

第三讲 金本位体系与第一次国际金融一体化

樊潇彦

复旦大学-上海中学微课讲座

2019. 3. 10

内容提要

1. 国际金融体系：基本概念与历史演进

2. 金本位：日不落金融帝国的定海针

 2.1 什么是金本位制？

 2.2 金本位与全球经济金融一体化

 2.3 金本位制的兴衰

3. 一战：帝国时代的终结

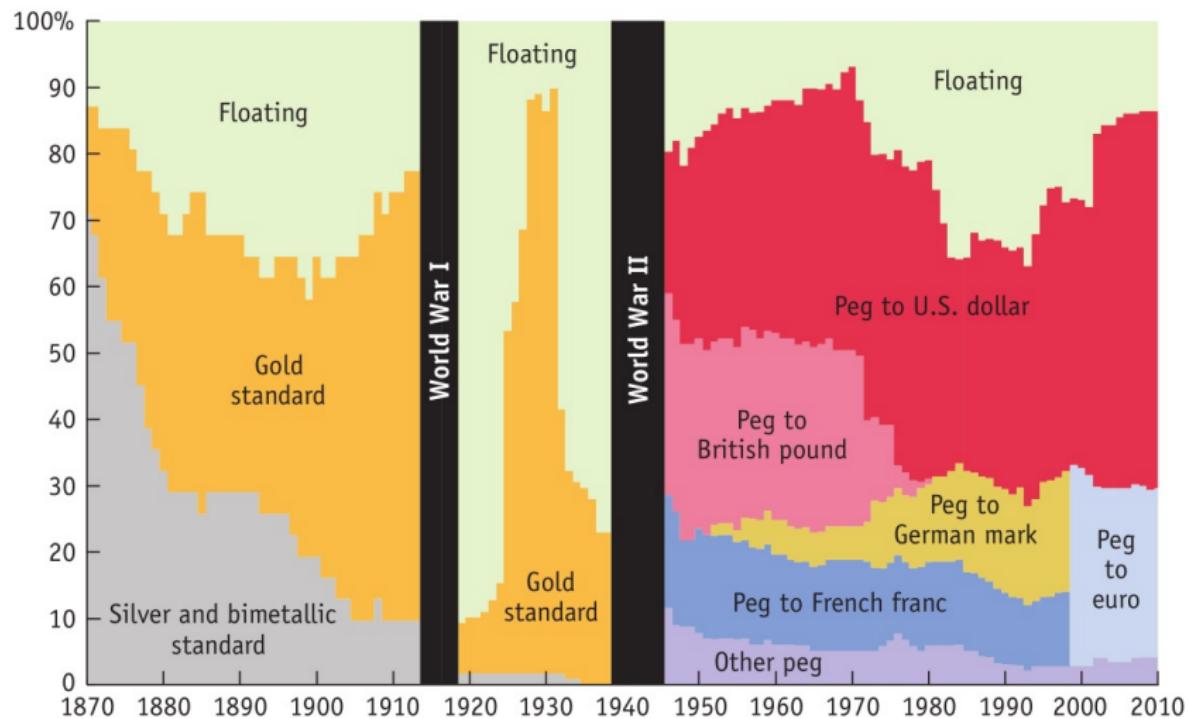
4. 二战和大萧条：凯恩斯如是说

参考文献与课后思考

国际金融体系

- ▶ **国际金融体系 (The international financial system)**是指调节各国货币在国际支付、结算、汇兑与转移等方面所确定的规则、惯例、政策、机制和组织机构安排的总称。国际金融体系是国际货币关系的集中反映，它构成了国际金融活动的总体框架。
- ▶ **主要内容：**
 - ▶ 汇率制度安排
 - ▶ 国际支付、结算、汇兑、转移与储备资产的选择与确定
 - ▶ 国际间宏观政策和金融事务的协调与管理

历史演进



金本位制（GOLD STANDARD）

► 制度框架

1. 以一定量的黄金为货币单位铸造本币；
2. 金币可以自由铸造、自由流通、自由进出口，具有无限法偿能力，同时限制其它铸币的铸造和偿付能力；
3. 辅币和银行券可以自由兑换金币或等量黄金；
4. 黄金是银行发行银行券的主要准备金（gold reserves）。

► 主要类别

1. 金币本位（gold specie standard）和金条本位（gold bullion standard）；
2. 金银复本位制（bimetallic standard）：优点是可以减少由于单独使用一种金属而造成的价格水平的不稳定性，减轻纯金本位制可能引发的通货紧缩问题；缺点是金银投机可能引发货币体系的危机。
3. 金汇兑本位制（gold exchange standard）：央行除了黄金，还可以用具有固定黄金价格的货币作为储备。

实例：根据铸币平价（MINT PARITY）计算汇率

- ▶ United States fixed the price of gold at \$20.67 per ounce from 1834 to 1933, and Britain fixed the price at £3 17s 10.5p per ounce from 1816 to 1914. Therefore, the exchange rate between dollars and pounds – the “par exchange rate” – necessarily equaled \$4.867 per pound.
- ▶ Wikiwand: The pound sterling was equal to 4.87 United States dollars, 5.25 Canadian dollars, 12.10 Dutch guilders, 26.28 French francs (or equivalent currencies in the Latin Monetary Union), 20.43 German marks or 24.02 Austro-Hungarian krone.



实例：不一样的5美元

In 1861, at the beginning of the Civil War, the U.S. government paid its soldiers with paper currency that was convertible into gold. However, in 1862 the government ran short of gold and switched to fiat currency, which is not convertible.

Convertibility was gradually eliminated in the twentieth century, and the last vestiges of convertibility were dropped in 1971.



Examples of a demand note (top figure), which was convertible into gold, and fiat currency (bottom figure), which was not.

Source: Acemoglu et al.(2016).

金本位制下国际收支的调节

► 休谟：物价-硬币-流动机制 (price-specie-flow mechanism)

金本位制下一个国家的国际收支可通过国内物价的涨落和黄金的输出输入自动恢复平衡。

► 例如，当一国的国际收支出现逆差时，本国黄金流出，导致国内以黄金计价的物价水平下降，在名义汇率不变的情况下将出现本币实际贬值，从而使本国商品的出口竞争力增强，出口增加、进口减少，国际收支得到改善；反之则反是。

► 讨论：请用上一讲介绍的宏观经济和国际金融基本概念和公式，表述物价-硬币-流动机制。

金本位制的优点和缺点

▶ 优点：

1. 黄金是天生的超主权货币，金本位制具有**内在对称性**，没有一个国家享有特权地位，各国都有责任用官方储备资产黄金来稳定本国币值。
2. 金本位制能**有效抑制**中央银行通过扩张货币刺激经济，进而引发**通货膨胀**的做法。
3. 金本位制下其他国家的**国际收支**可以通过商品和资本的自由流动**自动调节**。

▶ 缺点：

1. 金本位制给了主要的**黄金产出国**以影响世界经济运行的巨大能力。
2. 通过物价-硬币-流动机制调节国际收支的核心是**价格水平的调整**，往往需要很长时间，且容易引发**通货紧缩**和政治冲突。
3. 金本位制大大限制了央行使用货币政策应对失业的能力，各国的**经济增长受到黄金供给的限制**。

一战前的全球经济一体化

伦敦居民早上可以一边在床上喝茶，一边电话订购世界各地的商品，这些产品质量优异，并且会一大早就被送到顾客的家门口；同时，他们也可以用同样的方法来投资于世界各地的自然资源和新企业，不用费力甚至不用承担什么风险，就可以获得预期的成果和收益；或者他一时高兴或得到什么消息，就可以把他的财产托付给那个州大都会的市民。如果他愿意，他可以立即乘坐舒适又廉价的交通工具去任何国家或地区，而且不需要护照或是其他手续。

——凯恩斯（1919）：《和约的经济后果》¹

¹ 转引自特明和瓦因斯（2017），下同。

一战前的全球金融一体化

罗斯柴尔德父公司的账簿上至少有21种不同国家的证券，其中包括智利、埃及、德国、匈牙利、意大利、日本、挪威、西班牙和土耳其政府发行的债券；以及11条不同铁路的证券，其中四条在阿根廷，两条在加拿大，一条在中国。…… 当时分散于世界各地的外国证券交易所大约有40家，57个不同的主权国家和殖民地政府发行的债券在伦敦证券交易所上市。英国投资大约有45%流向美国、加拿大、新西兰和澳大利亚，20% 流向拉丁美洲，16%流向亚洲，13%流向非洲，还有6%流向欧洲其他地区。

——弗格森（2012）：《货币崛起》

兴起：大英帝国的崛起

- ▶ 在 1717 年 9 月的货币报告中，牛顿建议将黄金价格定为每金衡盎司（纯度为 0.9）3 英镑 17 先令 10 便士，黄金的价格固定下来。
- ▶ 1817 年英国从法律上正式实行金本位制，1854 年加拿大、1865 年纽芬兰、1873 年美国都先后采用金本位制。在 1871 年普法战争取得胜利、成立德意志帝国后，德国于 1873 年也加入了金本位。
- ▶ 1870 年，15% 的国家采用金本位制，这个比例 1913 年升至 70%，1914~1919 年第一次世界大战期间大幅下降。
- ▶ 1920~1939 年两次世界大战之间采用金本位的国家占比一度恢复到 90%，但 1939 年二战爆发前只有 25% 的国家与黄金挂钩。

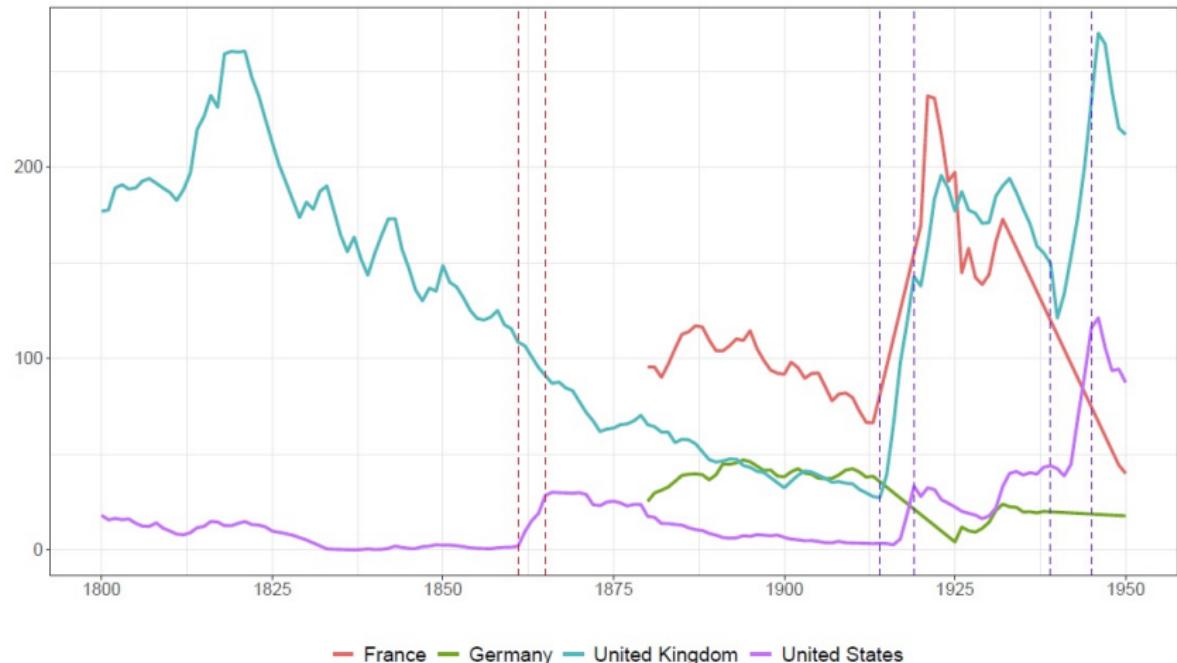
瓦解：战争与货币战争

- ▶ 1914~1918 年第一次世界大战期间，各国纷纷扩张纸币发行为战争融资并禁止黄金外流，实际上就放弃了金本位。
- ▶ 1919~1929 年间，很多国家逐步恢复了金本位。但由于英国国力衰退，此时金本位的运行实际上暗藏危机。
- ▶ 1930 年代的大萧条使各国纷纷采取了以邻为壑、货币竞相贬值的政策。在货币战争的硝烟中，金本位体系彻底瓦解。



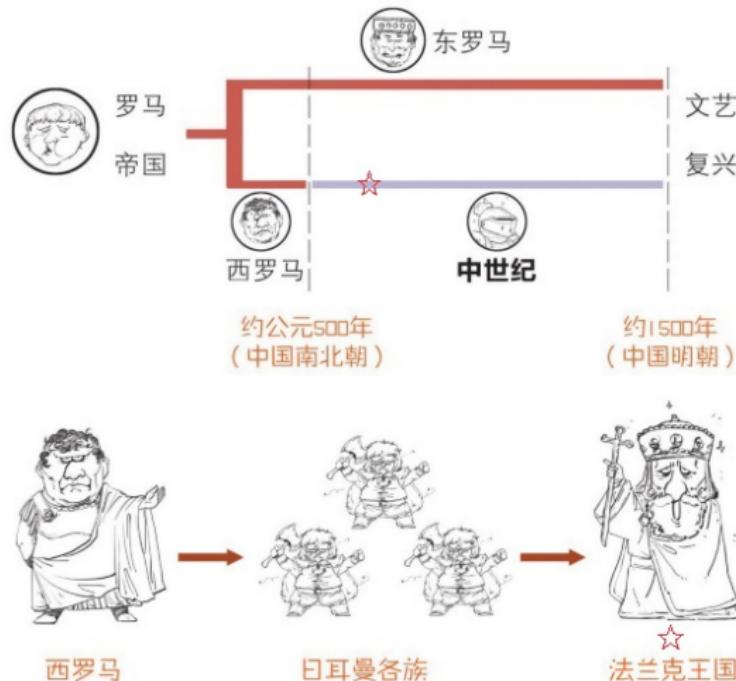
Source: J.G. Rickards(2011): *Currency Wars: The Making of the Next Global Crisis*

帝国时代：公债为战争融资



Note: “Debt Ratio of Four Countries: 1800 – 1950”, with data from Historical Public Debt Database(IMF). The dotted red line for the American Civil War, the dotted blue line for WWI and WWII.

法兰克王国的崛起(481~843)



图片来源：陈磊（2018），下同。

查理曼大帝(742~814)



查理曼大帝

(约公元800年，大致是中国唐朝时期)



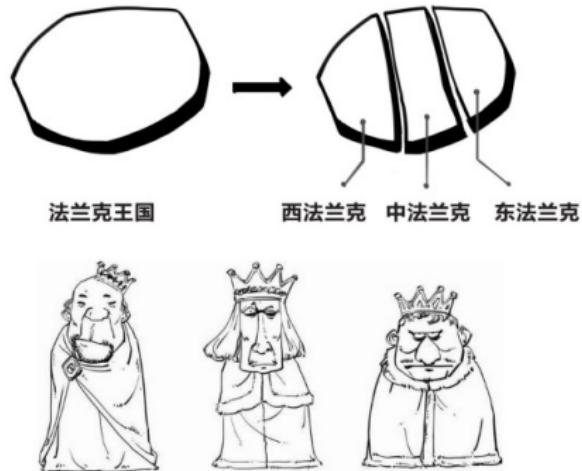
一分为三的法兰克王国

CHARLEMAGNE'S EMPIRE: THE PARTITION OF VERDUN (843)



Source: https://www.edmaps.com/charlemagne--empire_verdun_partition_843.jpg

法国、意大利和德国的源起



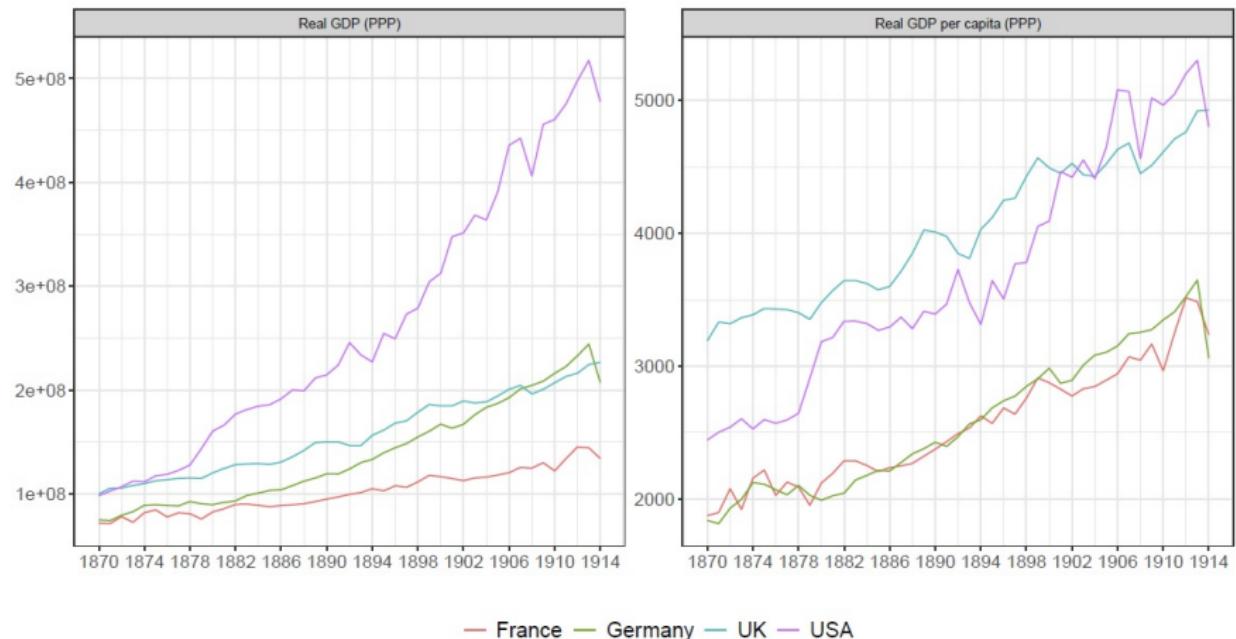
(约公元960年，大致是中国北宋初年)

三个神圣罗马帝国



注：从左至右为Otto I (912–973), Wilhelm II (1859–1941), and Adolf Hitler (1889–1945)。

世界失衡：1870~1914



注：根据Jordá-Schularick-Taylor Macrohistory Database绘制。

霍布斯鲍姆（2017）：《帝国的年代：1875～1914》

- ▶ The redistribution of economic power and initiative, that is to say on Britain's relative decline and the relative – and absolute – advance of the USA and above all Germany. In principle, it is not really surprising that Germany, its population rising from 45 to 65 millions, and the USA, growing from 50 to 92 millions, should have overhauled Britain, both territorially smaller and less populous.
- ▶ The developed world was not only an aggregate of ‘national economies’. Industrialization and the Depression turned them into a group of rival economies, in which the gains of one seemed to threaten the position of others.

霍布斯鲍姆（2017）：保护主义与贸易战

- ▶ **Protectionism** seeks to barricade each nation-state economy against the foreigner behind a set of political fortifications, is harmful to world economic growth.
- ▶ Starting with Germany and Italy (textiles) in the late 1870s, **protective tariffs** became a permanent part of the international economic scene, culminating in the early 1890s in the penal tariffs associated with the names of Mâine in France (1892) and McKinley in the USA (1890).

	%
United Kingdom	0
Netherlands	4
Switzerland, Belgium	9
Germany	13
Denmark	14
Austria-Hungary, Italy	18
France, Sweden	20
Russia	38
Spain	41
USA (1913)	30 ^a

Note: Average level of tariff in Europe, 1914. The data of U.S.A. is lowered from 49.5% (1890), 39.9% (1894), 57% (1897), and 38% (1909). The data is orginal from Sidney Pollard, Peaceful Conquest: The Industrialization of Europe 1760?1970 (Oxford 1981), p. 259.

欧洲的分裂与战争

世界不只是许多国家经济的总和，工业化和不景气已把它们转化成一群敌对的经济体，其中一个经济体的获益似乎就会威胁到其他经济体的地位。不仅是商号之间彼此竞争，国家之间也互较高下。

——霍布斯鲍姆（2017）：《帝国的年代：1875～1914》



凯恩斯（1919）：《和约的经济后果》

- ▶ 欧洲的经济体系是以德国为中心支柱建立起来的，德国以外的欧洲的繁荣主要依赖于德国的繁荣和企业。
- ▶ 作为一个将使德国的一代人处于奴役状态、降低千百万人的生活水平、剥夺整个国家幸福的政策，即使它可能使我们更加富裕，并且不会散播令整个欧洲的文明生活衰退的种子，这种政策也是令人憎恶的。
- ▶ 我们面临的是一个低效率、高失业、无组织的欧洲，遭受国内斗争和国际仇恨的折磨，战斗着，饥饿着，掠夺着，欺骗着。有什么根据能够使欧洲的景象变得不是如此黯淡无光呢？

金本位与大萧条

- ▶ 奥伯斯特弗尔德和罗格夫（2010）：很多学者认为大萧条期间，最初的货币紧缩主要起源于美国，但后来所有采用金本位制的国家为了防止资本外流、都不得不采取提高利率的紧缩性的货币政策，使经济陷入日益严重的衰退。
- ▶ 1929年，凯恩斯向英国议会麦克米伦委员会所作的陈述从对金本位的讨论开始：“只要采用金本位，我们就必须坚持这样的货币管理基本原则：必须以黄金形式结清的国际收支差额永远不能过大。……货币管理的首要任务是保持我们的国际收支大致平衡。”此外，凯恩斯就危机后可能出现的通货紧缩提出了严重警告：“拿破仑战争后出现的通货紧缩，与我们此刻正在经历的情况非常相似，将国家推到了革命的边缘。”

参考文献

1. 陈磊, 2018:《半小时漫画世界史》, 江苏凤凰文艺出版社、
2. 尼尔·弗格森著, 2012:《货币崛起》, 高诚译, 中信出版社(视频: CCTV、网易公开课);
3. 艾瑞克·霍布斯鲍姆著:《帝国的年代: 1875–1914》, 贾士蘅译, 中信出版集团
4. 莫瑞斯·奥博斯弗尔德、肯尼斯·罗格夫著, 2010:《国际宏观经济学基础》, 刘红忠、李心丹、陆前进、张卫东、郦彬译, 康以同、刘红忠校, 中国金融出版社
5. 彼得·特明、戴维·瓦因斯著, 2017:《凯恩斯思想小史: 繁荣的钥匙》, 王子约译, 刘培林校, 北京大学出版社

课后思考

- ▶ 请用今天学到的金本位的知识，分析鸦片战争前后中英之间的国际贸易和国际金融问题：
 1. 鸦片战争之前中国对英国的国际贸易顺差能否自动调整？为什么？
 2. 鸦片战争之后中国如果加入金本位制，能否减轻支付战争赔款的负担？
- ▶ 关于全球经济和金融一体化与国际冲突的问题，请思考：
 1. 你认为第一次世界大战能够避免吗？如果能穿越回到1914年，你会为当时各国的领导人提出哪些建议？
 2. 新时期中国特色大国外交的重要战略目标，就是推动“建设人类命运共同体”，对此你认为我们应该从历史中吸取哪些经验和教训？