



余永定：国际货币体系是如何演变的？中国该如何定位？





“在‘尼克松冲击’之后，我们是否还会面对‘拜登冲击’？”

在为即将出版的高海红教授新著《变化中的国际货币体系：理论与中国实践》一书所作的序中，中国金融四十人论坛（CF40）学术顾问、中国社科院学部委员余永定抛出上述疑问。在他看来，“如果以往的经济理论还有存在价值，我们就不能不对美国的极度扩张性财政政策和无限量货币宽松政策对国际货币体系的可能冲击深感忧虑。”

在回顾、梳理了自 1870 年代以来国际货币体系从金本位制、布雷顿森林体系到后布雷顿森林体系的历史沿革之后，余永定剖析了现行国际货币体系存在的种种弊端。他指出，后布雷顿森林体系最根本特征是美元本位，美元与黄金脱钩，美元信用由美国强大的政治、经济、金融和军事力量作为支撑。但 2008 年全球金融危机爆发以后，后布雷顿森林体系弊端

显现，存在通货紧缩倾向、不平等性和不稳定性三大缺陷，其背后的根源是：作为一种国别货币的美元充当了国际储备货币。

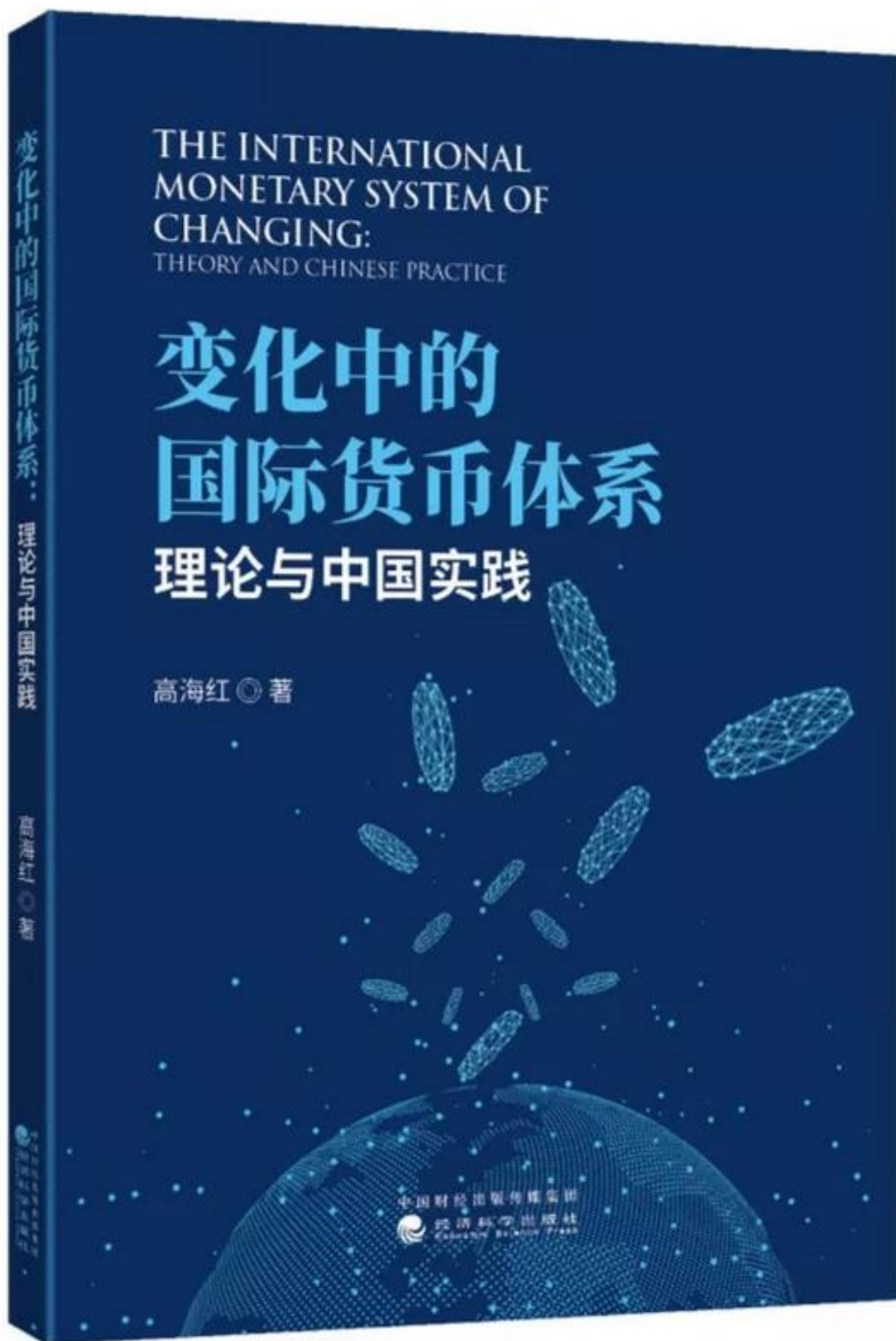
就中国而言，余永定强调，中国不仅需要在现存体系中趋利避害，而且必须积极参与国际货币体系改革。

国际货币体系演变与中国的定位

——评《变化中的国际货币体系：理论与中国实践》

高海红教授是“60后”国际金融专家中的代表人物之一。她是中国社会科学院世界经济与政治研究所国际金融研究中心的创建人，一直是世界经济与政治研究所的国际金融研究的领军人物。我与高海红教授共事26年，经常同她探讨国际金融问题。高海红教授概念清楚、思维缜密、视野开阔，在同她的学术交流中我受益良多。高海红教授严谨治学和低调谦虚受到学界同侪的广泛好评。

高海红教授的新著《变化中的国际货币体系：理论与中国实践》是她长期研究国际货币体系的总结与概括。该书内容包括了中国学界在过去几十年中所讨论过的与国际货币体系相关的几乎所有重大问题。由于我们是长期合作者，我十分认同她在书中所阐述的主要观点。如果有什么分歧的话，很可能是我在一些问题上的观点更极端一些，而她则坚持一种更为平衡的立场。



中国的开放过程很大程度是加入国际贸易和国际货币体系的过程。长期以来，中国基本上是现存国际秩序的接受者而不是建立者或改革者。但自全球金融危机爆发以来，形势已经发生根本性变化。

一方面，经过 40 多年的艰苦奋斗，中国已经成为世界第一大经济贸易国、世界第二大经济体、世界第一大美元外汇储备国（有时被日本超过）、世界最大债权国之一（2019 年拥有 2.3 万亿美元海外净资产）、国际货币基金组织（IMF）的第三大股东；人民币国际化也取得长足进步，人民币成为 IMF 的特别提款权（SDR）篮子的第三大构成货币。中国有权要求国际货币体系能够更多倾听包括中国在内的发展中国家的声音。

另一方面，长期以来，特别是 2008 年以来，尽管美元始终是国际货币体系（包括后布雷顿森林体系）的本位货币，美国政府却越来越不愿意承担相应的国际责任。特朗普执政时期所实施的政策更是公然打出“美国第一”的旗帜。在这种情况下，美国的财政、货币政策必然会动摇美元的本位货币地位。如果以往的经济理论还有存在价值，我们就不能不对美国的极度扩张性财政政策和无限量货币宽松政策对国际货币体系的可能冲击深感忧虑。在“尼克松冲击”之后，我们是否还会面对“拜登冲击”？

改革开放之前，无论国际货币体系发生何种动荡，中国基本上不会受到严重冲击。现在，作为国际货币体系的最重要参与者之一，国际货币体系的任何动荡和变革都可能会对中国经济的可持续增长造成难以估量的重要影响。中国不仅需要在现存体系中趋利避害，而且必须积极参与国际货

币体系改革。

长期以来，中国的国际金融学者对国际货币体系的沿革、现有国际货币体系的弊端、可供选择的改革路径已经进行过相当深入的研究。在当前的复杂形势下，我们有必要对这些问题进行更为深入细致的研究，并尽快在此基础上形成中国的国际货币体系危机应对预案和中国自己的国际货币体系改革方案和路线图。我相信，高海红教授的新作将对这一努力做出重要贡献。

国际货币体系沿革：

从金本位到后布雷顿森林体系

任何国际货币体系都必须能够行使两大功能：提供足够的国际流动性（liquidity）和调整（adjustment）国际收支平衡。而为了能够行使这两大功能，任何国际货币体系都必须首先回答三个基本问题：选择什么货币作为本位（standard）、如何决定汇率以及如何管理资本的跨境流动。对这三个问题的不同解决方案，定义了不同的国际货币体系。

金本位制

1870 年代到第一次世界大战，国际货币体系以黄金为本位。在金本位下，一国货币和黄金按货币的法定含金量自由兑换，黄金在国家之间自由流动。一国黄金产量和贸易盈亏决定黄金储备量（存量），而后者则决定该国货币发行量。换言之，在金本位下，货币发行量存在由黄金储备量决定

的上限和下限。在金本位时期，英国在绝大多数年份保持贸易逆差。但由于投资收入始终是顺差，直到 1930 年代之前，大英帝国一直都是经常项目顺差国。由于黄金储备充足，英镑成为金本位下的主要国际支付手段，英格兰银行成为世界的银行。当时的金本位制实际上也是英镑本位制。

1914 年第一次世界大战爆发，英国暂时中止实行金本位。按英镑和美元的法定含金量，战前英镑对美元的汇率是 1 英镑兑换 4.86 美元。由于战争期间英国通胀严重，而美国的通胀较轻，战争接近尾声时，英国政府让英镑对美元贬值到 1 英镑兑换 4.7 美元。1920 年外汇管制解除之后，英镑对美元贬值到 1 英镑兑换 3.44 美元。在战后一心希望恢复金本位的英国政府实行了货币紧缩政策。在战后的两年之间，英国信贷增速下降了 20%，物价下降了 34%。1922 年，在付出失业率高达 14% 的代价后，英镑对美元汇率回升到 1 英镑兑换 4.61 美元。1925 年丘吉尔宣布恢复金本位，同时让英镑对美元汇率保持在战前的 1 英镑兑换 4.86 的水平上。

理论上，金本位具有恢复国际收支平衡、遏制通胀或通缩的自动调节机制。例如，如果国家 A 的财政赤字货币化政策导致物价上涨，相对物价稳定的国家 B，A 对 B 出现经常项目逆差，黄金由 A 流入 B。为保证金本位要求的货币兑换黄金比率不变，A 必须紧缩货币供应，而 B 则可以增加货币供应。其结果是：A 物价下降、出口增加；B 物价上涨、进口增加。这个调整过程要一直持续到国际收支恢复平衡。在此过程中，A 的通货膨胀被输出到 B。

金本位得以实行的前提条件是各国都遵守“金本位的游戏规则”。如果 B 担心本国物价上升，在黄金流入的同时，阻止本国银行扩大货币供应量。则金本位的自动调节机制就会失效。以英美两国为例。战后，当英国采取货币紧缩政策以恢复金本位的同时，美国拒绝执行更为扩张性的货币政策。一方面，英国黄金储备不断减少；另一方面美国黄金储备不断增加。除非采取进一步的货币紧缩政策，英国将无法维持 1 英镑兑换 4.86 美元的汇率（同时也意味着英国政府无法维持原定的黄金-英镑平价）。其实，英国在恢复金本位的时候，把英镑的含金量定的低一些（对美元的汇率定的低一些），情况可以会有所不同。但教条主义的英国却认定：维持英镑原有含金量不变是金本位应有之义，不肯改变英镑的含金量。黄金储备的减少迫使英国在 1931 年宣布放弃金本位。随后其他国家也纷纷退出金本位，世界进入了无序的竞争性贬值时代。大国之间的“以邻为壑”的贸易和汇率政策大大加剧了 1929 年-1939 年的“经济大萧条”。

布雷顿森林体系

战后的布雷顿森林体系的最基本特征，是以美元为中心的金汇兑本位

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_34723

