights arranged with Princeton University through Bardon-Chinese Media Agency.

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

All rights reserved.

本书中文简体字版由 Princeton University 通过 Bardon-Chinese Media Agency 授权机械工业出版社在中华人民共和国境内（不包括中国香港、澳门特别行政区及中国台湾地区）独家出版发行。未经出版者书面许可，不得以任何方式抄袭、复制或节录本书中的任何部分。

资本全球化：一部国际货币体系史

〔美〕巴里·埃森格林（Barry Eichengreen）著

出版发行：机械工业出版社（北京市西城区百万庄大街 22 号 邮政编码：100037）

责任编辑：王金强

责任校对：殷虹

印刷：北京瑞德印刷有限公司

版次：2014 年 6 月第 1 版第 1 次印刷

开本：170mm×242mm 1/16

印张：17.5

书号：ISBN 978-7-111-46851-6

定价：49.00 元

凡购本书，如有缺页、倒页、脱页，由本社发行部调换

客服热线：(010) 68995261 88361066

投稿热线：(010) 88379007

购书热线：(010) 68326294 88379649 68995259

读者信箱：hzjg@hzbook.com

版权所有·侵权必究

封底无防伪标均为盗版

本书法律顾问：北京大成律师事务所 韩光/邹晓东

Globalizing Capital

A History of the International
Monetary System

译者序

交易的扩大，使贸易跨越了国界。

贸易的国际化，则要求金融的国际化。

于是货币制度问题再也不是一国内部的问题，而是超越国界成为国际货币制度或者国际货币体系的问题。

这是我们在大学课堂上讲述国际货币体系内容时常用的开场白。

巴里教授的这部《资本全球化》在参考了大量文献的基础上，简洁扼要而不失生动地描绘了国际货币体系的过去、发展过程与未来愿景。在我看来，这是一本难得的教学参考书，很完整地呈现了国际货币体系发展的历史脉络。

国际货币体系的演变并非是孤立的，深受国际政治经济风云变幻的影响，如果要深刻理解国际货币体系演变路径的成因，就一定要基于当时的具体情境，而这正是本书的特色所在，国际货币体系的每一步变革背后的缘由被充分地挖掘出来，从金本位、以美元为中心的国际货币体系、以浮动汇率为特征的国际货币体系到如今对货币主权的挑战，让读者豁然明了每个阶段国际货币体系背后的故事。

设立金本位制，正处于第一次世界大战（简称一战）前，当时的经济与政治状况都支持了金本位制。人们确信政府会优先维护金本位，同时，工会力量尚未形成，工党在议会中没有席位，因此人们并不认为政府会为了解决失业问题而放弃金本位，故而国际资本流动并没有动摇金本位制。

实行可调整钉住汇率之后，金本位制赖以存在的条件逐步丧失。工会力量的壮

大，以及工党影响力的增强，使就业、解决通胀等目标变得更加迫切。为了实现汇率稳定与其他目标，资本管制成为可调整钉住汇率的有机组成部分，资本管制隔离了国内与国外金融环境的联系，为政府实现就业等目标、改变国内金融环境提供了空间。但自由贸易与金融管制在动态上是不稳定的，预示着这只是权宜之计。

转向浮动汇率制，随着国际资本流动的增加，国际资本管制的作用事实上也逐渐递减、失效，到了 20 世纪 90 年代，世界上约有 15% 的国家转向浮动汇率制，发达国家中放弃可调整钉住汇率的更多一些。接着从有管理的浮动汇率制转向浮动汇率制，到了 2006 年，大多数国家都实行了浮动汇率制，欧洲则创立了货币联盟。

尤为令人印象深刻的是作者对国际货币体系未来愿景的阐述：

其一是消除汇率，灵感来自欧洲的实践，欧元代替成员国的国别货币后，至少在欧元区内消除了汇率。因而，打破资本流动、政治民主与可调整钉住汇率之间僵局的方法不是浮动汇率制，而是消除汇率。

其二就是浮动汇率制，由于在欧洲可行的事在其他地方不一定行得通，因为很难让国家对主权作出让步。随着更加开放的政治制度和金融市场，政治民主与资本流动会摧毁钉住汇率制，于是浮动汇率制虽然并不是世界上最好的制度，但至少是可行的。

我们再一次领会到了下面这句话的深刻内涵：一些看似不成问题的观念，随着时间的推移和客观条件的变化，也会走向自我否定。循着作者娓娓道来的章节，国际货币体系变革的逻辑逐渐明晰，非常生动地印证了这一道理。

对我而言，翻译的过程是一个难能可贵的学习过程，我把书中的若干观点也同步介绍给我可爱的大学生们，相信他们也着实获益匪浅。在本书翻译过程中，非常感谢浙江师范大学吴振阳老师的批评指正，还要感谢王金强编辑耐心细致的工作，经由王编辑的推荐，让我有缘细细品味这部优秀的著作。最后，感谢家人对我的翻译工作的支持，为我创造了舒适的工作环境。当然，囿于学识，译文稿中一定还有错漏之处，恳请读者予以指正。

麻勇爱

2014 年 3 月于浙江师范大学

Globalizing Capital

A History of the International
Monetary System

前 言

这里对国际货币体系的历史进行“长话短说”：首先，考察的时期较短，即1850年以来的150多年。虽然涉猎的若干发展事件可追溯到更早的时期，但这150多年的时间跨度足以让我推演出相关的结论；其次，我寻思着要写的是侧重专题研究的一本小书，而不是事无巨细、面面俱到的鸿篇巨制。

我设想的读者是这么几类：第一类是经济专业的学生，可以在这里找到教科书中若干理论的历史和制度依据，涉猎宏观经济学和国际经济学的一些概念与模型。第二类是历史专业的学生，这里运用了他们所熟悉的历史概念与方法。还有就是那些对金融改革感兴趣的，以及那些认为国际货币体系仍然处在变化之中并对其未来进行展望的读者。希望拙著能对他们有所裨益。为了便于读者理解，书后附有术语表，所列明的术语在本书首次出现的段落中以黑体标出。

这部手稿最初是用于鲁汶天主教大学的加斯东·伊斯更斯讲座，在此感谢鲁汶经济学所的朋友的盛情邀请，特别是 Erik Buyst、Paul De Grauwe 和 Herman van der Wee 等。国际货币基金研究所、联邦储备系统董事会国际金融部和印度国际关系研究会非常热心地审阅了本书。不过需要说明的是，我在书中表达的观点并不代表我所合作过的任何机构的观点。

经济学的进步是站在巨人的肩膀上得以实现的，是在前人众多研究的基础上获得的。现在，如果参考文献中没有几项十年前的研究成果，那就太不正常了。我用脚注的形式注明了以前学者的相关研究。我这么做并非厚古薄今，而

是弥补我在讲稿中的疏漏。感谢同仁们提出的中肯意见与热心帮助，他们是 Michael Bordo、Charles Calimiris、Richard Cooper、Max Corden、Paul De Grauwe、Trevor Dick、Marc Flandreau、Jeffrey Frieden、Giulio Gallarotti、Recharld Grossman、Randall Henning、Douglas Irwin、Harold James、Lars Jonung、Peter Kenen、Ian Mclean、Jacques Melitz、Allan Meltzer、Martha Olney、Leslie Pressnell、Angela Redish、Peter Solar、Nathan Sussman、Pierre Sicsic、Guiseppe Tattara、Peter Temin、David Vines 和 Mira Wikins。不过，书中的错误是囿于作者的局限，责任不在他们。

本书在原版的基础上扩充了 1996 年以来的内容，第一要事就是亚洲金融危机，在这个后果严重的事件中汇率起着重大作用。接着就是前所未有的欧洲货币一体化。这段时期发展中国家也在国际货币体系中扮演着举足轻重的角色。比如，如果没有发展中国家愿意并为美国提供了大量资金，就很难理解美国畸高的经常账户赤字。诸如美国持续赤字、欧元区建立、新兴市场的介入等事件共同决定了国际货币体系的发展，人们开始反思美国和美元在国际金融关系中的地位与作用。这是个复杂的问题，我觉得本书的分析框架或许比较适合分析这个问题。

我对第 1 版的章节进行了大量修订，但并没有改变本书逻辑的内在一致性。感谢 Chery Applewood、Peter Dougherty 和 Michelle Bricker 对本书第 2 版所倾注的心血。

巴里·埃森格林

2008 年 1 月

Globalizing Capital

A History of the International
Monetary System

目 录

译者序

前言

001 // 第1章
概述 01

007 // 第2章
金本位制 02

009 // 背景

010 // 复本位制困局

014 // 复本位制的优点

016 // 金本位制的出现

021 // 金本位制面面观

026 // 金本位制的运行机理

031 // 金本位制是特定的历史制度

033 // 国际协作

036 // 金本位制与最后贷款人

039 // 外围国家的不稳定

042 // 体系的稳定性

045 // 第3章 战争间歇的不稳定

03

047 // 大事记

051 // 浮动汇率制经验：法郎争议

058 // 重建金本位制

061 // 新版金本位制

064 // 新版金本位制的烦恼

069 // 国际收支模式

072 // 应对大萧条

075 // 银行危机管理

078 // 金本位制的瓦解

081 // 英镑危机

086 // 美元波动

088 // 有管理的浮动

091 // 结论

093 // 第4章 布雷顿森林体系

04

097 // 战时筹谋与结局

103 // 英镑危机与欧洲货币重估

107 // 欧洲支付联盟

110 // 国际收支问题与选择性管制

114 // 可兑换制度：问题与进展

118 // 特别提款权

121 // 放松管制和增加刚性

125 // 英镑保卫战

129 // 美元危机

134 // 布雷顿森林体系的教训

137 // 第5章

后布雷顿森林

05

140 // 20世纪70年代的浮动汇率

146 // 20世纪80年代的浮动汇率制

153 // 蛇形浮动体系

161 // 欧洲货币体系

167 // 一体化新动力

172 // 欧洲危机

175 // 洞悉欧洲危机

181 // 发展中国家经验

187 // 结论

189 // 第6章

美丽新货币世界

06

196 // 亚洲危机

203 // 新兴的不稳定性

216 // 全球失衡

225 // 欧元

232 // 国际货币竞争

235 // 第7章

结论

07

242 // 术语表

251 // 参考文献



第 1 章

概 述

国际货币体系将各国经济联系在一起，维护和稳定外汇市场秩序，致力于解决国际结算问题，并且在破坏性冲击事件发生时提供国际资金支持。如果没有完备有效的国际货币体系，各国将无法充分享受贸易或国际借贷带来的好处。不管这个体系的运作状况如何，要读懂国际经济运行机理，必须先对货币体系有充分的了解。

考察国际货币体系的历史，不能不谈到国际资本市场的发展。因此，本书分为五个部分，每一部分都对应国际资本市场的一个发展时期。一战前，还没有对国际金融交易采取管制，国际资本流动保持较高的水平；战争期间经历了体系崩溃，广泛实行资本管制，国际资本流动下降；第二次世界大战（简称二战）以来的30年，以放松管制著称，国际资本流动逐步恢复，20世纪40～60年代资本流动相当活跃；到了20世纪末，资本流动达到一个很高的水平，甚至远远高于1913年以前没有管制时期的水平。

国际资本流动水平的U形发展轨迹似乎很难用于解释1971年以来从固定汇率制到浮动汇率制的变革。二战后的15年中，钉住汇率制还是可行的，不过问题也接踵而至，因为这限制了金融资本的流动性。随着资本流动的扩大，浮动汇率制势在必行。1945～1971年实行布雷顿森林体系，这个体系的管制措施放松了对政策的限制，允许决策者在不影响汇率稳定的情形下设法实现国家目标，并为此设定了汇率波动幅度的上下限。但随着战后国际经济重建、新市场的发展和交易技术的进步，这种管制渐渐失效。国际金融市场流动性的迅速增长，使得官方国际储备相对于交易规模简直是九牛一毛，根本无法维持钉住汇率制。更不用说在市场高度发展、资本流动无法控制的

现实情况下，如果官方依然维持钉住汇率制，则要面临贬值、毁约，信用毁于一旦。维持钉住汇率制要付出高昂的代价，举步维艰，因此，实行浮动汇率制则是必然的了。

显然，国际货币流动水平在一战前也是相当高的，但并没有妨碍钉住汇率制替代古典金本位制的步伐。而且，如果再回想一下历史便会发现，资本流动水平的高低并不能充分说明钉住汇率制向浮动汇率制的转变。

那么，究竟是什么原因导致钉住汇率制的实施呢？这是本书要讨论的一个问题。我认为是政府出于其他目的而不是稳定汇率目标的考量，才会坚持实施钉住汇率制。在19世纪金本位制下，这类坚持与国内政治是无关的。到了20世纪压力开始显现出来，与19世纪时的情形迥异的是，政府纷纷将汇率稳定目标置于其他目标之下。由于选举权受到限制，贫苦的普通劳动者很难撼动央行为维护钉住汇率制所采取的行为。工会或议会劳动党也还没有发展到足以反对政府将其他目标服务于汇率稳定目标的做法。中央银行主导下的金本位制下的钉住汇率制基本上不受任何影响。政府因此可以采取一切必要的措施维护钉住汇率制。

进入20世纪后，世易时移，当汇率稳定与充分就业相抵触时，政府倾向于保全前者。男性公民普选权、工会的兴起和议会劳动党的壮大，导致货币政策和财政政策的制定政治化。福利国家的出现和二战后充分就业的承诺加大了保持内外平衡的难度。于是，19世纪的古典自由主义演变为20世纪的嵌入式自由主义，这降低了政府维持钉住汇率制的可靠性^①。

资本管制正是在这样的背景下应运而生的，它弱化了国内与国外经济政策的关联度，让政府有可能去实现诸如保持充分就业等目标。政府或许不可能像以往那样采取任何必要的措施去维持钉住汇率制，但资本管制的出炉也

① 嵌入式自由主义，由 John Ruggie（1983 年）提出，指自由市场的目标应该还包括实现社会福利和充分就业。

使政府不必那样煞费苦心了。限制那些可能威胁到钉住汇率制的资源的市场流动，于是政府所承受的维持钉住汇率制的压力也随之减轻了。二战后的几十年中，通过限制资本流动而不是限制民主化解了来自市场的压力。³

时光荏苒，资本管制渐渐地变得穷途末路，难以为继了。无论是限制资本流动，还是限制民主，政府都无法摆脱来自市场的压力，钉住汇率制岌岌可危。于是，有些国家就转而实行更自由的浮动汇率制，西欧的一些国家建立了统一货币制度，试图一劳永逸地稳定汇率。

从某些方面上看，50多年前的卡尔·波兰尼已经详细论述过类似的观点^④。波兰尼的著作写于1944年，即布雷顿森林会议召开的那一年，他写道，在整个19世纪，随着市场制度的延伸，所兴起的协会和游说团体彻底摧毁了市场体系的稳定性。他特别指出金本位制就是在自由放任的制度下建立起来的。他还认为允许代表工人利益的政党参与国家经济决策也加剧了当时的国际货币体系走向没落。我想在本书里讨论一下的是，时过境迁，波兰尼的理论到底有没有经得住时间的考验。20世纪后50年的国际货币历史能否用波兰尼动态观来解释呢？即如何看待这一时期的民主化与经济自由化的冲突表现为资本自由流动与固定汇率制的并存呢？抑或最近的浮动汇率制和统一货币的趋势是缓解冲突、协调自由与稳定的可行之举？

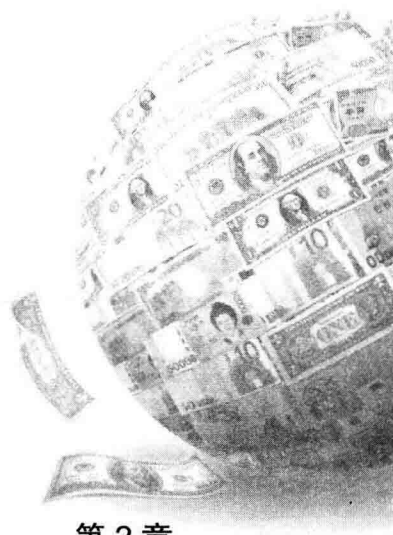
但是，将国际货币制度安排的演进刻画为若干国家各自为应对外部环境变化做出的反应显然有失偏颇，事实上，每个国家的决策并非是孤立的，而是相互影响的。国际货币制度安排的网络外部性特征决定了每个国家不可能独善其身。当你所有的朋友与同事的计算机都使用Windows操作系统，那么即便有更好的选择（如Linux和Leopard），如果单机使用更容易学会也更可靠，你依然会听从技术建议选择Windows，方便与他人的文件交换（比如我写这本书时就使用Windows操作系统，因为我的同事们都使用这个系统）。

④ Polanyi (1944年)。

同理，一个国家的国际货币制度安排也受其他国家的影响。只要一个国家的决策受同时期其他国家已经做出的决策的影响，那么其决策就取决于历史，国际货币体系也就存在路径依赖。因此，类似英国碰巧在18世纪实行了金本位制这样的偶然事件，不知不觉中就使世界各国在接下来的150年中相继实行了金本位制。

假如国际货币体系安排具有网络外部性特征，那么如果要进行变革就需要集体努力。但各国之间的协商需要成本。每个政府都倾向于搭便车，持观望态度，除非改革带来的好处是有保障的。主导改革的政府必须拥有足够的政治影响力，使得其他政府不得不合作。有一种情形是这样的，在相互有联系的国家之间，当不合作行为会损害所有成员的利益时，这个变革就会发生。当然，国家之间存在这样的政治经济联系的情形并不多见，这也就是19世纪70年代、20世纪20年代和70年代的国际货币会议以失败告终的原因所在。在这几次会议中，无法达成偏离原来演变路径的国际货币制度安排。唯一的反例是，二战期间及其后的西方国家联盟为了对抗来自纳粹和苏维埃的威胁，结成了独特的坚固团体，建立了布雷顿森林体系和欧共体（现在的欧盟）。欧共体已经发展成为卓有成效的经济政治联合体，并建立了欧洲货币体系——欧元。

也就是说，国际货币制度体系的发展演变基本上是一个历史的过程，任何时期可供改革者选择的国际货币制度安排都与过去有着千丝万缕的关系，过去的制度安排成就了今天的制度安排。如果不能很好地了解历史，就不可能理解今天与未来的演变趋势。



第2章

金本位制

当我们回顾 1914 年以前的货币制度演变历史时，时常感慨彼时货币政策面临的问题与我们此时的境况何等相似。

——马赛罗·德科《货币与帝国》