



于学军：当前在全球蔓延的
通货膨胀会形成一场国际金
融危机吗？



文/新浪财经意见领袖（微信公众号 kopleader）专栏作家 于学军

今年 6 月，美国最新统计的物价指数上涨 9.1%，创 40 年以来的最高纪录。英法德意等几乎所有的欧洲国家都通胀高企，罢工、示威形成浪潮。毋庸置疑，通货膨胀正在席卷全球，已成为影响世界经济增长的最大因素。从去年开始，有不少有识者提到上世纪 70 年代发生的世界性通胀，并与其相比较。那么，这次全球不断扩展蔓延的严重通货膨胀，其成因到底是什么？短期内能结束吗？会否引发国际金融危机？未来国际货币体系、金融治理结构应如何改革完善？具体分三个题目谈一些个人意见。

一、布雷顿森林体系作为一项制度安排，既是失败的，又是成功的。

78 年前的 1944 年，44 国代表在美国新罕布什尔州布雷顿森林签署的国际货币协议，其核心点是美元与黄金挂钩，1 盎司黄金兑换 35 美元，美元并被确定为国际储备货币；其他国家的货币与美元挂钩，可按承诺的固定价格兑换黄金。当时美国有黄金储备大约 200 亿美元，约合黄金 5.71 亿盎司；按目前国际市场黄金价格每盎司约 1750 美元换算，大约为 1 万多亿美元。应该说，当年美国的黄金储备数额巨大，约占全球用于货币黄金的三分之二以上。



但是，这样一种汇率制度的安排，如果用今天的目光来审视，是不可思议的，就是让学专业课程的大学生简单想想，十有八九都会认为行不通。事情很简单，因为黄金储备的数量是有限的，受资源、开发成本等因素的约束，增加很少，又规定价格固定不变，那么由黄金作为国际储备资产，实际上很难扩大；而全球经济在持续增长，规模不断扩大，如何能够满足经济扩张对流动性的需求呢？这就相当于孩子在不断长大，而给他穿的衣服却保持大小不变，所以肯定不行，有朝一日非撑破不可。并且，对各国汇率的安排也是固定的，而现实世界的经济增长却千差万别，各经济体经常处于此消彼长的不断变化中。其结果必然是：用黄金作为货币储备，人为固定价格，并在此基础上确定美元与各国货币实行固定汇率，是一种固定板块，相对固化，缺乏弹性，长期以往肯定难以覆盖、适应全球经济增长

长、贸易扩大、投融资活动等对流动性的自然需求。所以，布雷顿森林体系自实行之后，其自身的结构性缺陷很快便反映出来，只是在上世纪 50 年代早期，由于美国的经济实力强大（当时美国人口占世界的 5%，生产的工业产出约占世界 40%；进口、出口则分别占 15%和 20%，且长期保持贸易盈余），又拥有巨额黄金储备，并使出浑身解数，竭力维护，才勉强支撑到上世纪 60 年代。1960 年肯尼迪担任总统时，已感到困难重重，危机四伏，在他上任时他的父亲就曾警告过，说：国际收支逆差是他总统任期内的最大潜在危险之一。肯尼迪自己常有两个主要担心：核战争和国际收支赤字，并认为“真正重要的是货币的地位”。因此，在肯尼迪任职时期，美国就最早实施了美元的外流管制。

勉强维持到 60 年代末期，美国黄金储备大量流失，美元出现严重危机，所以在 1971 年尼克松总统任上不得不宣布关闭黄金兑换窗口。这等于宣告布雷顿森林体系失去基石，悄然画上了句号。所以，从结果来看，布雷顿森林体系是个失败的制度安排。

对于布雷顿森林体系存在的结构性缺陷，并不是今天来看显然行不通，就是在建立之初，实际上也有不少人表示过怀疑。当初纽约联储拒不出席这次会议，认为制定的凯恩斯—怀特方案（布雷顿森林体系）只是空想。在纽约联储一直负责货币市场干预计划的查尔斯·柯布斯曾说：布雷顿森林体系最大的错误在于，人们幻想可以通过法律来固定黄金价格。

当然，有关布雷顿森林体系最有名的论断，非耶鲁大学教授罗伯特·特

里芬莫属。他曾在 50 年代早期参与过重建欧洲的马歇尔计划，很早就发现一个悖论即“特里芬两难”：如果美国不通过支付赤字输出美元，那么国际贸易就会因为缺乏融资手段而停滞不前；如果美国继续提供所需的流动性和国际储备，那么最终会导致美元过剩，从而人们不再把美元作为储备货币。他还说：在贸易扩大和经济增长的背景下，几乎不可能长时间维持固定的黄金价格或者黄金与单一货币的可兑换性。后来他又说：依靠与黄金价格固定的美元，来满足不断扩张的世界经济增长带来的储备需求，这种体系正接近其自然极限。

实践也证明布雷顿森林体系是行不通的，所以勉强维持了大约 27 年，最终只能放弃。

那么，为什么又说它是成功的呢？这要从当时的历史背景谈起。二战前美欧等主要国家均以黄金作为货币基准，实行所谓的“金本位制”，其中 1 美元兑换 35 盎司黄金是美国于 1934 年确定的。因此，布雷顿森林体系确定的固定汇率和美元可兑换黄金的基本框架，实际上有其历史的必然性。此外，二战当中，国际货币体系遭到严重破坏，亟需设定一种相对固定的货币体系来稳定全球的金融治理，以维持和促进世界经济增长。时任美国财政部长的摩根索，在布雷顿森林会议的开幕致词中说：我们看到货币混乱在各国蔓延，它破坏了国际贸易、国际投资甚至国际信仰的根基。

布雷顿森林体系是在二战期间国际货币体系处于危急关头设立的，目的在于帮助世界经济能够从战争中恢复过来，建立可以避开再次发生大萧

条和世界大战的全球金融合作体系。二战之后百废待兴，早期在重建欧洲、恢复全球经济增长、稳定金融市场等各个方面，布雷顿森林体系的确还是发挥了应有的作用。所以，从这个方面来看，它又是成功的。

二、当前通货膨胀已成为影响全球经济增长的最大因数，除了带来衰退、滞胀等大家普遍担忧的问题之外，极有可能引发强烈的国际金融危机。追溯起来，这与布雷顿森林体系之后形成的国际货币体系、金融治理结构相关。

1971 年尼克松暂停美元兑换黄金，当时美国的黄金储备已减少到不足 100 亿美元；与此同时，美国对外的国际债务快速上升到其黄金储备的 4 倍以上。1974 年经“20 国集团”（与 2008 年之后组建的新 20 国集团不同）协商同意，所有国家的货币均实行浮动汇率；同时，美国宣布彻底解除汇率管制，美元与黄金正式脱钩；黄金按市场价格恢复交易，实现非货币化（当时金价已上升到每盎司 140 多美元，而其官方价格仍为 42.22 美元）。70 年代美国出现恶性通货膨胀，经与欧、日等协调，美元曾两次大幅度贬值 10% 以上；在这种情况下，各国央行当然更愿意持有黄金，1979

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_44300

