

经济学名著译丛

1914年以后的 货币与外汇



[瑞典] 古斯塔夫·卡塞尔 著



Money and Foreign Exchange after 1914



创于1897

商务印书馆
The Commercial Press

1914年以后的 货币与外汇

〔瑞典〕古斯塔夫·卡塞尔 著
姜井勇 译

Money and Foreign Exchange after 1914



始于1897

商务印书馆
The Commercial Press

2016年·北京

图书在版编目(CIP)数据

1914 年以后的货币与外汇/(瑞典)卡塞尔著;姜井勇译. —北京:商务印书馆,2016

(经济学名著译丛)

ISBN 978-7-100-12053-1

I. ①1… II. ①卡…②姜… III. ①汇率—研究
IV. ①F820.2

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2016)第 048081 号

所有权利保留。

未经许可,不得以任何方式使用。

经济学名著译丛

1914 年以后的货币与外汇

〔瑞典〕古斯塔夫·卡塞尔 著

姜井勇 译

商 务 印 书 馆 出 版

(北京王府井大街36号 邮政编码 100710)

商 务 印 书 馆 发 行

北 京 冠 中 印 刷 厂 印 刷

ISBN 978-7-100-12053-1

2016 年 5 月第 1 版

开本 850 × 1168 1/32

2016 年 5 月北京第 1 次印刷

印张 7 1/4

定价: 22.00 元

目 录

前言.....	1
1. 金本位制的废除.....	3
2. 人为购买力的创造.....	9
3. 物价的上涨	17
4. 支付手段数量的增长	23
5. 流通量增加与物价上涨的算术表示	29
6. 商品稀缺性及其对物价上涨的影响	44
7. 通货膨胀对黄金的影响	53
8. 对黄金的排斥	66
9. 贴现政策及其作为货币本位制调节器的效能	85
10. 汇率	114
11. 对购买力平价的偏离	122
12. 流行的谬见	134
13. 同早期外汇理论的关系	139
14. 战后通货膨胀	152
15. 改革计划	165
16. 通货紧缩的实际运行和影响	186

17. 延迟的流通量削减	195
18. 稳定问题	204

前 言

在本书中，我试图提出一种对世界大战爆发直到目前为止世界货币体系偶发事件的连贯明了的解释。

在我提交给国联的两份备忘录中，我努力对世界货币问题给出一种分析，如其本身在一年后召开的布鲁塞尔会议上所呈现的那样。然而，这些备忘录专为一个狭窄的专家圈子写就，因此多少有点只关注于形式问题。为了满足更广泛的公众，对该问题进行更宽泛的描述是可取的，把更多关注放在那些逐渐导致一种使恢复稳健的货币体系目前已被采纳的状态的事态发展上，也是尤为可取的。对一切未来时代而言，我们现今所生活和经历的时期将会成为货币史上最重要的章节，而且它也将为研究一项被误导的货币政策之影响问题提供可资利用的最丰富的素材。故此，一本具备上述特征的著作无疑须完成一项艰巨的任务。仅这项任务本身就涵盖了如此众多的维度，以致凭个人一己之力永远不能满足其所产生的各种需求。

我对伦纳德·巴克纳尔·艾尔(Leonard Buoknall Eyre)先生(剑桥大学冈维尔与凯斯学院文学学士)不胜感激，他在我准备

本书的英文版中给了我极其宝贵的帮助。

古斯塔夫·卡塞尔

1922 年 3 月, 于什霍尔姆

1. 金本位制的废除

世界大战爆发后不久，金融界发生的第一件事是原有的金本位制遭到了废弃——这不仅发生在交战国，也发生在大多数中立国。美国卷入战争后，旋即在国内采取了相应的步骤。认识到这个事实对正确理解此后发生的一切而言，有着根本性的重要意义。自战争爆发那一刻起，各种通货便大体上被视作自由的纸币，因此不受任何金属之限制，进而彼此间毫无关联。只有一开始就意识到一种自由通货体系的经济理论，才能有望就随后发展之本质要点提供一幅真实而直观的图景。因此，头等重要的是认识到以下这点，即一种纯粹纸币的货币单位价值显然只能基于将其作为支付手段之国家的纸币供给的稀缺性，故而在金本位制作废的情形下，对该通货价值的责任只应由决定这种支付手段供给的人们承担。

当我说金本位制遭废弃时，我指的是一种确凿的事实。人们到处都在试图尽可能地避开金本位制的形式，因此断言金本位制并未遭废弃——甚至还在流行——似乎具有一定的合理性。但是从经济学的观点来看，这毫无意义。经济学只需要推断事实。当金本位制的必要条件不存在时，从经济学角度来看，金本位制便已被废除。事实上，一个实行金本位制的国家，意味着其通货以一个固定的价值比例被绑定在金属黄金上，因而该国通货的黄金价格

是固定的；当然，这并不是绝对的，其也会在狭窄的范围内发生变动。只要其他形式的通货在该国有效，它就必须能被明确无误地兑换成金币（或以某种比例被兑换成一定重量的黄金）。但这并不足以维持通货和黄金之间的固定平价。若金本位制行之有效，则人们必定能拿一定数量的黄金（存放在本国或他国）兑换一定数量的本国通货；反之亦然，一定数量的通货必定能兑换相应数量的可自由处置的黄金。这需要两个保障条件：首先，黄金持有人必须有自由输入黄金和自由铸币的权利；其次，该国金币持有人必须有自由输出黄金和自由熔铸金币的权利。当然，除此之外，该国的铸币必须是足值的。正因如此，铸币法一般都特别强调要为流通中的铸币成色提供发行担保。但除非上述两个更根本的保障条件得到完全满足，否则这些担保将毫无价值。

但截至目前，所有这些保障条件在战争期间均已遭违反，特别是可用一定数量的通货兑换一定数量可自由处置黄金的权利，在战争爆发后不久便大体上被迫取消。这是由纸币兑换的暂缓实行还是黄金处置权的废除所致，并不是关键——事实上，两种情况都会导致金本位制被废弃。若人们放弃输出和熔铸黄金的权利，则除了充当本国铸币外，黄金将丧失其全部有用性，而通货和黄金之间的可兑换性也将形同虚设。在这一点上，战争期间丹麦的纸币兑换条件尤其引人注目。在该国 1919 年 7 月 31 日的《国民银行报告》中，有如下陈述：“自 1916 年 3 月起，拒绝以黄金兑换纸币的权利并未得到行使，如果没有理由相信黄金的非法输出会得到严肃考虑；且根据一份注明日期为 1919 年 7 月 30 日的《皇室法令》，其主张金币兑换可能会被拒绝，如果银行认定黄金将不会以违背

丹麦货币制度利益的方式使用的足够保证并未得到及时提供。”人们能够更轻松地克服这一困难，如英国长期以来所做的那样，并不需通过引进（即使形式上的）一项黄金输出禁令，而只要切实阻止任何形式的会造成不便利的输出即可。但这种方法并未带来多大改观，从经济学角度来看，无论如何金本位制已不复存在。

金本位制随着战争爆发而突告瓦解的最直接原因，是中央银行竭力保持黄金储备不受外界影响的愿望。战争早期支配着整个世界的关于未来的极端不确定性，本就很可能导致对作为一种财富储存手段和支付手段（特别是对他国）的黄金的需求出现急剧上升。因此，若中央银行继续以黄金兑换纸币和其他债券，它们必须预料到其黄金遭迅速掠夺的可能性。普遍认为，黄金现金储备的亏空——甚或只是大幅下降——将严重影响公众对央行纸币发行的一般信心，进而影响人们对国家通货未来的信心。事实上，作为一项通则，中央银行必然合法地持有一定数量的黄金，以用于兑换其所发行的纸币；黄金储备的大量流失无疑关系到这项责任的疏忽，故而必须予以阻止。

因此从一开始，维持黄金储备就成了一个至关重要的因素，而保护通货本身却几乎遭到了完全忽视。长期以来，银行法将其关注点集中在了这种与黄金储备相关的法规保障上，而一代代民众却从小到大被灌输以“黄金储备总是必不可少”的观念。这种对枝节问题的注意力分散，如今已严重到成了货币政策的决定性因素之一。黄金储备确应充当对纸币兑换的一种保证，然而一旦有可能出现相当大规模兑换需求的迹象，对黄金储备问题的关注就成了一个主导性因素，以致最终成了任一纸币进行任何兑换的重大

障碍。人们对有关黄金储备的法律规定遵守无误,但这些规定的真正目的——维持纸币的兑换能力——却遭到了忽视,法律针对纸币兑换责任作出的最明确规定也被搁置一边。

这种盲目把黄金储备当作一种目的本身来崇拜的做法从那时起就沿袭下来,且事实上在相当大的程度上至今犹存。中央银行应尽可能向外显示最佳实力的事实已经得到大力强调。对实现该目标的追求,促成了一系列将国家现有的全部黄金收归央行金库的尝试。因此,这些黄金储备被公布在统计报告上,甚至被拿来向参观者炫耀——所有这些诚挚的努力都是为了激发公众形成如下观念,即金库里的黄金能以某种神秘的方式给流通中的纸币注输价值。当然,通货价值必然取决于流通中的纸币数量这一事实,在纸币数量恰巧处于稳定增加时期会带来一些颇为棘手的问题。在德国,黄金通过类似于某种爱国主义捐赠大会的有组织计划来收集,但其目的本身却表现出几乎不与民众强烈而高尚的为国牺牲的愿望相符。另一方面,用这种方法收集黄金虽然可笑,但协约国内部却很快采取了相同的措施,呼吁其民众为了本国通货更加强大而不惜牺牲一切。但奇怪的是,本国通货并未以这种方式变得更加强大,而是不可避免地发生了同纸币大量增发相当的贬值,与黄金储备几无任何关联。

之后,随着金本位制的废除,一种纯粹的纸币本位制得以采纳,此时货币价值完全由纸币本位制国家所认可的充当支付手段的通货的稀缺性决定。在金本位制下,除了作为国家法定货币的事实外,纸币同时也是一种债券,其价值可能取决于发行人的财务状况。但是,当金本位制不复存在时,纸币只不过是一种支付手

段,故而其价值只能取决于其稀缺性。因此,纸币即将担负的新角色是金本位制崩溃的结果——一个公众几乎尚未完全熟悉的事实。人们竭力坚持纸币迟早能恢复其以往价值的想法,且极不情愿认同不可兑换纸币的价值可能会无限贬值(假定其数量增加到足够多)的观念。人们固执地坚持把纸币视为债务承诺,并将黄金储备看作这些债务的最后保障,这样做也就赋予了后者其本身已不再具备的重要性。

由于当局把大量的兴趣放在国家通货的外在方面,它们显然极不愿意承认金本位制已被废除。事实上,了解任何国家是否做出过任何关于这一事实的官方承认都将颇为有趣!因而,尽管金本位制实际上被废除已是事实,各项货币法律仍不得不继续生效,后来其成了在某些情况下采取一项明智的货币政策的重大障碍。这一障碍在那些通过货币联盟捆绑在一起的国家表现得尤为突出。名义上看来,即使保留货币联盟的任何正当理由已不存在,且对未来恢复这样一个货币联盟的所有合理预期皆破灭之后,它们仍须保持稳定如初。特别是,瑞典和瑞士曾因两国货币情况之间的这种内在矛盾而遭受极大的不便。

随着金本位制的废除,为了不让公众意识到究竟发生了什么,并使公众难以对管理部门保护本国通货的方式提出批评,在战争期间和战争结束之后,各国政府和央行开始了长期不懈的努力。对事件发生的灾难性进程的责任绝不被允许指向管理部门。管理部门的立场被尽可能地抹上各种绚丽的色彩,极具灾难性的后果——它们自然不可能缓慢产生——被尽可能久地推给其他人。这种目的渗透于整个世界的货币政策中,不仅在战争期间,即使后

来也太过明显。这与掌权者利用一切他们能自主支配的资源所竭力维持的立场——科学活动本应沿循一种和真实事态更相一致的方式展开——是相违背的。

尽管存在各方面的反对意见，现实情况却使这种观点逐步站稳了脚跟。货币单位价值的下跌如此之快，以致官方谎言很难有持续任何一段时间的余地，而从后来的事态发展来看，许多早先的官方说教也被证明具有一种甚至其最狂热的支持者可能都不愿意拥护的特征。但是，由世界大战促成的对货币问题彻底清楚的认识，要到官方对事件的解释被一点一点地证明有误，且当局试图尽可能久地灌输给民众的所有错觉均真相大白后才能获得。因此，解决货币问题的首要步骤是，使公众学会意识到金本位制事实上已因战争爆发不久后所采取的一系列措施而被废除。

2. 人为购买力的创造

对交战国而言,从第一刻起便以最大可能的力量进行战争,向来被视为一个最高原则问题。为此,必须不惜一切代价获取金钱。通常,依靠税收手段为继续战争筹措资金,至少在开始时毫无可能。若税收收入显示足以应付普通的国家支出,则人们应当感到欣慰。一般而言,直接税在很大程度上必须被取消,或者它们的支付必须被延迟,而由于不可能把商品输入本国或以正常规模在本国生产征税商品,得自间接税(尤其是关税)的收入也会减少。事实上,不能指望从一开始就发行一种真正意义上的公债。它需要大量的准备工作,而且即使这些准备工作也应提前做好;此外,由战争动员所导致的令人震惊的经济混乱,必须在人们期望任何可观的公债获得成功发行之前,以某种方式被克服。黄金基金的积累数量可构成战争第一阶段融资基础的旧理论,显然已被世界大战的现实经历所推翻。

但是,购买力必须交由政府支配这一点在现代社会总是可以立刻做到,而且可以在一个不受限制的程度上通过增加银行通货,即纸币或支票账户余额实现。国家发行短期国库券,并把它们拿到中央银行或其他银行贴现,就此为其签发付款订单或直接获得纸币创造了平衡。问题由此得以解决。这种解决方法过于简单,

任何人都可能不加以利用；事实上，所有交战国均免不了利用该方法为战争筹措资金。尽管其形式可能根据各国履行付款的方式不同而有别，但主要因素仍然万变不离其宗。不管发生了什么，为满足战争直接需求的人为购买力的创造始终存在。

随后，当获取特殊贷款成为可能时，流动债务到那时通常已增至一个如此庞大的数额，以至于这些贷款主要被用作减少流动债务之需。公众此前所持有的短期国库券换成了国债券，一直以颇为庞大的数量积攒在私人口袋里的纸币被迫上缴，私人的银行存款余额也出现缩减。这样，人为购买力的创造在一段时期内得以避免。但是，战争持续越久，这段时期就越短。很快，人们又必须继续印发新的银行通货来满足本国的日常需求。

此外，即使借贷过程本身，在很大程度上通常也以银行的协助为基础。公债的私人认购者受爱国主义驱使，或者只是受外部压力驱使，认购了超出他们的可得储蓄所能承担的数额。在最有利的情况下，认购数额通过须在随后一年或几年内得到节省的资金支付。与此同时，不管国家是否设法获得当时只是一种人为创造的购买力，银行都必须施以援手。对于银行信贷的这种利用方法，认购者受到了后来国债券可在中央银行以一个特别低的贴现率贴现这一事实的鼓舞。但这样的后果是，银行被迫承担了规模庞大的国债，以致不可能对公众的信贷需求进行任何合理的限制。这种情形——其重要性将在后面得到进一步解释——在到处都曾是一种突出的情形，但或许可通过对美国战时财政的研究得到最佳证实。

因此通过这种方式，人为购买力的创造成了一个连续的过程，

即使可能是一个伴随越来越短暂的中断的连续过程。这种融资方法的适用范围几乎不能被直接确定,而必须根据它的影响来判断。这些将在随后的段落中得到更仔细的研究。

一种人为购买力的实际创造就其本身而言会导致通货的稀释。术语通货膨胀所表示的正是这一过程。对 1914 年以后货币发展的整个研究,在很大程度上即是对这种通货膨胀及其含义和影响的研究。这样给出的定义虽足以概括通货膨胀的本质特征,但为了能在算术基础上测量通货膨胀,人们将发现有必要在下文给出一个关于该术语的更确切的定义。

创造一种人为购买力的过程很快从交战国传到了中立国。最直接的原因——在中立国的情况下也一样——是国家财政的需要。在战争早期保持中立需要相当大的支出,但是后来出现了社会政治方面的权利主张,它们给国家财政造成了异常沉重的负担。交战国的例子和它们的融资方法被证明颇具感染力,社会上弥漫着一股只要存在创造货币的意愿,货币总是能够获得的情绪。这种思维方式,比其他任何因素更有过之且不可救药地导致未能出现对国家行政部门不断增加的奢侈作风的任何反对。

人为购买力在中立国得以创造的第二个主要原因是交战国的信贷需求。人们不难想象,根据能力和时机来限制这种信贷授予本该是中立国的一种选项。但实际上却并非如此,相反,它们授予交战国的信贷远远超过了后者可用资金所允许的数量,这一事实主要由中立国想维持它们的出口利益所致。对交战国而言,买得到但它们的支付能力有限是一个生死攸关的问题。因此,只要中立国希望能尽量维持它们的出口,它们就必须允许赊欠;另一方

面,倘若信贷能以一个足够大的规模被授予,它们的商品的销售范围将几乎不受限制。人们可以把这种信贷授予分成三个不同的阶段。在早期阶段,私人出口商以赊账(往往以交战国的通货计价)的方式销售商品。在这种毫无组织的信贷授予中,交战国一方占有全部优势,中立国的私人出口商则不能要求为偿还他们的信贷提供一个合适的保障;而且当他们在没有任何特殊担保的情况下,以一种任何时候都可能贬值到任意程度的通货出售商品时,他们便承担着最巨大的风险。在第二个阶段,中立国的银行开始试图组织对交战国的信贷授予,且成功地获得了重要的优势。例如,通过确立一个有保障的汇率,或者以它们自己国家的通货销售商品,或者通过重新从交战国购买一定数量特别急需的的商品的权利。然而,一旦同交战中的一方签订了这种协议,另一方马上会要求提供类似的信贷,而为了维持中立,就必须满足它们的要求。这样一来,对交战国的信贷授予便持续不断地进一步扩大。无论何时,只要交战国发现中立国对它们所能提供的商品数量有迫切需要,或者这种需要超出了它们所掌控的供应量,它们便会立即利用自己的国力地位掠取中立国的信贷。在这第三个阶段,信贷授予对中立国而言就变得不可避免了,而且由于情势所迫不得不以国家名义进行组织。于是,将信贷授予减少到最低限度,并据此获取尽可能多的以必需品供给为形式的补偿,是符合中立国利益的。为处理这些信贷,瑞典设立了一家由国家管理的专门公司,即瑞典皇家信贷公司。

在整个期间,商品很自然地经由私人出口商以不利于它们本国通货和外国通货的票据售往交战国。中立国的银行会对这些票