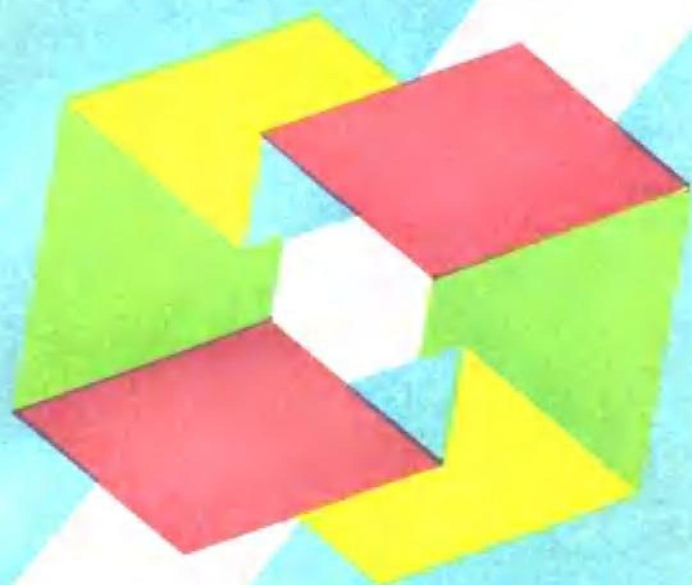


中国金融出版社



〔美〕 罗纳德·麦金农 著  
姜波克 译

# 货币稳定化 的国际准则

# 货币稳定化的国际准则

〔美〕罗纳德·麦金农 著

姜波克 译

中国金融

---

Ronald I. McKinnon

An International standard for Monetary Stabilization.

Institute for International Economics.

Washington D.C., 1984.

根据美国华盛顿国际经济研究所1984年第一版译出。

\*  
责任编辑：张也男

货币稳定化的国际准则  
〔美〕罗纳德·麦金农著  
姜波克译

\*  
中国金融出版社 出版

新华书店北京发行所发行

廊坊日报社印刷厂印刷

\*  
787×1092毫米 1/32 5.5印张 108千字

1990年9月第一版 1990年9月第一次印刷

印数：1—3000

JSBN7-5049-0552-6/F·196 定价：2.65元

## 译者前言

### (一)

70年代末到80年代初，美国著名经济学家、斯坦福大学教授罗纳德·麦金农(Ronald I. McKinnon)，在一些重要的刊物陆续发表了一些文章，提出了管理货币供应的一种新思想。麦金农的这种新思想同当时流行于美国的国内货币数量说，在几个最根本的问题上存在着分歧，因此，它一出现，便引起了美国甚至其它国家学术界的高度重视，当然，也引起了激烈的争论。为了回答人们的批评，进一步系统阐述自己的这种新思想，麦金农在华盛顿国际经济学研究所和胡佛研究所这两个著名机构的资助下，写成了本书。现将全文译出，供国内的同志研究和参考。

### (二)

本书的主要内容，可概括为以下五大部分。

#### 1. 建立新理论的必要性

众所周知，战后35年来，西方工业国家的经济日益对外开放。各国商品市场日益紧密的联系和彼此依赖，已经导致各国货币市场和金融市场的高度一体化。现在，由于西方主要工业国家的货币都具备了可自由兑换性，因此，不论是各国的企业还是政府，都在国际金融市场上用多种可兑换货币从事着大规模的国际借贷、资金调拨、货币买卖和其它金融业务，各种可兑换货币相互之间已经有着高度的可替代性。在这种情况下，用美国或任何其它一国本国货币的供应量，已经不能很好解释各该国内经济和物价水平的消涨，更难以解释世界性的通货膨胀。人们已经日益认识到：建立在封闭经济基础上的传统的货币数量说（即国内货币数量说），已经不能成为现代条件下决定货币政策的依据。在新的条件下，美国的货币政策应当国际化，而麦金农在这儿提出的旨在指导这种国际化货币政策的理论，正是以经济国际化为基本出发点的。

## 2. 世界货币供应量的重要性

自60年代末起，世界经济经历了极度的通货膨胀——衰退——通货膨胀——衰退这样一种可悲的局面。实证检验令人信服地表明：这种局面的产生，同世界货币供应量的波动有着极为密切的内在联系。同美国货币供应量的年增长率相比，世界货币供应量的年均增长率不仅同一到两年以后的世界年均通货膨胀率有着极为密切的因果联系，而且还同一到两年以后的美国通货膨胀率有着极为密切的联系。这就表明：要使世界经济和美国经济稳定，就必须要把注意力主要放在控制世界货币供应量的增长上。各主要工业国家特别是美国，不应当在经济和金融市场日益国际化的条件下继续执

行狭隘的封闭式的货币政策。

### 3. 世界货币供应量的波动机制

要稳定世界货币供应量，必须首先弄清导致它发生波动的机制。这个机制由两方面组成。一是间接货币替代效应，二是不对称性。所谓间接货币替代效应，是指货币可自由兑换并且又彼此开放的A、B两国，当国际投资者因某种原因抛出A国债券转而购买B国债券时，A国债券利率的上升将导致A国国内货币需求的间接下降，从而使A国货币的供应失去了稳定性，A币汇率下浮。在B国的情况正好相反。在这个例子中，如果A国是美国、B国是世界其他主要工业国家之一，那么，间接货币替代效应和下面的不对称性，将导致世界货币供应量的过度增加，从而导致世界性通货膨胀。所谓不对称性，是指美元在国际货币体系中的特殊地位所导致的美国和其它主要工业国家之间在货币决策时存在的不对称性。由于美元所处的特殊地位，美国在决定其货币政策时可以不考虑美元在外汇市场上的情况，但是，其它工作国家则做不到这一点。因此，当美国经济处于膨胀、美元在外汇市场上处于疲软时，其它主要工业国家为了稳定本国货币同美元的比价，便不得不倾向于买进美元，从而多倍扩大了本国货币的供应量，但美国却不作相应地减少，这样一来，世界货币供应量便随之增加。反之，当美元在外汇市场上坚挺时，各主要工业国家又不得不倾向于抛出美元，通过乘数作用，从而又多倍减少了本国货币的供应量，但美国货币供应量却又不作相应地增加，于是，世界货币供应量便随之减少。世界货币供应量突发性的增加或减少，经过一到两年的时滞，会导致世界其它各国经济的胀缩。这种胀缩，通过各种渠道，又

会引起或加剧美国经济和物价水平的胀缩，从而酿成世界性的通货膨胀或经济紧缩。

#### 4. 世界货币供应量的稳定方法

为了消除上述间接货币替代效应和不对称性，就必须实行紧密的国际货币合作。根据有关指标，协商出可定期调整的世界货币供应量的目标增长率，以及各国货币供应量在世界货币供应量的增长中所占的正常比重。当一国货币供应量的增长加快时，其它国家应作相应地减少，以便保持整个世界货币供应量的稳定增长。在一开始，这种货币合作可先在美国、联邦德国和日本这三个主要国家之间进行，并且采取相对松散的形式，以后再逐步向广度和深度发展。

#### 5. 世界货币供应量的控制指标

如何判断一国货币供应量的增长是否恰当呢？传统的理论曾经认为名义利率是一个关于银根松紧的良好指标。但是，货币供应量的过快增长以及由此而导致的通货膨胀恐慌，也会提高名义利率（即费雪升水），从而会使中央银行产生银根过紧的误解。近十几年来美国和其它主要工业国家的经历已经证明，只有名义汇率才是一个最明确的指标。另外一方面，一旦均衡汇率计算出来后，任何一个参加货币合作的国家，其货币供应量的过快或过慢增长，都必然首先会在名义汇率上得到反映。因此，应当根据本国货币的名义汇率来确定本国货币的（短期）增长速度。当本国货币在外汇市场上疲软时，则应收缩本国货币的增长速度。反之，当本国货币坚挺时，则增加本国货币的供应量。由此可以保持整个世界货币供应量的稳定增长。

从上述介绍中可以看出，麦金农在讨论一国的货币政策

时，其着眼点不在于本国货币的供应数量上而在于世界货币的供应数量上，因此，有人把麦金农的这个思想称为世界货币数量说或国际货币数量说。

### (三)

由于麦金农在本书中所阐述的观点基本上是以他发表在1982年《美国经济评论》上的文章“货币替代和世界美元本位的不稳定”为基础的，因此，为了便于大家研究，在本书的末尾，收录了这篇文章。

本书的翻译，得到了华东师范大学陈彪如教授和南开大学钱荣堃教授的热情支持，在此谨表衷心的感谢。

由于译者水平有限，错误在所难免，敬请读者批评指正。

## 第一章 导 言:

### 演变之中的世界美元本位

众所周知,最近35年来,西方工业国家在对外贸易方面,已变得更为开放。国际商品日益充斥国内的制成品市场,有时甚至占压倒优势。1948年以来,一直到最近,《关税及贸易总协定》(GATT)成功地减少了工业国家的外贸壁垒——关税、配额以及附加税。诚然,在今天不稳定的金融环境中,贸易壁垒仍到处存在,《关税及贸易总协定》走下坡路的危险亦十分的现实。但是,支配矿产品、绝大多数制成品和某些劳务进行国际交易的商业法则,同那些通行于各个工业国家内部的商业法则,实质上已完全一样。(在促进农产品的自由贸易方面,《关税及贸易总协定》是很不成功的。按美国的意图,这一条被排斥在早期签订的协定之外。)

同较自由的商品贸易相反,私人投资资本的较自由流动几乎是自发形成的。鉴于20年代和30年代以来的“热”<sup>①</sup>币移动,1944年签署的《布雷顿森林协议》,估计到了在战后的经济秩序中,将对私人资本的移动实施严厉的外汇管制。

---

① 热币就是指投机性资金——译者注。

《协议》的第八条规定了保持经常帐户交易下货币可兑性的义务。第六条专门规定禁止运用国际货币基金的资源来融通私人资本的外流。“尽管战时作出的关于战后秩序的计划，设计了一个开放的多边的贸易体系，但却没有类似的打算要恢复一个开放的国际资本市场”（摘自威廉姆逊1983年所作“凯恩斯和国际经济秩序”一文，第7页）。

然而，60年代欧洲货币市场无控制地发展，使得企业和政府能不受限制地以多种货币进行大规模的国际借贷活动。除了60年代末和70年代初之外，纽约资本市场一直对外国借贷人开放着。到1980年时，联邦德国、英国和日本的资本市场，实际上也取消了外汇管制和对资本流动的其它限制。因此，今天资本市场的一体化，同世界商品和劳务贸易中普遍存在的一体化，已可相提并论了。而在40年代后期，各国的金融体系因外汇管制而彼此隔绝，欧洲货币交易也不存在。

在这个巨大的转变过程中，美元的地位虽在变化，但一直发挥着一个特别重要的作用。通过银行清算的90—99%的国际支付，都是由美元媒介的。如果一家瑞典的银行想要用马克买进英镑，它必须首先用马克买进美元，然后才能用美元买进英镑。

除了不十分富有流动性的黄金以外，绝大多数官方外汇储备都是有利息收入的美元资产。自从40年代末的马歇尔计划帮助西欧国家重建它们枯竭了的外汇储备起，工业国家政府主要持有的一直是美国财政部债券和票据，并且，它们在外汇市场上继续干预、有时候甚至是大规模地干预着它们货币对美元的比价。表1-1显示了过去二十年中工业国家美元储备的大规模波动，这反映了固定汇率和浮动汇率下的这种

持续不断的干预。这种习惯做法的一个重要的例外，是某些欧洲国家在区域汇率协议——欧洲货币体系的范围内，存在着彼此持有对方国家的货币或欧洲货币单位的趋向。

以美元清算得最多的是初级产品的国际贸易——如石油或小麦。反之，每一个工业国家都喜欢用其自己的货币来清算制成品的出口和为贸易提供资金融通，尽管它们对美国的出口主要是用美元来清算的。

在这个不对称的世界上，不发达国家的货币，根本没有被用来清算它们的对外贸易和媒介它们的资本流动。不发达国家的中央银行或财政部比工业国家更多地以欧洲美元存款的形式来持有它们的外汇储备，现在，多少又转换成其它一些储备货币，如西德马克和日元。然而，不发达国家的政府负有期限较长数额较多的美元债务，特别是政府担保的私人外债如果以官方欠债的方法来解决，情形就更是如此。外国人私人银行对不发达国家提供的贷款，一般（尽管不再是全部）都是以美元表示的。

彼得·凯奈在他1983年所作的题为“作为国际货币的美元的作用”的实证文章中总结到：

“自从十年前转向更灵活的汇率制度以后，美元在国际贸易中的作用短时间地有些下降。我认为这种下降的原因在于汇率制度的上述转向，而不在于外汇市场上美元的疲软。作为一种储备资产，美元的作用有着某些较大的下降，由此在某种程度上导向了一个多种储备货币制度。但是，在国际金融体系中，甚至于在狭义的储备体系中，美元依然是主要货币。借用马克·吐温就一家报纸发表其讣告所作的评论来说，认为美元已经死去的说法，是大大地言过其实了”。

**表1-1 美国对外国中央银行和政府的直接美元负债**

单位：十亿美元。年底数

| 年 份  | 加 拿 大 | 日 本   | 西 欧   | 总 计    | 年变化率(%) |
|------|-------|-------|-------|--------|---------|
| 1963 | 1.79  | 1.59  | 8.51  | 11.89  |         |
| 1964 | 1.81  | 1.50  | 9.32  | 12.63  | +6.2    |
| 1965 | 1.70  | 1.57  | 8.83  | 12.10  | -4.4    |
| 1966 | 1.33  | 1.47  | 7.77  | 10.57  | -14.5   |
| 1967 | 1.31  | 1.45  | 10.32 | 13.08  | +23.7   |
| 1968 | 1.87  | 2.26  | 8.06  | 12.19  | -7.3    |
| 1969 | 1.62  | 2.61  | 7.07  | 11.30  | -7.9    |
| 1970 | 2.95  | 3.19  | 13.61 | 19.75  | +74.8   |
| 1971 | 3.98  | 13.78 | 30.13 | 47.89  | +142.0  |
| 1972 | 4.25  | 16.48 | 34.20 | 54.93  | +14.7   |
| 1973 | 3.85  | 10.20 | 45.76 | 59.81  | +8.9    |
| 1974 | 3.66  | 11.35 | 44.33 | 59.34  | +0.8    |
| 1975 | 3.13  | 10.63 | 45.70 | 59.46  | +0.2    |
| 1976 | 3.41  | 13.88 | 45.88 | 63.17  | +6.2    |
| 1977 | 2.33  | 20.13 | 70.75 | 93.21  | +47.6   |
| 1978 | 2.49  | 28.90 | 93.09 | 124.48 | +33.5   |
| 1979 | 1.90  | 16.36 | 85.60 | 103.86 | -19.9   |

续表

| 年 份            | 加 拿 大 | 日 本   | 西 欧   | 总 计    | 年变化率 (%) |
|----------------|-------|-------|-------|--------|----------|
| 1980           | 1.56  | 21.56 | 81.59 | 104.71 | +0.8     |
| 1981           | 2.40  | 24.72 | 65.22 | 92.34  | -11.8    |
| 1982           | 2.80  | 19.17 | 60.72 | 81.97  | -11.2    |
| 1983<br>(第三季度) | 2.76  | 20.45 | 63.25 | 86.46  | +5.5     |

资料来源：《国际金融统计》1982年年鉴，1983年2月号；美国商务部  
《现代商业概览》1983年12月号。

最后，美国与其它国家之间的金融地位依然是不对称的。在整个固定汇率制和浮动汇率制的年代，比较起来，美国政府对外汇市场的干预是很少的。美国外汇储备的数额过去是、现在依然是微不足道的。这种现象，在中心国没有自己的、可能会同一大批其它国家政府所期望的美元汇率发生冲突的汇率目标的制度下，是必然的。

因此，为了叙述上的方便，我将把战后的货币制度称为“世界美元本位制”。对于那些不喜欢——这有些道理——这个名词所具有的帝国主义含义的那些读者，我表示歉意。如果把目前世界美元本位制下美国所享受的高度的货币主权，与第五章所建议的更协调更对称的“国际本位制”相比较一下，那么，这两种称呼看上去或许就会显得更加贴切。

自从70年代初工业国家放弃了它们与美元保持的固定平价后，世界美元本位制变得不太稳定了。汇率每天或每周都发生着巨大的波动，并且出现一种长达数月甚至数年的扭曲的趋势。跨国家的以及在一国范围内的生产决策和投资收

益，现在更难以计算了。50年代和60年代所特有的贸易商品劳动生产率的稳定增长，现在已经不复存在了。

货币的不稳定削弱了公众对自由贸易的支持。例如：在1982年和1983年，美元的高估明显地激发了美国的保护主义思潮。特别是数量限制（不仅仅是关税）成了一种工具，来使国内产业免遭汇率扭曲的影响。限制日本汽车或欧洲钢铁产品进口的配额，使得美国这些行业中的价格得以不受继之而来的汇率波动的影响。

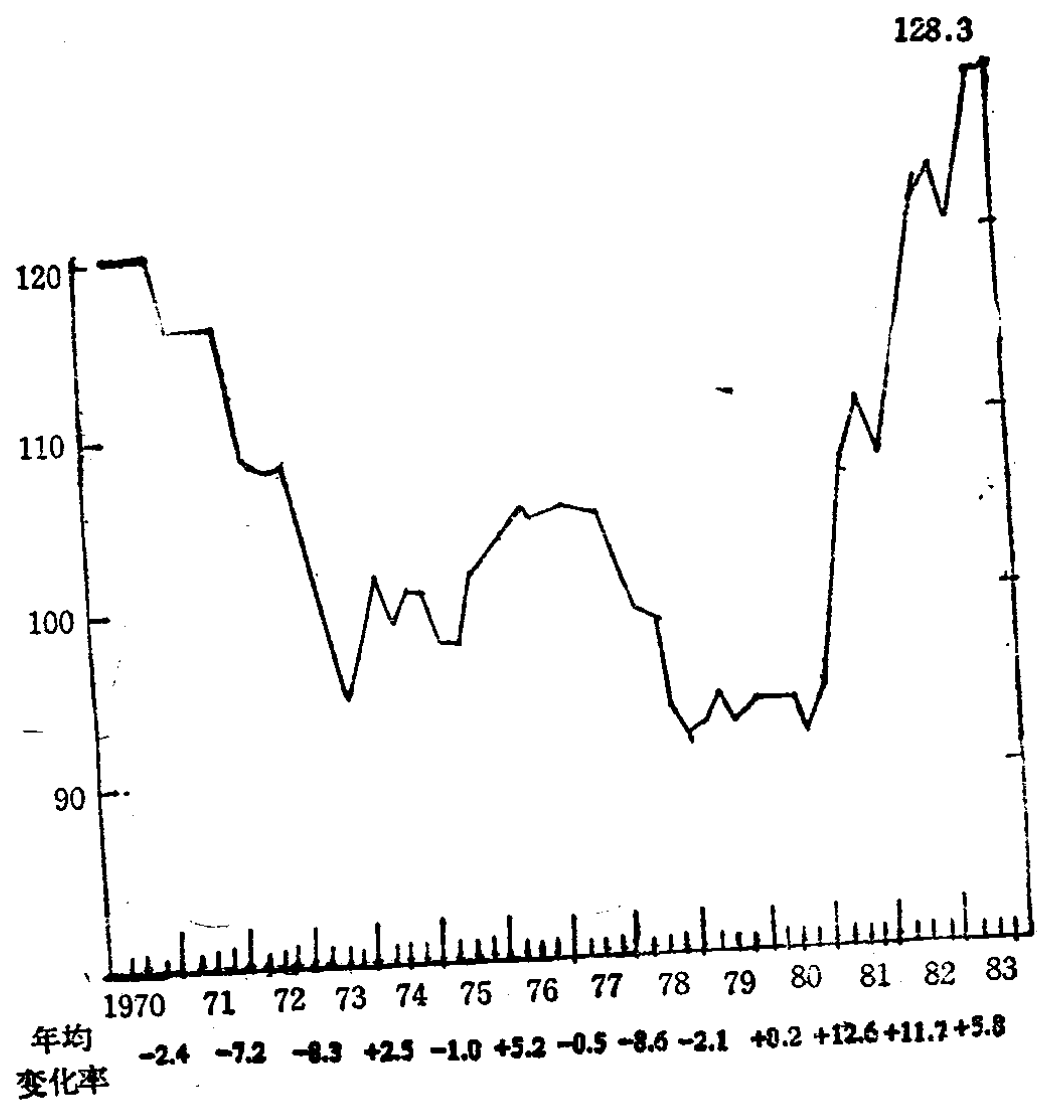
图1.1是用对17个贸易对象国的贸易值为权数来编制的——一个季度汇率指数，它显示了自1970年以来美元汇率的重大波动：1971年到1973年以及1977年到1978年期间，是大幅度的下浮；1981年到1983年期间，则是极大幅度的上浮。图1.2显示了1975年以来西德马克、荷兰盾、日元、以及英镑汇率的大幅度波动。三个欧洲国家货币对美元汇率的波动幅度，远远超过它们的“实际”汇率（按贸易加权的汇率）。这种实际汇率，是由人为限制欧洲国家之间汇率波动而实施的官方干预所决定的。由于日本不是欧洲区域支付协定的成员，因此，它与美元的汇率和它的实际汇率都呈现为大幅度的波动。无论是图1.1还是图1.2，都没有描绘出与这种季度或年度大幅度波动一起发生的美元更大幅度的短期波动。

世界经济于1973—1974年和1979—1980年遭受了两次严重的通货膨胀，于1982—1983年遭受了一次严重的通货紧缩。从图1.1中可看到，这三个阶段，每一个之前，都曾相应发生过一次美元的猛烈下浮或上浮。美国和世界物价水平的这种波动，从本源上来讲，主要是货币性的，不能归咎于石油价格波动这个外部原因。这一点，我们将在第四章中从

实证上予以说明。

为了更好地理解为什么在浮动汇率制度下货币的不稳定必然会发生，让我们先来考察固定汇率制度下货币合作的性质。

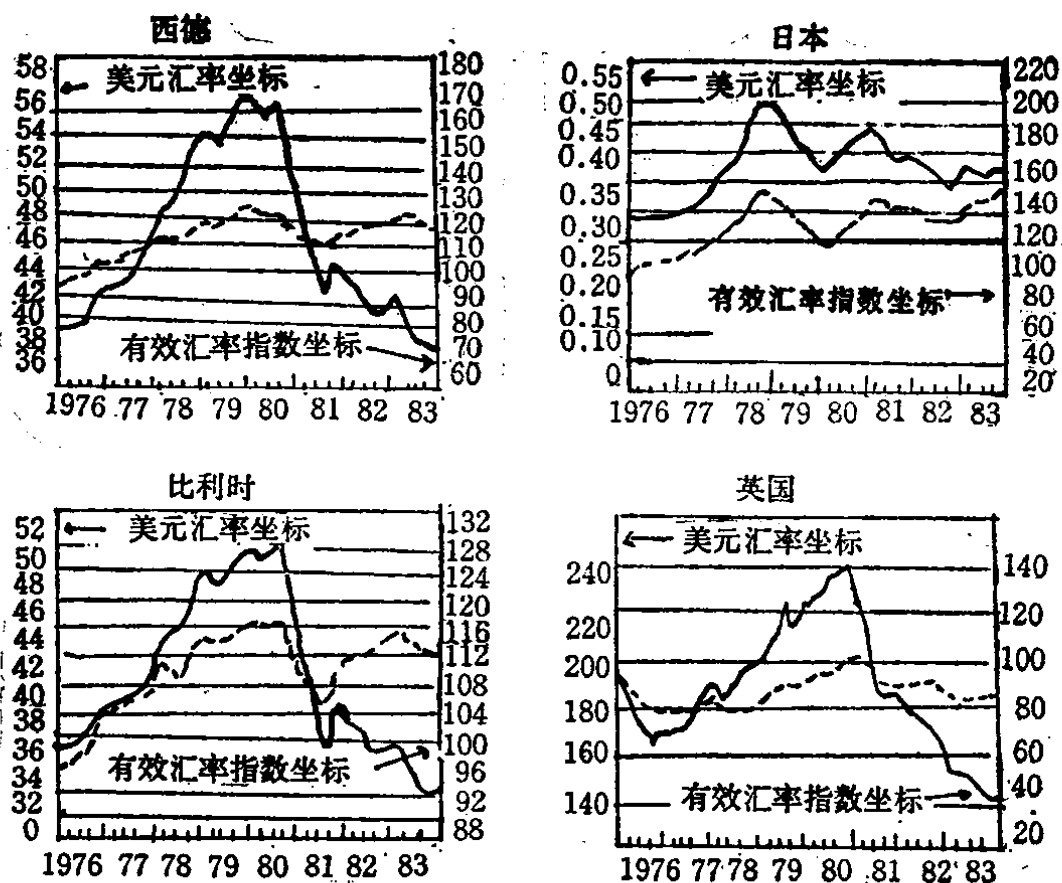
图1.1      美元汇率的变化      (季平均值, 1975年=100)



资料来源：国际货币基金《国际金融统计》各期，第amx行（美国）。美元汇率是指美元对其十七个主要贸易对象国家货币的按贸易额加权平均的值。

图 1.2

# 汇率的波动



资料来源：圣路易斯联邦储备银行《国际经济情况》1984年1月。

\* (图1.2中，左 边美元汇率坐标上的数据，是指单位本币的美元值÷100，它由图中的实线表示。右边有效汇率指数由图中的虚线表示，1975 年底= 100  
—译者注)

## 第一节 固定汇率的美元本位制

在50年代和60年代，美国政府通过同其它中央银行的偶然兑换——这主要发生在私人外汇市场之外，维持着每盎司黄金合35美元的官方金平价。然而，从实际操作上讲，固定汇率制度的中心要点，是规定其它中央银行必须在私人外汇市场上干预，以维持它们货币对美元比价的波动不超过0.75%。特别是，为了避免发生目的相反的干预，联邦储备体系不必对外汇市场实行干预。这种固定汇率的美元本位制的法律依据，载于《国际货币基金协议》。

有时候，国际货币基金同意官方美元平价的有意识调整，比如1967年的英国、1958年和1959年的法国、1961年的联邦德国。然而，更多的则是工业国家用调整它们国内金融政策的办法，来维持先前的汇率水平。从1950年到1970年，日本中央银行一直维持着1美元等于360日元的汇率。当日本的国际收支趋向于盈余时，就放松货币政策；当国际收支面临赤字的威胁时，便抽紧货币政策<sup>①</sup>。尽管工业国家在金融上并未达到高度的一体化，但是在以前的固定汇率的美元本位制下，货币合作十分充分，以致于：

(1) (按通货膨胀率调整后的)实际汇率的变动不大；

---

① 与对美国发生国际收支赤字的国家相比，对美国发生国际收支盈余的国家，比较不愿意调整它们国内的货币政策。最典型的例子是联邦德国。在50年代和60年代(在一个相当稳定的汇率水平上)，联邦德国持续不断地积累其美元储备，而不是让其国内货币供应量不断增加。