



中国社会科学院金融研究所

金融论坛

2006 年第 17 期(总第 129 期)

2006 年 5 月 22 日

国际货币体系演变及其背景（上）^{*}

中国银监会 宋李健

一、从复本位制到布雷顿森林体系

我们从复本位制开始讲述国际货币体系。发现美洲大陆时，大部分国家实行的是金银复本位制，这个时候国际交往已经非常频繁了，因而，讲述的起点选择这个时期是适宜的。

1. 复本位的运行机制

很多人都知道劣币驱逐良币规律，并据此认为复本位不可能长期

^{*}本文系宋李健博士 5 月 17 日在金融所主办的第 98 期《金融论坛》上的演讲。

存在下去。这种想法与历史是不相符的。复本位存在了上千年的历史，自然有它存在的道理。复本位制就是金、银，甚至铜、铁同时作为流通手段。为什么会需要这样一个体系呢？第一，因为单一货币不能满足一个经济体需要的全部交易。比如我们买一座房子，我们不可能用铜来计价，因为那个数值太大了，同样我们买一根牙签，也不可能用金来支付，那都是非常不方便的。所以一个经济体需要多种贵金属作为支付手段。第二，复本位从理论上讲是可以均衡的，均衡的原理就是铸币厂比价影响市场比价。当铸币厂规定了金银的比价后，如果市场的金银比价发生变化，例如当金价下跌的时候，大家就只会把金送到铸币厂来换取铸币，而不会送银来，这样市场上对金的需求就增加了，金价就会回升，市场比价就会向铸币厂比价靠拢。但这个均衡有一个非常严格的条件，那就是所有国家都采用统一的复本位，而且各个铸币场的比价是完全相同的。这一点在当时的历史条件下是不可能做到的。在做不到的情况下，就产生所谓的劣币驱逐良币了。

2. 复本位向金本位的演变

一方面，类型多样的交易需要一种以上的金属作为支付手段，另一方面，格雷欣法则（即劣币驱逐良币规律）又告诉我们这种体系存在内在脆弱性，这就像一座天平的两端。历史的选择使这座天平在18世纪时出现了倾斜，金银复本位阶段演变到金本位阶段。

在复本位向单一本位转变过程中，为什么选择了金本位，而没有选择银本位呢？第一个选择金本位制的国家是英国，时间大约发生在18世纪初。1666年，英国引入自由铸币制度，并从那时起，大约每隔7年进行一次硬币重铸，重新确定金银的比价。1696年的硬币重铸中，铸币厂低估了银价，也就是说铸币厂的金银比价高于市场比价（主要是同欧洲大陆相比）。这就导致没有人愿意将银直接送到铸币厂来换取硬币，而选择先出口到欧洲大陆换取黄金后再送到铸币厂，

这样就导致欧洲大陆的黄金不断流入英国。当时英国铸造的硬币主要是银畿尼，白银大量出口后，币材就不够了。1717年，英国的铸币厂开始大量铸造金镑，并确定了金平价——1盎司黄金的价值为3英镑17先令10.5便士，这个价格一直延续到1914年。英国真正确立金本位是在1774年，这一年同样是硬币重铸的年份。从这一年开始，规定银币不得自由铸造，也不再具有无限法偿，伴随着白银辅币地位的确立，英国真正进入金本位时期。

欧洲大陆由复本位转变到金本位的历程就好像是开车到了一个十字路口一样，没有人知道应该选择哪条路，英国人选择一条路，后来的人都跟着走上这条路。最先跟随实现转变的是德国人，1872年刚刚统一的德国开始出售白银储备，逐步过渡到金本位。然后是北欧诸国（芬兰除外），以法国为首的拉丁货币同盟国¹于1874年转向金本位，1879年美国实行金本位。

金本位在欧美各国普遍采用后，国际货币体系拥有了唯一的世界通货——黄金²，这对国际贸易的发展有很大促进作用。

3. 银行券的产生及物价波动的原因

为了更好地理解金汇兑的产生，我们先转向讨论本位制时期产生的银行券及其影响。在这部分内容里，我们把关注点从国际间的货币支付转向国内的货币流通，观察国内货币构成的变化及其影响。

(1) 本位制时期³的货币构成

本位制时期较早的货币形式是金属铸币。贵金属作为货币存在缺陷。首先，贵金属的远距离运输成本很高，随着交易规模和交易频率的增加，它越来越不能满足远距离支付的需要；其次，贵金属的产量

¹1865年，法国、比利时、瑞士、意大利成立拉丁货币同盟，其目的是协调各国的铸币成色和纯度标准。

²当时欧美之间的交易金作为主要货币，但是欧洲跟亚洲是用银的。一方面，当时东方的生产能力高于西方，东方在贸易中处于出超的地位；另一方面，东方的金银比价远远低于西方，这导致西方人将白银运往东方换取黄金的套利行为。直到19世纪，在欧亚大陆两端一直在持续这种贵金属的流动。它对欧洲从复本位向金本位的转变也有很大影响。

³复本位和金本位都是本位制，其核心是贵金属与货币之间的自由兑换。

不能满足交易增长的需要。因此，人们一直在寻找金属货币的替代品。

最早出现的是汇票，它用于解决贵金属远距离运输成本过高的问题。出现在西欧的汇票是 13 世纪意大利人的发明。早期的汇票只能出售，不能贴现，通过轧差，只需要少量的金属货币就可以清算数倍的交易量了。

金属货币的第二个替代品是银行存款的转帐。大约从 16 世纪开始，意大利的银行开始提供转帐服务。当时这种服务的手续很繁琐，需要收款人和付款人同时去银行，并要求公证人在场。尽管如此，银行存款的转帐服务省去了金属货币的支付，并成为了一种重要的金属货币替代品。

第三个登上历史舞台的是最有名气的银行券。最早发行银行券的银行是阿姆斯特丹银行（1609 年）。阿姆斯特丹银行发行银行券时，荷兰境内有 14 个铸币厂，铸造的货币成色参差不齐；阿姆斯特丹银行在收到这些硬币后，按照统一的标准兑换它发行的银行券（荷兰盾）。这些银行券的发行严格执行百分之百储备的规定，因此很受欢迎；由于它省去了辨别硬币成色的麻烦，银行券对硬币一般拥有 5% - 10% 的溢价，这是阿姆斯特丹银行主要的利润来源。阿姆斯特丹银行的成功为西欧各国所效仿，并成为银行券发行银行的经营模式。

最后一种替代品是证券，它包括债券和股票。作为金属货币替代品的证券主要是国债。历史上最典型的国债性质货币是法国拿破仑时代的“土地证券”，法国政府以公有土地为抵押发行货币，用于支持拿破仑发动的战争。

(2) 货币供应量

在我们了解了货币的构成后，现在转向讨论货币的供应量问题。这是一个关键问题，不理解它就不容易理解货币史的变迁。然而，在这个问题上却存在着重大分歧。

通货主义始终坚持只有金银才是货币，他们认为货币供应量取决

于金银的产量，弗里德曼论证了通货主义的均衡原理⁴。当物价上升时，意味着金银的价格提高了，这将促进金银的开采，导致金银产量增加，进而平抑物价，经济趋向均衡。蒙代尔在《宏观经济学与国际货币史》中同样用通货主义的观点分析了复本位向金本位转变过程中引发的通货紧缩（因为白银失去通货地位意味着货币供应量的减少），以及 19 世纪末期南非发现金矿引发的世界性的通货膨胀。在通货主义者眼中，只有金银的供应量变化才对物价波动产生影响。

然而通过分析货币构成，我们发现通货主义的学说不是那么可靠。由于汇票、银行存款、银行券以及各类证券均可以一定程度作为支付手段，因此它们也是通货的组成部分，其供应量的波动同样会对物价产生影响。其中，由于执行百分之百的储备制度，银行券的发行没有增加总的货币供应量，只是将部分流通中的硬币换成纸币流通，替换出来的硬币被银行封存，以应付随时出现的兑付要求。与银行券不同，汇票、银行存款以及各类证券（主要是国债）增加了流通中的货币，而且这三种类型的货币供应不受金银存量的限制⁵。

但是，增加了货币总供应量的三种货币——汇票、银行存款和国债对物价的影响并不相同。汇票、银行存款的转帐源于交易的需要，它们有真实的商品交易为基础，不会引发通货膨胀。国债则不同，国债对应的是政府财政赤字，国债的发行会在社会上凭空创造出的一部分货币供应量，却没有对应相应的商品供应，这时就会出现过多的货币追逐相对不足的商品现象，通货膨胀因此就会产生。当然，金银产量上升也会增加货币供应量，但这只是短期的现象：人们手中的硬币增加后，就会减少银行存款转账的次数以及使用汇票的频率，随着汇票、

⁴参见弗里德曼与施瓦茨合著的《1867-1960 美国货币史》。

⁵汇票建立在商业信用基础上，银行存款建立在银行信用上，国债建立在政府信用上。股票和企业债券曾在铁路建造热潮中作为货币支付给原料供应商。从理论上讲，这些货币都不需要硬币作为准备金就可以无限扩张，只要人们对汇票签发人、银行、政府以及发行股票、债券的企业拥有足够的信心，货币的供应就可以摆脱金银存量的限制而无限扩张。因此，我们可以说，货币需求能够创造自己的货币供给。

银行存款供应量的减少，货币供应总量不会有太大的变化。因此，物价波动的主要原因不太可能是金银产量的变化。

若用一两句话来总结物价波动的原因，我想这样说是否应当更准确些：通货膨胀的主要原因是财政赤字或者融通性票据（没有真实贸易背景的票据）的大量签发；通货紧缩的主要原因是生产率的提高，或者人们由于某种冲击对票据和银行失去信任（也就是通常意义的金融危机）。

4. 金汇兑的建立和瓦解

金汇兑的确立标志是 1922 年热那亚会议；各国在热那亚会议上达成协议，外汇和黄金都可以作为银行券发行的储备。为什么会有这样的规定呢？因为这时的黄金存量不够了，不能满足国际交易的需要。是黄金的产量下降了吗？答案是否定的，这个时期正是南非黄金大量涌入的时期。答案应当是物价的水平上升了，而战争赤字则是物价上升的主要原因。一次世界大战期间，英国的战争开支只有一半来源于税收，法国只有 14%，德国则只有 13%，其余均来自货币化的国债或者向中央银行透支（德国），这导致法国、德国的物价上涨幅度远超过了英国。战争结束后，战争时期停止英镑兑换的英国希望恢复金本位。由于国内物价上涨幅度不大，英国希望以战前的 1 盎司黄金价值 3 英镑 17 先令 10.5 便士的金平价恢复英镑与黄金的可兑换。这个决定是灾难性的，因为从全世界的范围看，按照当时的物价水平，黄金的储备量根本不够。

1922 年，热那亚会议时，英镑还没有实现与黄金的自由兑换。1922 年以后，各国都开始为恢复英镑可兑换做准备。1924 年，瑞典率先恢复了货币与黄金的可兑换，英国在美国的配合下⁶于 1925 年恢复英镑的兑换，法国 1927 年恢复，但法国在恢复可兑换时对法郎实施了贬值。

⁶ 美国为配合英国恢复金本位，降低了本国利率（使资本从纽约转往伦敦），并向英国提供黄金贷款。

事后有人认为，如果英国在恢复可兑换时对英镑实施贬值，金汇兑可能会多撑一段时间。因为按照战前的金平价兑换英镑是严重高估的。为什么当时的决策者没有考虑贬值呢？因为当时的观点把贬值与通货膨胀联系到一起，把贬值看作政府对国民的掠夺。

英镑在恢复可兑换后，英国一直存在黄金外流的压力。1929年，法国和其它国家开始将储备中的英镑兑换为黄金。1929年后，美国股市崩溃、德国战争赔款问题等一系列事件恶化了国际关系，各国将外汇兑换为黄金的步伐加快了（英镑受到的冲击最为严重，因为英镑是主要的外汇储备资产）。1931年，英格兰银行终止了英镑的黄金支付。

英镑终止兑换后，英镑迅速贬值，这对美元带来很大压力。美国当时的选择是固守金本位，手段是提高利率，这导致了美国1933年的大萧条。1934年，罗斯福政府改变了政策方向，将美元贬值40%，新确立的黄金价格为每盎司35美元，这是10年后布雷顿森林体系建立时的金平价。1936年，最后一个坚守金汇兑的国家——法国宣布贬值，并停止法郎的可兑换。金汇兑退出了历史的舞台。

5. 布雷顿森林体系的建立和运行

布雷顿森林体系是在1944年建立起来的。这个体系实际上同金本位制一样，是一种固定汇率体系。布雷顿森林体系的基础依然是黄金作为储备资产。当时，美国拥有世界上四分之三的黄金储备，而且这些储备集中在政府手中。这一状态是有历史渊源的。1934年美国颁布的《黄金储备法案》规定，所有公民要将全部黄金上缴政府，换取美元钞票，违者将受严厉处罚。这是“美元与黄金挂钩，其它国家货币与美元挂钩”的实施条件。

二战刚结束时，欧洲百废待兴，恢复性经济增长很快，这引发了贸易收支赤字，但国际通货（美元和黄金）又集中在美国，如何弥补欧洲整体的贸易赤字呢？马歇尔计划应运而生。大规模援助解决了美

国与欧洲的贸易赤字问题，但是欧洲内部的贸易结算依然困难重重。英国和法国，法国和德国之间也要进行交易，出口方希望美元结算，而进口方却不想支付美元。为协调这种矛盾，欧洲开始出现货币联合趋势。

最早的联合模式就是欧洲内部支付方案（REPS），后来建立了一个体系叫欧洲支付同盟（EPU）。欧洲支付同盟相当于现在的票据交换所，它把各个国家的多边贸易支付进行轧差，这样只需要很少的美元支付差额就可以了。1960年以后，欧洲货币协定成立了，替代了EPU。这些东西都为后来欧洲经济一体化做了很多铺垫，做了很多基础性的工作。

20世纪60年代后，美元荒消失了。在这个时期，人们遇到了特里芬难题（这时特里芬还没有提出这一问题，但事实上已经存在这样的两难境地）。要维持国际经济的正常交往，就需要美国不断地用国际收支赤字来确保国际通货的供应，但随着美国赤字的不断增加，人们对美元能否保持与黄金的可兑换性的信心会逐渐下降，一旦各国对美元失去信心，要求兑换黄金，布雷顿森林体系就会崩溃。

然而，我认为，特里芬难题是一个通货主义貌是实非的伪命题，因为国际通货的供给不是完全依靠美国赤字提供的。欧洲美元市场形成后，由于欧洲美元不需要任何存款准备金，美元的派生在理论上是无限大的，只要市场有需要，市场就能派生出美元通货。那么布雷顿森林体系是由于什么原因崩溃的呢？在我看来，主要因为“米德冲突”——固定汇率制下，内部均衡与外部均衡不能同时实现。

维持美元与黄金的固定比价，是美国对布雷顿森林体系负有的责任，但要做到这一点，美国就必须做到国内均衡服从国际均衡的需要。这意味着当出现贸易逆差时，美国一定要采取紧缩政策抑止国内需求，即使国内已经出现严重的衰退。显然，在美国的政治体制下，这样做的后果就是政府被弹劾。一旦美国为实现内部均衡而拒绝承担维护固定汇率的责任，布雷顿森林体系就会解体。

20 世纪 70 年代，尼克松政府面临着衰退的严重威胁，为刺激经济增长的扩张政策进一步扩大了国际收支的逆差。在美元贬值预期下，各国纷纷要求兑付黄金。1971 年，尼克松政府颁布新经济政策，暂停美元兑付黄金。在经历两年的挣扎后，美国终于认识到维持这一体系，需要付出牺牲内部均衡的代价。1973 年布雷顿森林体系彻底解体了。

(未完待续)

本刊启示

为提高发行效率和质量，本刊已于 2006 年发行电子版。如您需要电子版刊物，请将您的姓名、单位和电子信箱地址发至：ifb@cass.org.cn，我们将按期及时给您发送刊物。同时，将不再给您寄送纸质刊物。

谢谢合作！

《金融论坛》编辑部

主 办：中国社会科学院金融研究所

主 编：李 扬

副 主 编：王国刚

联 系 人：刘戈平

电 话: 010-85195338

电子信箱: ifb@cass.org.cn