

现代西方货币金融 理论发展研究

Study on
Western Modern Monetary and
Financial Theory

郭红 孟昊 ◎ 编著

现代西方货币 金融理论发展研究

郭红 孟昊 ◎ 编著

© 郭 红 孟 昊 2011

图书在版编目 (CIP) 数据

现代西方货币金融理论发展研究 / 郭红, 孟昊编著. —大连 :
东北财经大学出版社, 2011. 8

ISBN 978-7-5654-0562-4

I. 现… II. ①郭…②孟… III. 货币和银行经济学-西方
国家-现代-研究生-教材 IV. F830

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2011) 第 190296 号

东北财经大学出版社出版

(大连市黑石礁尖山街 217 号 邮政编码 116025)

教学支持: (0411) 84710309

营 销 部: (0411) 84710711

总 编 室: (0411) 84710523

网 址: <http://www.dufep.cn>

读者信箱: dufep@dufe.edu.cn

大连北方博信印刷包装有限公司印刷 东北财经大学出版社发行

幅面尺寸: 185mm×260mm 字数: 298 千字 印张: 15 插页: 1
2011 年 8 月第 1 版 2011 年 8 月第 1 次印刷

责任编辑: 刘东威 孙晓梅 蔡 丽 责任校对: 那 欣 刘 洋
刘 佳 李丽娟

封面设计: 冀贵收 版式设计: 钟福建

ISBN 978-7-5654-0562-4

定价: 35.00 元

前言

一、不断变化的货币金融理论

站在 21 世纪开端，回眸 20 世纪，世界各国在政治、经济、文化等领域既取得了非凡的成就，也经历了刻骨铭心的挫折和伤痛。总体而言，20 世纪的人类文明确实被推到了一个全新的高度。正如美国经济学家多恩布什在《伟大的繁荣》一文中所言：“这个世纪比以往任何一个世纪都要好。尽管有‘大萧条’，尽管有两次世界大战，但今天人类在经济上取得的成就比任何时候都要多。”

理论研究层面亦是如此。20 世纪，随着金融全面成为经济运行的核心，货币金融理论也成为经济理论研究的核心内容，全面复杂的货币金融理论体系已经成为现代经济学的基本研究内容和重要支柱。现代货币金融理论在货币与经济的关系、利率、货币需求与供给、通货膨胀与通货紧缩、货币政策、金融发展、汇率、内外均衡与国际政策协调、金融危机、金融市场、金融资产定价等领域都取得了积极的研究进展。

当经济学者和政治家们正手捧教科书，信心满满地准备在新世纪大展拳脚时，21 世纪第一场始料未及的危机却在全球金融市场悄悄蔓延。突如其来的 2008 年美国金融危机，如瘟疫般迅速在全球散播，从金融领域逐渐波及宏观经济的各个层面，将 21 世纪的世界经济拖入了充满风险与停滞的泥潭。一时间，质疑责难声顿起，几乎所有的矛头都指向了曾被人们奉为经典的货币金融理论和以此为据实施的货币金融政策。这不得不让我们对货币金融理论的正确性产生巨大的怀疑。喧嚣终会归于平静，只有深刻的反思才会带给人类新的光明。

在危机时期，众多经济学者经过深刻的反思后认识到，此次危机同“大萧条”一样，又是一次对既有货币金融理论的“真实检验”。检验结果表明，人们依旧未能正确认识新时代的货币金融与经济的关系，投资银行家正是以有效市场假说为理论支撑才创造出复杂艰涩的衍生品，政府监管者正是以自由市场理论为依据才日渐放纵了投机者的野心，正是对货币金融理论认识的偏差才引致了这场全球金融危机。这场金融危机也及时地提醒了经济学者们，必须更广泛、更深入地研究货币金融与经济的关系，才能正确地看待危机、应对危机和解决危机。正如著名经济学家约翰·格利在 20 世纪 60 年代所言：“金融世界的广阔，使许多将自己束缚于这个

2 现代西方货币金融理论发展研究

世界一隅的货币理论家和决策者感到浑身不自在。”同时，正是格利的政策主张，如对银行的资产投资实行更严格的监管、将货币控制范围扩大到非银行金融机构等，都成了本次危机的现实救助手段。读者读到此处，是否会感叹“蓦然回首，那人却在灯火阑珊处”呢？

回眸货币金融理论发展史，“大萧条”让我们选择了货币经济理论，此次金融危机又让我们看到了金融对经济深刻而久远的影响，先贤学者们对货币金融理论的研究是曲折的，而时间却能让后人的探索与先辈的足迹相映成趣，正所谓“理论是灰色的，而生命之树长青”。或许现在的我们正在为纷繁复杂的经济金融局面而感到困惑与迷茫，但展望未来，我们必将对金融与经济的关系产生更深刻的认识。我们在历史中寻找规律，在实践中检验规律。理论正是在反复曲折中迂回前行，并不断彰显其现实价值和指导意义的。

二、本书的理念：全面的货币金融理论框架及梳理

本书从现代货币理论的主要研究领域出发，全面系统地研究了西方货币金融理论的发展历程与主要思想，主要内容包括货币与货币本位理论、利率理论、货币供求理论、通货膨胀与通货紧缩理论、货币政策理论、金融发展理论、金融危机理论、汇率理论、内外均衡与政策协调理论、现代金融市场理论等。本书力求全面反映货币金融理论的结构和主要内容，帮助读者领会西方学者研究金融问题的分析方法和思维方式，引导读者对相关金融现象进行独立思考。

本书具有思路清晰、逻辑严密、表述准确、可读性强等特色，可作为经济学者研究货币金融理论的参考书目。希望本书能进一步推广货币金融理论，促进理论研究水平提高，为经济政策、金融政策的制定提供科学依据。

三、一点补充和致谢

本书作者是货币金融理论的学习者和研究者，同时又是货币金融理论的传播者，在高校学习、工作十多年，深切体会到熟练掌握理论，尤其是基础理论的重要性。目前，作者感到很多财经类院校在一定程度上忽视了货币金融基础理论的教学与研究，这方面的优秀图书更是难觅其踪，许多对理论研究感兴趣的研究者时常面临无从下手的局面。有鉴于此，本书作者历时一年有余，查阅了大量文献资料，进行了严肃认真的归纳整理，完成本书的写作。受限于自身的知识水平和对理论的认识，本书作者仍不敢说完全理解了西方学者的思想，书中疏漏错误在所难免，希望读者批评指正！

东北财经大学出版社的编辑为本书的出版做了大量工作，在此表示诚挚的谢意。

郭红 孟昊

2011年6月于天津财经大学

目 录

第1章 货币及相关问题研究的演进与发展	⇒1
1.1 货币的本质和职能	/1
1.2 货币本位问题的提出与演进	/5
1.3 货币的中性与非中性理论之争	/10
本章小结	/14
进一步探讨	/14
第2章 利率理论的日臻完善	⇒15
2.1 实物利率论	/15
2.2 货币利率论	/18
2.3 利率决定的一般均衡分析	/21
2.4 利率的结构理论	/29
本章小结	/37
进一步探讨	/38
第3章 货币需求理论的发展与完善	⇒39
3.1 从近代货币数量论到现代货币数量论	/39
3.2 凯恩斯的流动性偏好理论	/45
3.3 凯恩斯货币需求理论的进一步发展	/48
本章小结	/55
进一步探讨	/56
第4章 货币供给理论的形成与发展	⇒57
4.1 货币供给口径不断扩大	57
4.2 货币供给模型的演进	/60
4.3 货币供给的内生性与外生性	/68
本章小结	/72
进一步探讨	/73
第5章 通货膨胀与通货紧缩理论的不断深化	⇒74
5.1 通货膨胀问题的提出	/74

2 现代西方货币金融理论发展研究

- 5.2 通货膨胀成因的主要解说 /77
- 5.3 通货膨胀与经济增长的关系 /84
- 5.4 通货膨胀的国际传递理论 /87
- 5.5 通货紧缩理论的研究进展及主要论断 /90
- 本章小结 /93
- 进一步探讨 /94

第6章 货币政策理论的完善与深化 ⇨95

- 6.1 现代货币政策理论的系统提出 /95
- 6.2 凯恩斯货币政策理论的发展 /98
- 6.3 货币学派和理性预期学派的货币政策理论 /101
- 6.4 新凯恩斯主义的最优货币政策理论 /107
- 本章小结 /110
- 进一步探讨 /110

第7章 金融发展理论的系统建立与深化 ⇨112

- 7.1 金融发展理论的萌芽——格利和肖的货币金融发展理论 /112
- 7.2 金融发展理论形成的基础——金融结构理论 /115
- 7.3 金融发展理论的建立——金融深化论 /119
- 7.4 金融发展理论的复兴——内生金融发展理论 /127
- 本章小结 /131
- 进一步探讨 /131

第8章 汇率理论的日趋深入 ⇨133

- 8.1 传统的汇率决定理论 /133
- 8.2 汇率决定的资产市场分析 /138
- 8.3 汇率决定理论的新发展 /144
- 8.4 汇率制度理论 /147
- 本章小结 /151
- 进一步探讨 /152

第9章 内外均衡和政策协调理论的不断突破 ⇨153

- 9.1 内外均衡理论的系统提出 /153
- 9.2 内外均衡理论的深入发展 /159
- 9.3 国际间政策协调的基本理论 /163
- 9.4 国际间政策协调方案 /169
- 本章小结 /172
- 进一步探讨 /173

第10章 金融危机理论的不断探索 ⇨174

- 10.1 银行危机理论 /174

10.2	金融脆弱性理论	/176	
10.3	货币危机理论	/180	
	本章小结	/189	
	进一步探讨	/190	
第 11 章	现代金融市场理论的系统构建 (上)	⇨191	
11.1	现代资产组合和资本资产定价理论	/191	
11.2	套利定价理论 (APT)	/198	
11.3	期权定价理论	/199	
	本章小结	/204	
	进一步探讨	/205	
第 12 章	现代金融市场理论的系统构建 (下)	⇨206	
12.1	有效市场理论	/206	
12.2	资本结构理论	/212	
12.3	金融市场微观结构理论	/219	
	本章小结	/226	
	进一步探讨	/227	
	参考文献	⇨228	

第 1 章

货币及相关问题研究的 演进与发展

对货币的研究是西方货币金融思想史的起点，也是货币金融理论研究中最基本的问题之一。20 世纪以来，经济的货币化程度不断提高，货币本位制度发生了重大变革，对货币的研究也取得了新的进展。本章将从对货币本质和职能的分析入手，提出货币本位的问题，追溯货币本位制度的历史沿革，并探讨货币在经济中的作用。

✱ 1.1 货币的本质和职能

虽然货币是我们日常生活中最熟悉和最常见的东西之一，但是要精准地说明货币的本质和职能却是非常困难的。作为货币金融理论的最基本问题，对货币本质和职能的探讨始终存在巨大的争议。从 20 世纪之前的货币金属观和货币名目观之间的激烈论争，到 20 世纪之后的现代货币名目说、管理通货论以及新货币经济学的出现和发展，关于货币本质问题的争论从未停止过。

1.1.1 20 世纪之前的货币本质观

自货币产生，关于货币本质的讨论就开始了。20 世纪之前关于货币本质的争论主要集中在货币金属观和货币名目观之间。

1) 货币金属观

货币金属观产生于资本主义初期，并在 19 世纪初达到鼎盛。以威廉·斯塔福德、托马斯·孟为代表的重商主义货币金属观和以威廉·配第、亚当·斯密为代表的古典学派货币金属观是这一理论的两大流派。

重商主义者认为货币天然是贵金属，天然是财富，因此货币必须具有金属的内

2 现代西方货币金融理论发展研究

容和实质价值,不能被其他东西所代替。生产只是创造财富的前提,流通才是增加财富的唯一源泉。就一个国家而言,国内流通并不能增加财富总量,对外贸易才是一国获得财富的真正源泉。由此重商主义者得出结论,国家为了增加金属货币的数量,必须发展对外贸易。在对外贸易中,又必须遵守多卖少买、多收少支的原则。应该说,在重商主义者所处的时代,贵金属执行货币的职能,将货币看作财富有其合理性,但是将货币当作唯一的财富、把流通看作增加财富的唯一源泉无疑是错误的。货币并不等同于财富,财富的增加在于生产,流通只是生产的条件。

古典学派货币金属观主张,货币必须是金银,必须具有十足的价值。他们不认为金银是“唯一财富”,而认为它是“一般财富”;他们注意到了金银可以作为媒介交换、可以作为财富保存,以及能够表现和衡量所交换物品的职能。总之,信奉货币金属观的经济学家都认为货币是一种商品,必须具有实际价值,只有金属货币才是真正的货币,不具备实质价值的货币就不能行使货币的职能。

2) 货币名目观

货币名目观的兴盛时期稍晚于货币金属观,其代表人物尼古拉斯·巴本、乔治·贝克莱、孟德斯鸠、斯图亚特等提出了与货币金属观截然相反的观点。他们认为货币不是财富,只是便于交换的工具,是一种价值符号,因此货币不具有商品性,没有实质价值,只是名目上的存在。虽然货币是由贵金属铸造的,但货币的价值不是货币本身所具有的,而是由国家权威所规定的。巴本认为,货币的价值是由国家法律赋予的,而贵金属本身没有价值,其价值是从货币的价值中派生出来的,因此货币不必一定是贵金属,只要有君主的印鉴,任何金属甚至非金属都可以充当货币。斯图亚特则比较全面地认识了货币的职能,他坚持货币只是一种计量单位、一种符号,认为货币具有计价单位、流通和支付以及价值贮藏的职能。

由此可见,货币金属观和货币名目观对货币本质的认识是从货币不同职能的角度出发的。货币金属观是从计价单位、价值贮藏职能的角度分析货币的本质,因此认为货币必须是贵金属并具有实质价值,但没有考虑到货币在执行交易媒介职能时可以由没有实质价值的符号所替代。货币名目观是从交易媒介职能的角度分析货币的本质,因此认为货币是一种由国家权威规定的计量单位,是一种符号,但忽视了货币在执行其他职能时必须具有实质价值。

1.1.2 20 世纪之后的货币本质观

19 世纪末 20 世纪初,由于经济快速发展,货币需求量不断扩大,金属货币显然已经不能满足经济发展的需要了,流通中开始大量使用银行券和纸币,纸币开始逐步取代金属货币。由此,以乔治·克纳普为代表的现代货币名目论开始盛行。

1) 现代货币名目论及其发展

现代货币名目论者认为,无论从本质还是从职能上看,货币都只是一种支付手段。克纳普指出,在票券的支付手段占支配地位的时代,货币的本质就是票券的支

付手段,货币的价值是名目的,是国家以法律形式赋予的。彭迪生在肯定了克纳普的货币国定说的基础上,指出货币应具备两个条件:一是能以大家公认的价值单位计算价值;二是使用一种凭证,用来表示这种价值单位。他认为,货币是生产与消费之间的媒介物,从法律上看,货币是支付手段;从国民经济上看,货币是一种凭证。

虽然货币在执行流通手段和支付手段职能时,可以用票券和凭证代替,但票券和凭证也需要以一定的价值为基础。威克塞尔对此进行了发展。他认为,从起源看,货币是一种商品,但在执行货币职能、进行流通时可以由纸币来代替金属货币。纸币可以由国家强制发行,但国家权力只能强制人们接受纸币作为流通手段和支付工具,不能规定纸币的价值量。在职能上,货币除了交易媒介的职能外,更重要的是其在媒介资本转移、实现储蓄配置过程中的作用。在货币经济中,货币不只是商品交易的媒介,还可以通过价值贮藏、媒介资本转移等职能对实际经济产生重大影响。

2) 管理通货论

1929—1933 年大危机后,管理通货论在货币本质理论中占据了主导地位。约翰·梅纳德·凯恩斯指出,货币是用于支付债务和交换商品的一种符号,是由计算货币派生出来的。计算货币是一种观念上的货币,它表现为一种计算单位,可以用符号来表示。货币是由国家创造的,国家不仅可以凭借权力强行规定货币的名称和支付能力,还有权力决定什么物品相应于货币的名称,并有权随时进行变更。

在货币职能上,凯恩斯在早期赞成现代货币名目论者的观点,认为货币的唯一职能是交易媒介,但在深入研究了大危机的根源后,凯恩斯认为,货币的职能不仅是在商品交易中充当媒介,它还具有贮藏财富的职能。由于货币的生产弹性等于零、替代弹性趋近于零并且周转灵活、保管费用低,因此与其他商品相比,货币最适合作为存货、作为财富的积累,在对未来预期不确定的前提下,满足人们的流动性偏好。可见,货币具有贮藏手段的职能,不是由于自身有价值,而是由于货币的特征所致。

3) 交易媒介的货币本质观

早在 19 世纪 40 年代,通货学派和银行学派之间就进行了“通货论争”。前者认为,只有金属货币和银行券才是货币,其他各种信用形态都不是货币;后者则认为,除了金属货币和银行券,活期存款等信用形态也属于货币范畴。此后,这种争论始终没有停止。到 20 世纪 60 年代后,流通中使用的都是不兑现的纸币和银行存款,同时出现了各种金融创新产品,关于货币范畴的争论也越来越激烈,由此形成了交易媒介的货币本质观和价值贮藏的货币本质观。

20 世纪 60 年代,英国经济学家佩塞克和萨文根据净财富的标准来划分货币和非货币资产。他们认为,货币是一种支付手段,这种支付手段是其持有者的财富,但不是其他人的债务,所以货币是社会净财富的组成部分。货币能够促进商品交换

和劳动分工,所以货币是金融业生产并出售的一种服务产品。在他们来,货币必须同时是交易媒介和净财富,因此货币主要包括金属货币、不兑现纸币和银行活期存款。

英国经济学家纽伦和布特尔则明确提出,货币最基本的职能是作为人们普遍接受的支付手段,任何发挥一般交易媒介作用的东西都是货币。由此,货币应该包括通货和银行存款。他们还提出了区分货币资产和非货币资产的两条标准:一是货币在支付过程中,不能对经济产生进一步的影响,即“中性”标准;二是在支付过程中,作为货币的资产总量不发生变化。

由此可见,交易媒介的货币本质观认为,只有能够作为商品交易媒介的替代物才是货币,货币的范围应包括通货和商业银行的活期存款。

4) 价值贮藏的货币本质观

米尔顿·弗里德曼和安娜·施瓦茨是从价值贮藏角度定义货币的最典型代表。在他们的代表作《美国货币史:1867—1960》中,他们探讨了货币的定义,确定货币的有用性是其定义的基本特征。他们得出结论,货币应该包括公众所持有的通货和商业银行的全部存款,即活期存款、定期存款和储蓄存款。在货币的本质问题上,弗里德曼和施瓦茨坚持价值贮藏的货币本质说,他们将货币定义为“购买力的暂栖所,因为它将购买行为从售卖行为中分离出来”,并认为货币最基本的特性就是其能使购买行为与售卖行为相分离,而不是交易媒介。

1959年,以拉德克利夫勋爵为首的英国货币体系运行研究委员会提交了一份著名的报告——《拉德克利夫报告》,认为货币供给实际上是不受控制的,并且货币供给(对经济)是不重要的,“一般流动性状况”对经济的影响更大。基于此,这个报告将货币定义为“流动性”,这一货币的范畴极为宽泛,不仅包括传统意义上的货币供给,还包括银行和非银行金融机构创造的所有短期流动资产。显然,这些短期流动资产通常都不能作为交易媒介,而只是价值贮藏手段。

1.1.3 货币本质与职能研究的新思路——新货币经济学

罗伯特·霍尔于1982年首创了“新货币经济学”一词。新货币经济学由两个分支组成:一是BFH(以布莱克、法马和霍尔三人姓氏首字母命名)支付体系,另一个是法律限制学派。在关于货币本质与职能的问题上,新货币经济学认为,现有的货币、金融体系并非是自然演进的,而是法律限制或政府管制的必然结果。在自由放任的竞争性市场条件下,不一定存在集记账功能和交换手段两大职能于一身的货币,货币现有的两大职能将由不同的物质分别承担,市场中以货币为媒介的交换最终将被“精密的物物交换”所取代。鉴于新货币经济学提出了取消货币的观点,它又被称作“没有货币的金融学”。

BFH支付体系的一个核心理论就是货币职能分离理论。布莱克是提出这种思想的第一人。他采用“思想试验”的办法,设想如果实行一种完全不受政府干预的竞争性市场机制,则社会的支付体系将不存在任何外在货币,支付将以五种方式

进行：(1) 直接物物交换；(2) 以普通股票为交换媒介；(3) 以公司债务为交换媒介；(4) 以经“银行”确认的公司债券为交换媒介；(5) 以纯粹的银行负债为交换媒介。在布莱克的思想中，最引人注目的是他首先提出了货币职能分离的观点，而此前的经济学家普遍认为货币的价值尺度和流通手段两大职能是统一的。法马也设想了一种不需要使用货币的竞争性支付体系，被称为“纯粹的记账交易系统”。在这种系统中，银行的作用是运用一套可以通过会计科目之间的转账来实现财富转移的账簿系统，交易可以完全避免现金媒介，任何实质的交易媒介或购买力暂栖所的概念均已消失。霍尔则认为，在金融事务方面，政府的唯一职责在于指定用作记账单位的计价商品，并强制保证各种合同的执行，除此之外，支付体系如何运作完全不关政府的事。

法律限制理论是新货币经济学的又一核心理论。该理论认为，无息通货与零收益、可以用支票提取的银行存款等传统的货币形式是法律限制或政府管制的产物，这些限制与管制包括对生产私人通货实行几乎全球性的禁止以及要求银行对中央银行保持余额为正的、低收益或零收益的准备金账户。如果没有这些法规，货币的传统形式将消失。

总之，根据新货币经济学的货币消亡论，在一个自由放任的竞争性市场环境中，货币的两大职能将由不同的东西分别承担，货币将会消亡，货币的性质也会由此发生重大的改变。

✻ 1.2 货币本位问题的提出与演进

在现实经济生活中，通常同时有多种货币在流通，为了避免由此产生的交易和核算的混乱，以及货币流通的紊乱状况，建立统一的货币制度并确定本位货币就成了必须解决的问题。

1.2.1 本位货币

货币制度就是一国以法律形式规定本国货币的流通结构和组织形式。一国要建立一个具体的货币制度，首先要决定货币本位，即货币的标准及核算单位。在流通中，通常同时有多种货币，在商品和劳务交换中，如果没有一种或几种货币来充当标准，必然会使经济社会出现混乱。在商品和劳务交换中，作为法定核算标准的货币是一国统一使用的标准，它被称为本位货币。国家通过法律、法令对本位货币的名称、材料、法偿性质、价值及等价关系等进行确定。可以说，本位货币是一国法定的货币标准，是一国的法定通货，它具有无限法偿能力，即法律赋予它在一切交易、支付活动中，无论数额大小，都不得拒绝接受的能力。

确定本位货币的首要问题是规定本位货币的材料，这也是建立货币制度的基

础。币材的选择要受到客观经济发展条件的制约,同时也要适应社会的发展。随着社会经济的发展,货币的职能出现了相应的变化,由此币材的选择也发生了一些变化。在早期简单商品交换时代,生产力不发达,交易只是为了满足某种生活和生产需要,交易规模较小,这时只要求货币具有价格标准和交易媒介职能,价值较低的实物货币就可以充当本位货币。随着信用的出现,交易规模扩大,货币的职能扩展至支付和价值贮藏,商品本位货币已经不再适用,金属本位货币应运而生。在当今世界,货币不再与任何金属保持固定的等价关系,通行的是不兑现纸币本位,也称为信用货币本位,即以由政府授权中央银行发行、由法律授予其无限法偿能力、强制流通的纸币作为本位货币。

1.2.2 货币本位制度的历史演进

理想的货币本位制度可以有效地发挥货币对经济发展的积极作用,一方面促进国民收入的持续增长,另一方面充分有效地利用本国各种可获得的经济资源,是稳定市场、健全价格体系的有效保障。货币本位制度随着商品经济的建立和变化发展而逐步形成并不断演进。通过探寻货币本位制度演进的轨迹,我们会发现,无论如何演进,都要求货币本位制度能够反映商品交换制度,反映价值交换的平等性和自由性。

货币本位的本质是将货币和某种价值源泉联系在一起,从而实现货币在经济中的各种职能。这种价值源泉可以是商品、黄金白银等贵金属,也可以是另外一国的货币,甚至是货币管理当局对信用规模的管理。因此,货币本位制度的历史演进与货币本质观的发展息息相关,经历了从金属货币本位制到介于金属本位和纸币本位之间的本位制,再到信用货币本位制的演进。

1) 金属货币本位制度

金属货币本位制度先后经历了银本位制、金银复本位制、金本位制等典型的以贵金属作为外在价值源泉的货币制度。这种货币制度把白银或黄金作为一种外生本位,货币管理当局将本国货币和贵金属的外生本位相联系,通过维持两者之间几乎固定的关系保证价格稳定和经济增长。

在银本位制下,白银成为币材,银铸币成为本位货币,具有无限法偿能力。银币可以自由铸造和自由熔化,国际间白银和银币可以自由输出和输入,流通中的纸币可以与银币自由兑换。随着18世纪40年代世界白银产量的增加,白银价格不断下跌,以白银作为货币变得不利于货币流通的稳定和国际收付,白银作为货币的能力被削弱,货币制度逐步过渡到了金银复本位制。

金银复本位制以黄金和白银两种金属作为币材,以黄金和白银铸币作为本位货币,金银货币具有无限法偿能力。最初金银币之间的比价完全由金银的市场价格来决定,这种本位制也被称为平行本位制。在平行本位制下,金银币可以自由兑换、自由铸造和自由熔化,金银和金银币在国际间可以自由输出和输入,纸币和其他货

币与金银币可以自由兑换。后来由于金银之间的比价缺乏稳定性,改由政府规定金币和银币的比价,这种本位制也称为双本位制。在双本位制下,由于白银的市场价格下跌,而由政府规定的银币作为货币的名义价值高于其作为普通商品在市场上的实际价值,引起了套利行为,结果使银币充斥流通领域。最终这种劣币驱逐良币的结果是使银币的铸造受到限制,但金币仍可以自由铸造、自由熔化、自由输出和输入。这种被进一步削弱的复本位制被称为跛行本位制。

19世纪后黄金产量增加,使得金币的币材增加,加之劣币驱逐良币规律进一步发挥作用,金本位制诞生。在金本位制下,金铸币为本位货币,金币可以自由铸造和自由熔化,流通中的其他货币可以自由兑换为金币,黄金在国际间可以自由输出和输入。19世纪70年代后,金本位制在各国普遍实行。在金本位制下,货币的内在价值和对外价值的稳定都依赖于金币的自由铸造、自由熔化、自由输出和输入以及自由兑换。在金本位制下,保持货币与外在价值源泉,即黄金的自由兑换是整个银行体系正常运转的重要基础。但是1914年第一次世界大战的爆发破坏了这一制度的正常运转,欧洲各参战国政府迫切需要融资,从而被迫陷入强制不兑换的阶段,不可避免地出现了严重的通货膨胀。一战对金本位制的影响绝不仅仅是战争期间金本位制的临时性中断,更重要的是由于在战争期间,世界上绝大多数黄金储备进入美国,这种战争引起的黄金储备不平衡使得要想恢复金本位制只有两个选择:美国出现通货膨胀或其他国家实行通货紧缩政策,显然这两种选择都难以实施。

由于无法恢复金铸币的流通,各国开始实行金块本位制和金汇兑本位制。根据金块本位制,各国停止金币的铸造,流通中也不再使用金币,而是使用由中央银行发行的纸币。这种纸币的发行以金块作为发行准备,纸币的价值与黄金保持等值关系,黄金在国际间可以自由输出和输入,纸币可以与金块兑换,但不再是自由兑换,而是规定一个较大的兑换限额。金汇兑本位制的主要特点与金块本位制大体相同,也是规定货币的含金量,但没有金币流通,所不同的是,人们持有的货币在国内不能兑换黄金,只能兑换为与黄金有联系的外币。也就是说,这种制度其实就是把本国的黄金存于国外的银行,换取国外的货币,再用国外的货币作为本国纸币的发行准备。本国居民可以在国内兑换外汇,再把外汇拿到国外去兑换黄金。

1929—1933年大危机从根本上动摇了金本位制的基础,金币的自由铸造、自由熔化、自由输出和输入以及自由兑换受到削弱,这种货币制度难以继续下去。金本位制的崩溃原因主要有:首先,在金本位制下,黄金既是货币又是商品,作为货币的黄金要价值稳定,作为商品的黄金价值则受到供求关系的影响,难以稳定。其次,金本位制限制了货币管理当局独立的货币政策,使其无法运用货币政策刺激经济增长,解决失业问题。再次,基于金本位制的国际支付体系存在问题,由于黄金的数量不可能无限制增加,因此各国货币管理当局无法源源不断地增加其黄金储备,如果货币管理当局希望增加黄金储备以稳定货币价值或用于对外支付,货币供给量就会因货币管理当局出售本国资产而减少,从而引发经济衰退。

2) 信用货币本位制度

替代金本位制的是不兑现的信用货币本位制度。在这种货币制度下,货币不再与任何金属保持固定的等价关系,本位货币为纸币,由政府授权中央银行发行,由法律授予其无限法偿性,具有强制流通能力。信用货币本位制度的特点包括:(1)纸币的发行量不受黄金储备的限制,完全取决于货币政策的需要;(2)纸币的价值由其购买力决定,纸币的购买力与货币量成反比;(3)纸币的流通完全取决于发行人的信用;(4)政府通过法律手段保证纸币具有强制流通能力。

信用货币本位制度的核心是保证币值的稳定。纸币对内价值的稳定依赖于中央银行对信用规模进行适度的管理,保持适度的货币供给量,保证物价稳定,从而确保经济正常发展。纸币对外价值的稳定表现为汇率水平的稳定,主要依赖于外部均衡,即通过国际收支的平衡来保持汇率的稳定。

1.2.3 国际本位货币问题

随着国际经济交往与合作的不断发展,一系列调整国际货币关系的规则和惯例开始形成,这就是国际货币制度。国际货币制度的主要内容包括汇率制度安排、国际收支协调、国际结算原则的确定等,其中最重要的就是国际本位货币的确定。

1870—1914年之间的国际货币制度是国际金本位制度,即以金币作为国际本位货币。在国际金本位制度下,黄金在国际经济交往中充当世界货币及各国中央银行的主要国际储备资产;实行固定汇率制度,两国货币的汇率由两国货币的法定含金量之比——铸币平价决定;各国的内外均衡目标通过经济的自动调节机制实现。这种以金币作为国际本位货币的国际货币制度在这一时期为国际经济与贸易的发展提供了有利的环境和条件。

第一次世界大战结束后,曾短暂地实行了一段时期的国际金汇兑本位。在这种货币制度下,只有主要金融中心国家的货币与黄金保持可兑换性,其他国家的货币通过与这些国家的货币挂钩而与黄金间接挂钩;黄金储备不再是中央银行唯一的储备资产,中央银行开始大量持有外汇储备。金汇兑本位的国际货币制度是在世界黄金供求失衡的情况下应运而生的,它成为国际本位货币突破黄金的开端。

1944年,以美元为核心的布雷顿森林体系确立。这一国际货币制度的核心是“双挂钩”,即美元与黄金挂钩、其他货币与美元挂钩,实行一种可调整的钉住汇率制度。在布雷顿森林体系中,各国中央银行将本国货币价值与某种外生价值本位保持几乎固定的关系。这种外生价值本位最初为黄金,但其价值以美元标价的形式固定下来。20世纪60年代后,各国争抢美国的黄金储备,美国被迫于1968年放弃钉住黄金价格,布雷顿森林体系变成美元本位的货币制度。

布雷顿森林体系固然对当时的世界经济与贸易的发展、汇率的稳定、国际收支的平衡与协调发挥过重要作用,但由于制度安排上的固有缺陷,在实际运行中暴露出很多问题,并最终导致这一制度崩溃。布雷顿森林体系的“双挂钩”使各国的

货币政策出现不对称性,即损害了其他国家货币政策的自主权。这一制度过分依赖美国,美国经济衰退及美元贬值会对全球经济或国际货币体系造成巨大影响。此外,正如美国经济学家罗伯特·特里芬提出的“特里芬难题”那样,在布雷顿森林体系中,美国与其他国家的外部均衡目标完全不同:美国的外部均衡目标是保证美元与黄金之间的固定比价和自由兑换,为实现这一目标美国要控制美元的对外输出;而其他国家的外部均衡目标是尽可能收支顺差,储备美元,这就要求美元大量对外输出。正是这两者之间的矛盾使美元处于一种两难境地:为保证美元与黄金的自由兑换,应控制美元供给的增长,而控制美元供给的增长就无法满足世界各国经济发展的需要。这种矛盾体现了布雷顿森林体系的内在不稳定性及危机爆发的必然性。经过多次危机与补救,布雷顿森林体系最终还是于1973年2月彻底崩溃,以美元为中心的固定汇率制度让位于浮动汇率制度。

应该说,在对国际货币制度的研究中,国际本位货币问题是其中的核心,因为确立怎样的货币本位直接决定着形成怎样的国际货币制度。在布雷顿森林体系崩溃后,关于国际本位货币的选择问题,出现了多种不同观点和争论,概括而言,主要有三种:

一是恢复金本位。由于金本位制的运行可以提供一个相对稳定的自动调节机制,因此根据当时的情况,有学者提出可以建立一种以黄金为基准货币的固定汇率体系。这种国际金本位制不是以现实存在的黄金储备为基础,而是以中央银行发行保证本国货币按比例购回黄金的远期合约为基础。根据对未来预期的不同,市场参与者的行为就可以扩张或收缩一国的货币供给量。

二是恢复美元本位。20世纪90年代后,美国经济发展强劲,美元地位重新稳固,恢复美元本位的观点重新被提出来。这种观点认为,虽然布雷顿森林体系崩溃后,美元在国际货币体系中的地位有所下降,但在国际支付与结算体系及国际储备中,美元依然占有绝对优势。但历史经验表明,一国的主权货币充当国际本位货币难以保持其稳定性,而国际本位货币发行国的经济和政策变化也会给以其为核心的国际货币制度造成冲击,特别是2007年美国次贷危机爆发后,美元在国际货币体系中的地位进一步被削弱,美元本位的国际货币制度无法恢复。

三是超主权货币本位。为了解决因以主权货币充当国际本位货币带来的难题,有一种观点建议,发挥国际金融机构的作用,建立超主权货币本位制度,或建立区域货币联盟,实现区域乃至世界货币一体化。特别提款权的设立、欧元的诞生都为这种观点提供了经验。第二次世界大战结束后,凯恩斯在构建国际货币体系的方案中就大胆设想了超主权货币的设立;美国次贷危机爆发后,周小川又重提这一观点,建议对国际货币基金组织(IMF)创设的特别提款权(SDR)进行改进和扩大,在未来建立一种不与任何国家主权货币挂钩的“世界货币”,以此作为国际储备和贸易结算的工具。在理论上,超主权货币可以克服主权信用货币的内在风险,为调节全球流动性提供了可能。但是这种设想仍只是一种观点上的探讨,缺乏实现