



刘元春：最优货币供应和利益分配是货币体系最基础的两大角度



意见领袖 | 刘元春

一、货币体系两大基础的哲学角度：最优增长、权力与收益分配

最优增长和权利与收益分配，是我们在分析所有的货币构建体系中两个最基础的哲学角度。



一方面，如果把世界当成一个整体，最优货币供应是什么？这是最简单的经济学理论问题，新古典给出的最优货币理论就是盯住通胀。但从中国的角度来讲，货币供应应该是在利益调整过程中有利于技术进步和增长的一种供应体系，它和通常的盯住制又不完全一样。从这个角度可以认识到人类货币体系从贵金属本位到纸币本位，再到未来所谓超主权本位的逻辑或者数字超主权的逻辑。不管哪一种货币的供应，如果在最优货币供应上出现问题，一定会带来很多宏观上面的系统性的问题。就像凯恩斯所讲

的，黄金贵金属一定是史前货币，而不是现代货币。任何一种技术性和自然属性所规定的货币供应都无法真正匹配最优增长，这是回到黄金或者回到加密货币是死路一条的最根本的逻辑。

另一方面，谁发行货币，谁控制货币，不仅仅是一个公共品，更是一种利益收益和利益分配权利，是一种超级权利。因此在货币体系构建里面，不仅仅要在经济增长中匹配最优增长，更重要的是还要形成利益分配与增长相契合的一种货币权利和货币收益的分配权。即使美元货币发行与世界的增长很匹配，但是，它所产生的利益格局与真实的权利格局是不一致的，因此肯定会发生冲突，不可能享受这种铸币权。我认为金德尔伯格陷阱是一个伪命题，老大不提供公共品，老二也不愿意提供公共品，这是不对的。老大提供不了公共品是能力的下降，但它绝对不会让老二自然地提供公共品，这就是“我当皇帝，我不会因为我能力的下降就让给别人”，因为这是一种不可让渡谈判的超级权利。所以，未来是冲突为主还是合作为主，货币的谈判与商品的谈判、主权的谈判到底是一种什么关系，这是利益分配中要思考的几个问题。这不像在国内一般商品市场上的利益分配，它是一种超级政治权利的分配。美国绝对不会因为它的 GDP 下降就让渡它的权利。任何一种货币挂钩不是简单地与 GDP 挂钩，很重要的挂钩在军事上，因为它是暴力的另外一种象征。因此，主权货币包括贵金属，铸币权是一种超级权利。它不可能改变贵金属真实的供应量，但它可以改变贵金属单位标价量。

由此衍生出第三点，国内货币变化与国际货币之间的转化。因为国与国之间有主权，国与国之间有天然的自己的主权货币。即使在黄金本位下各个国家都有自己的货币，因为它只是银行券，但银行券有自己的波动，有自己相对的主权信用。国际货币收支、投资储备这几个特性如何与新的经济发展相匹配，这是我们思考国际货币第一个很重要的角度。第二个角度就是利益怎么进行协调。当人类彻底脱掉贵金属这一镣铐后，货币运行是什么样的。在 1971 年 8 月 15 号之前都是货币供应戴着贵金属的镣铐，布雷顿森林体系也是要和黄金挂钩的。在这个体系里就要总结，整个牙买加体系世界宏观的表现与牙买加体系前世界宏观的表现。

事实上，很多人在研究一个现象，GDP 波动率宏观稳定性更强，GDP 波动率而不是 GDP 增长率。二是通货膨胀率，物价变动率是变动的概念。三是金融价格的波动性，这里表现的是实体经济更为稳健，但金融领域波动性更强。这主要是新特里芬之谜带来的，主权货币享有铸币权，必然通过逆差输出货币，同时又通过金融项目的顺差来使整个货币体系进行循环，从而达到基本平衡。这里包含了控制全球基础流动性国家的运行模式和世界运行模式间的冲突：它的占比越高，和世界的契合度越高，它的本国货币最优规则和世界货币最优规则冲突就会越小，但任何一个超级大国都会有它的周期。任何一个帝国只要尝到世界金融的味道后，一定会产生产业空心化，或者金融资本化和垄断化。因此我们会看到即使是美国这么厉害的国家，一旦成为世界霸主，一定有这种霸主陷阱，这就必定会沉迷于利益再分配和利益创造中，而不是生产性创造。美国在生产性创造上也是很

好的，但是它一定会金融化的。它作为世界基础货币的供应者，为它的金融化打开了窗口。任何一种主权货币的形成和超级大国必定会衰落，它衰落是不是另外一个主权货币来替代它？有可能，但历史往往按照不太美好的想象进行，有些陷阱是人类会反复跳进去的，是超越不了的。

国际货币体系，不仅仅要选择什么货币进行国际收支，选择什么货币进行投资和计价，还涉及到这种超级利益的分配问题。这种分配一是美国享受的超级铸币权，二是它要通过这种循环平衡它的能力，这种平衡很重要的一点就是通过金融项下进行资产不断再定价再调整来剪羊毛，使外围国家产生货币原罪的现象。货币原罪现象跟中心国家的新特里芬之迷必定是双胞胎，同时，资产项下和金融项下也是双胞胎。这些问题会让我们看到伴随金融化衰退的过程。

因此，中国战略的思考就很重要了。这种多元体系是不是一个平衡体系，这是我们要考虑的一点。另外，多元体系会不会真正形成一种隐性的契约？还是一种显性契约？自从 WTO 成立后、欧元体系成立后，我们认为全世界无产阶级可以联合起来，全世界的资产阶级和无产阶级都可以联

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_35329

