

# 布雷顿森林体系：过去、 现在与未来

小组成员：刘沛鑫、庄晓旭、史涵旭、李响、松川智子、宣定佑

# 目录:

**1**

**《资本全球化》概述**

**2**

**布雷顿森林体系总体评价**

**3**

**布雷顿森林结束后的40年**

# 1. 《资本全球化》概述



\*Barry Eichengreen: The author of 《Globalizing Capital》



# 1 布雷顿森林体系前 英美专家联合声明



美国	英国
稳定的货币政策 国情需要	货币管制
盯住汇率 - 国际贸易复苏	汇率调整 战后经济恢复，内部平衡
可调整的盯住	
货币可兑换 - 贸易	管制
初期恢复可兑换性→英镑危机	



## 凯恩斯方案

- 贸易管制
- 汇率管制
- 可调整汇率制
- 国际清算联盟
  - 美国需提供资金



## 怀特方案

- 无管制
- 钉住汇率制
  - 美国只提供有限资金

## 最终结果

- ✓ 资本管制
- ✓ 稀缺货币条款  
(出口管制)
- ✓ 可调整钉住汇率
- ✓ 美国只需提供有限资金援助

## 2

# 布雷顿森林体系



**时间：**1944年7月1日

**地点：**美国新罕布什尔州布雷顿森林

**参会人物：**44个国家或政府的经济特使

**会议结果：**

通过了以“**怀特计划**”为**基础**制定的《联合国货币金融会议最后决议书》及《国际货币基金协定》和《国际复兴开发银行协定》

确立了以**美元为中心**的国际货币体系，后称**布雷顿森林体系**

# 英镑危机

1947 英国恢复  
货币可兑换性

- **英镑危机**
- 储备严重流失
- 6周后暂停

1948  
美国马歇尔计划

1949  
美国**经济衰退**

美元**不再坚持**可兑换制度  
允许了欧洲对美国**实行歧视性政策**

美元**缺口扩大**  
美元贬值

## 4

## 国际收支危机与选择性管制

	 德国	 英国	 法国
时间	1950	1951	1951-1954
原因	朝鲜战争 进口原材料价格上涨	朝鲜战争的结束 收入减少	战争与危机*、 福利计划、公共投资
对策	外汇管制/进口管制 (暂时的)	进口管制 (暂时的)	进口管制、出口退税 <b>货币贬值、财政紧缩</b>
其他因素	获得美元贷款	国内政治因素	获得美国资金援助

→ **光靠进口管制并不能保证恢复均衡**

\*参加战争和平息动乱和危机的军事支出（印度支那战争、阿尔及利亚动乱、苏伊士危机）

## 35美元能否兑换1盎司黄金？



(一) 1960.10

(二) 1968.03

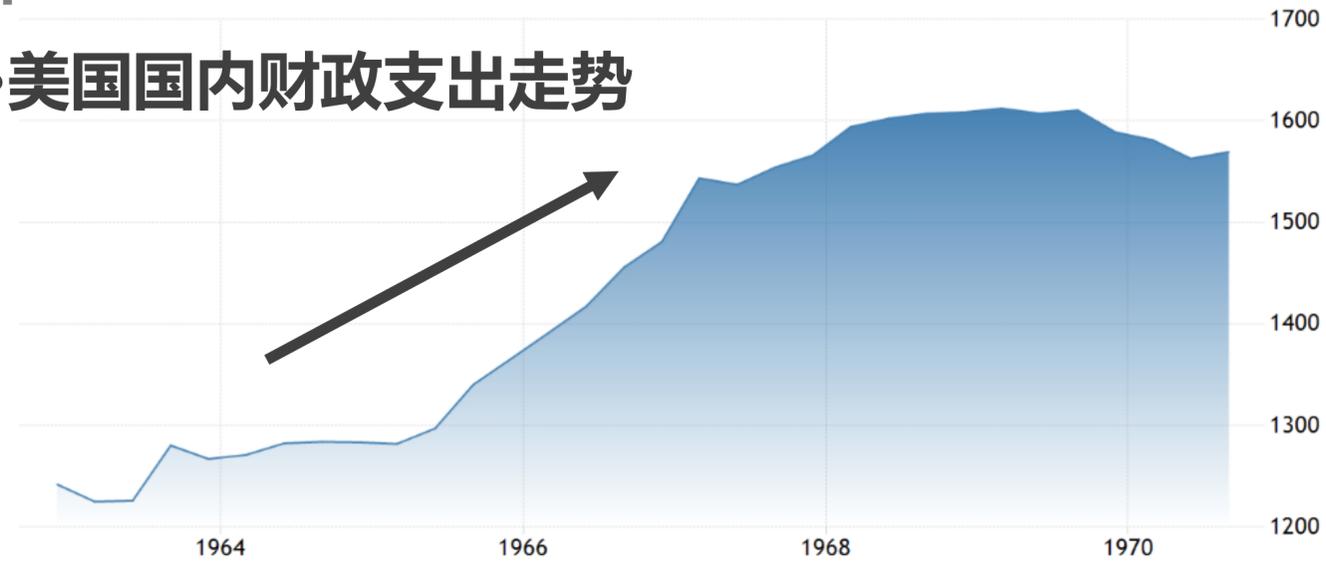
(三) 1971.05

(四) 1973.01

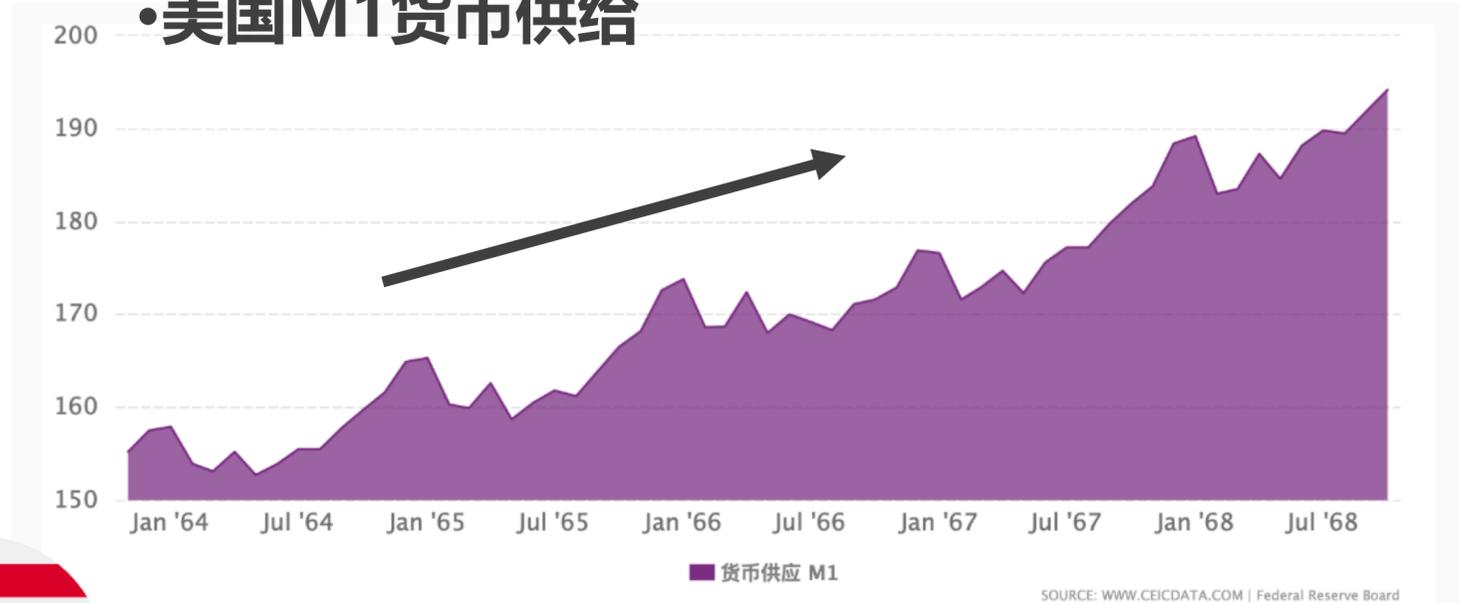
# 四次美元危机

## 1 | 一次危机/黄金互助总库

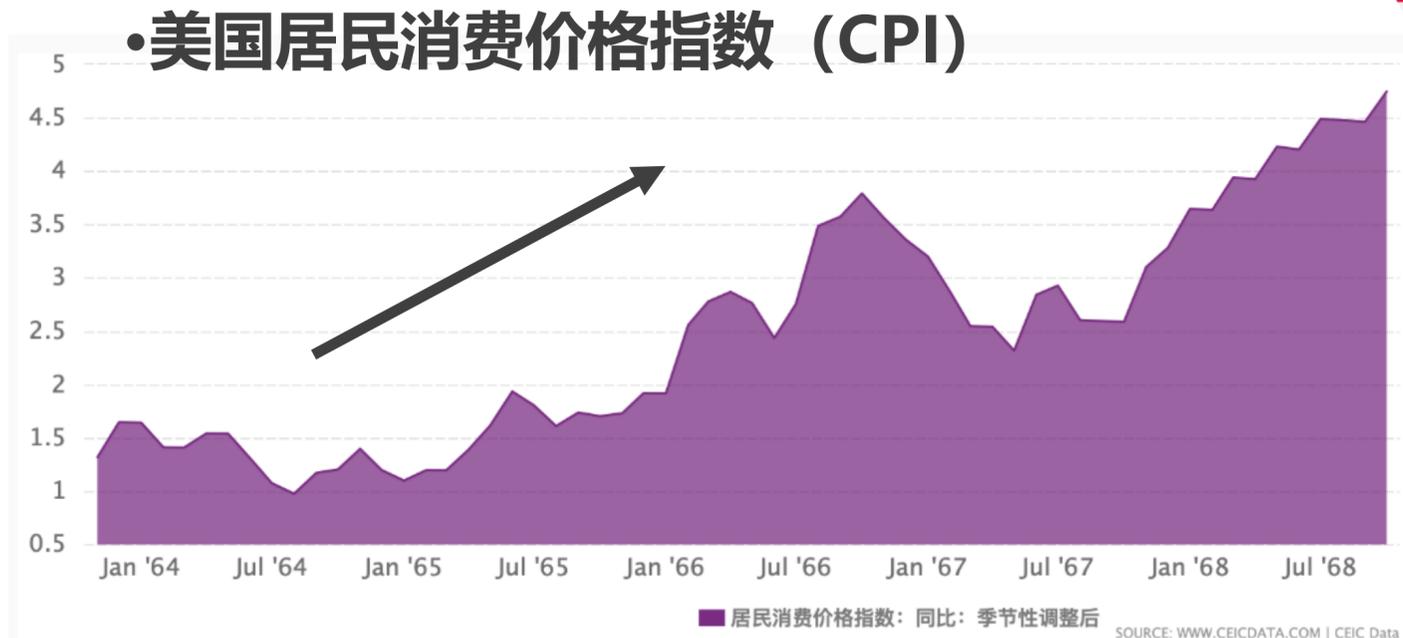
### • 美国国内财政支出走势



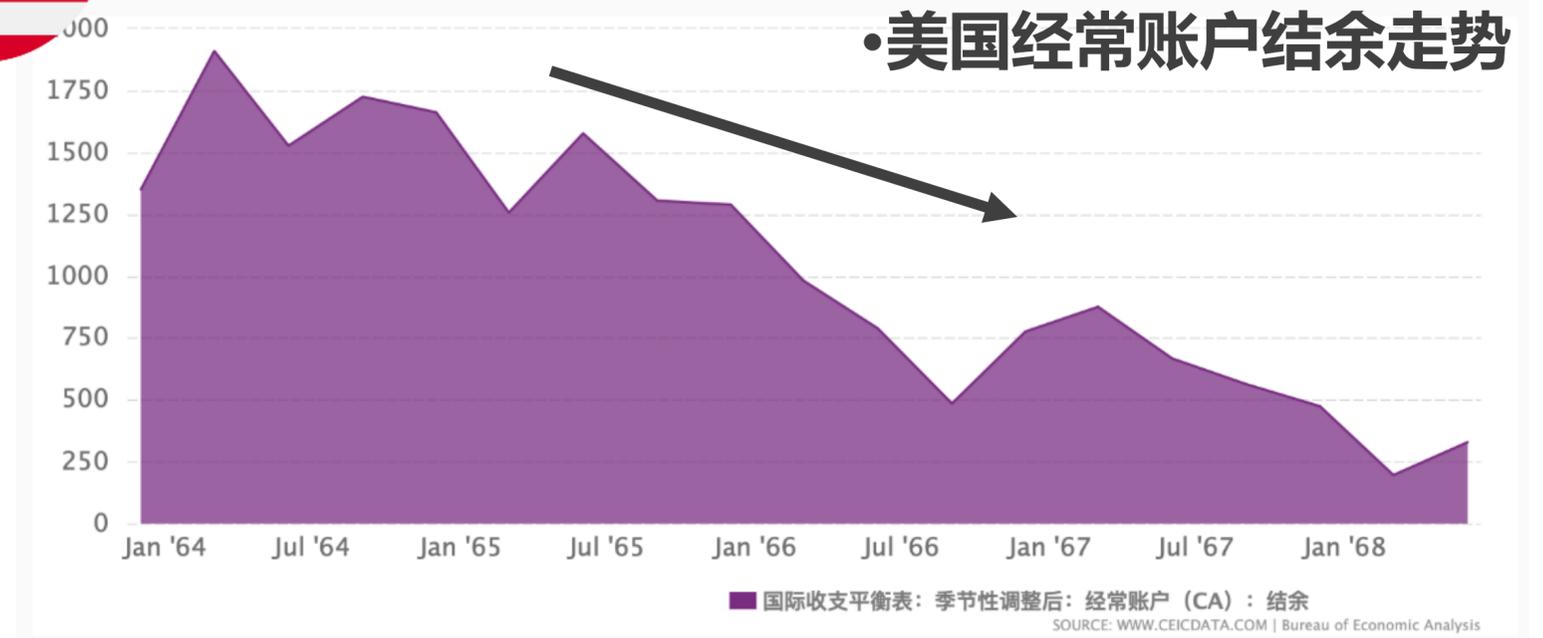
### • 美国M1货币供给



### • 美国居民消费价格指数 (CPI)



### • 美国经常账户结余走势

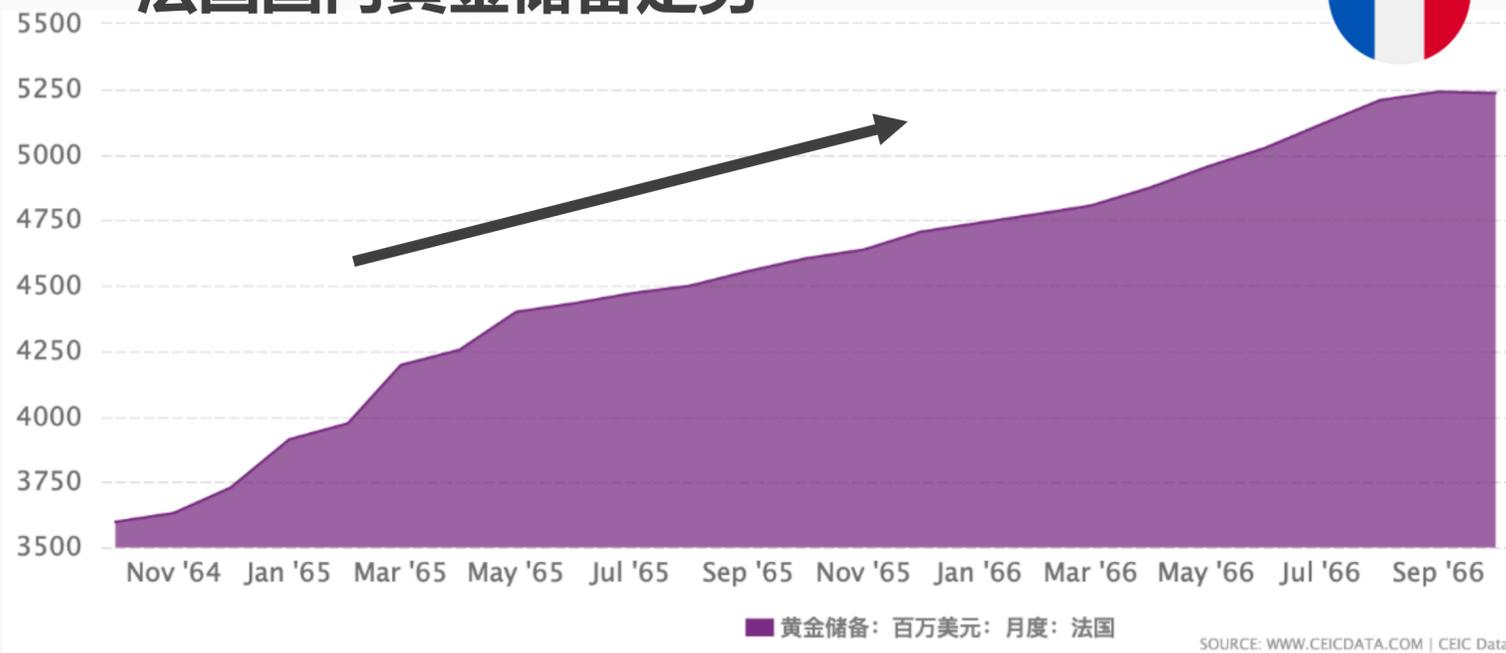


# 四次美元危机

2

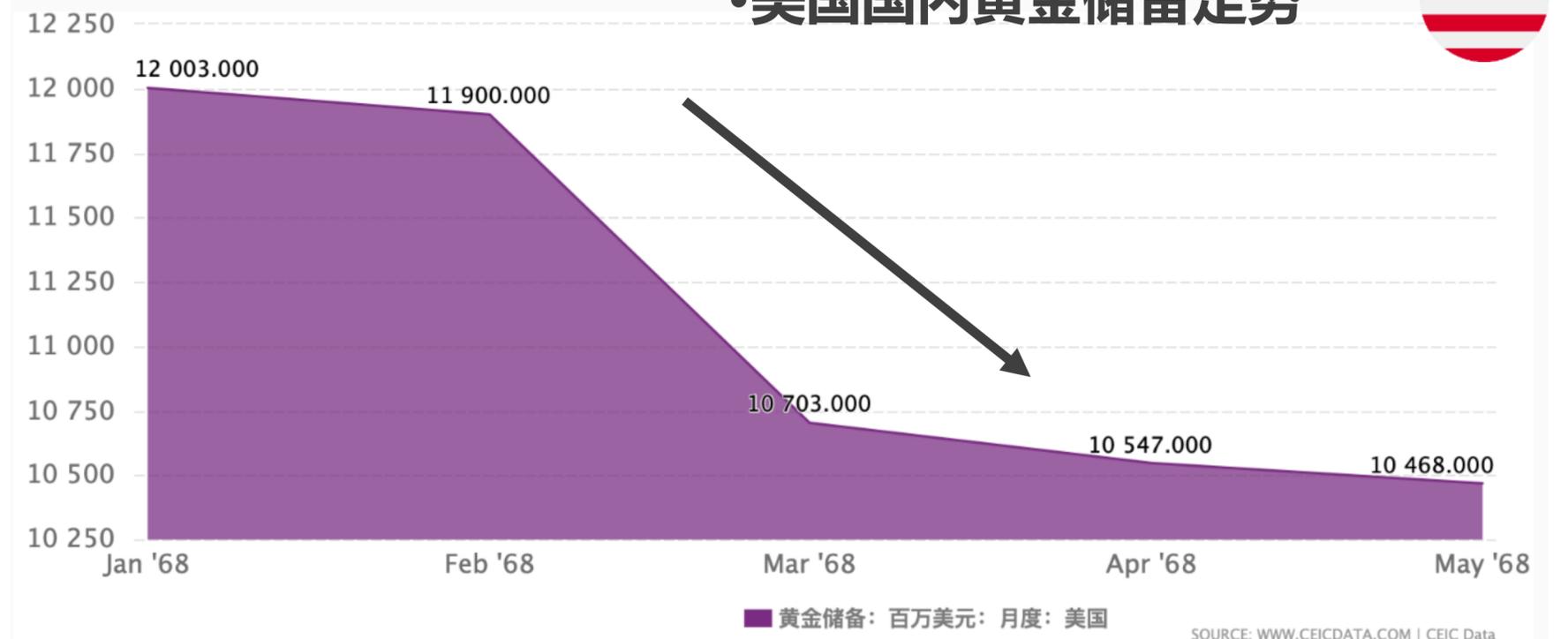
## 二次危机/黄金双价制/SDR

### • 法国国内黄金储备走势



### • 1967年法国退出黄金互助基金

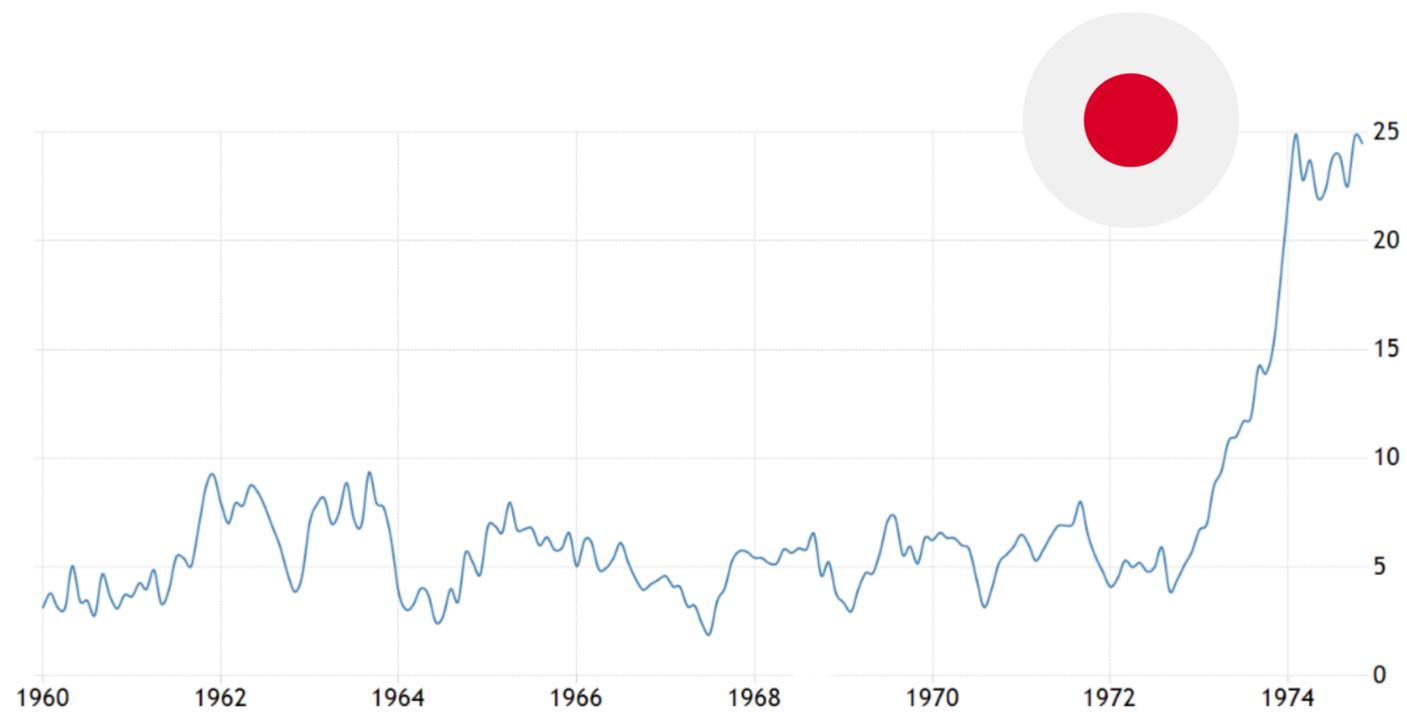
### • 美国国内黄金储备走势



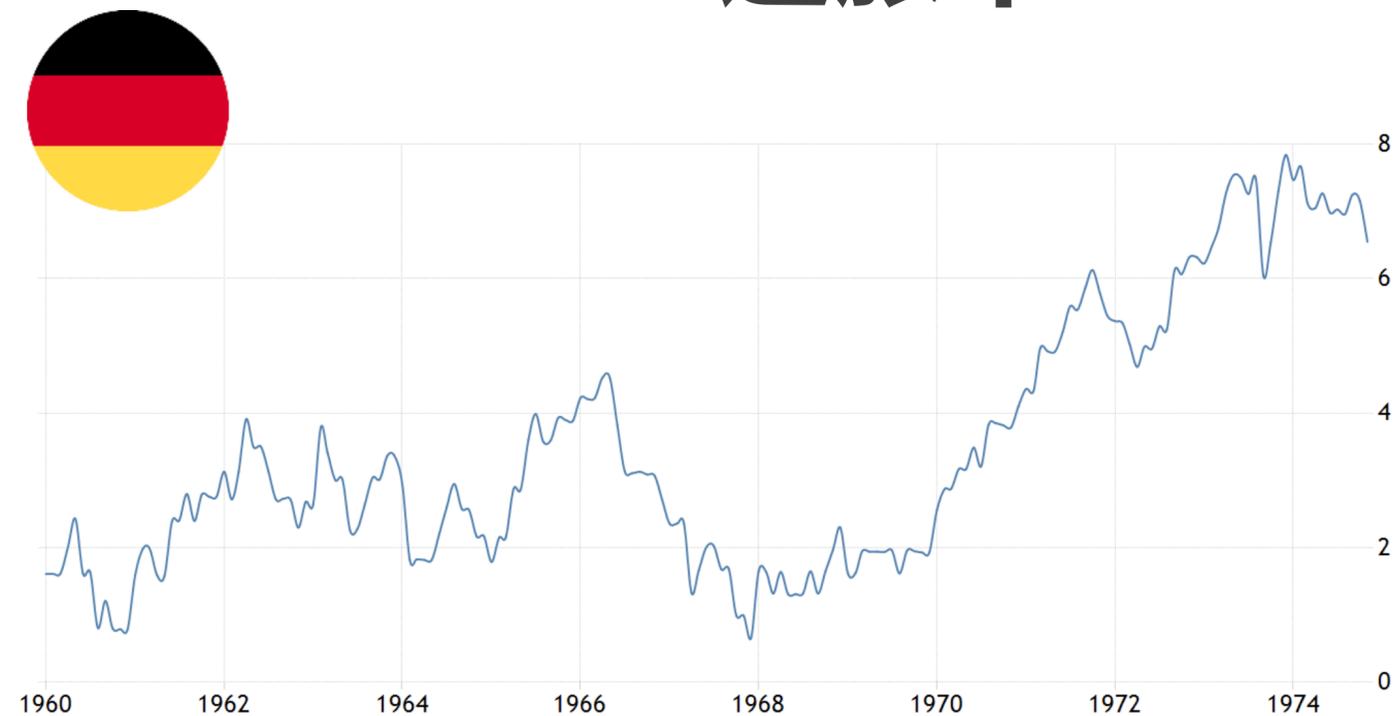
# 四次美元危机



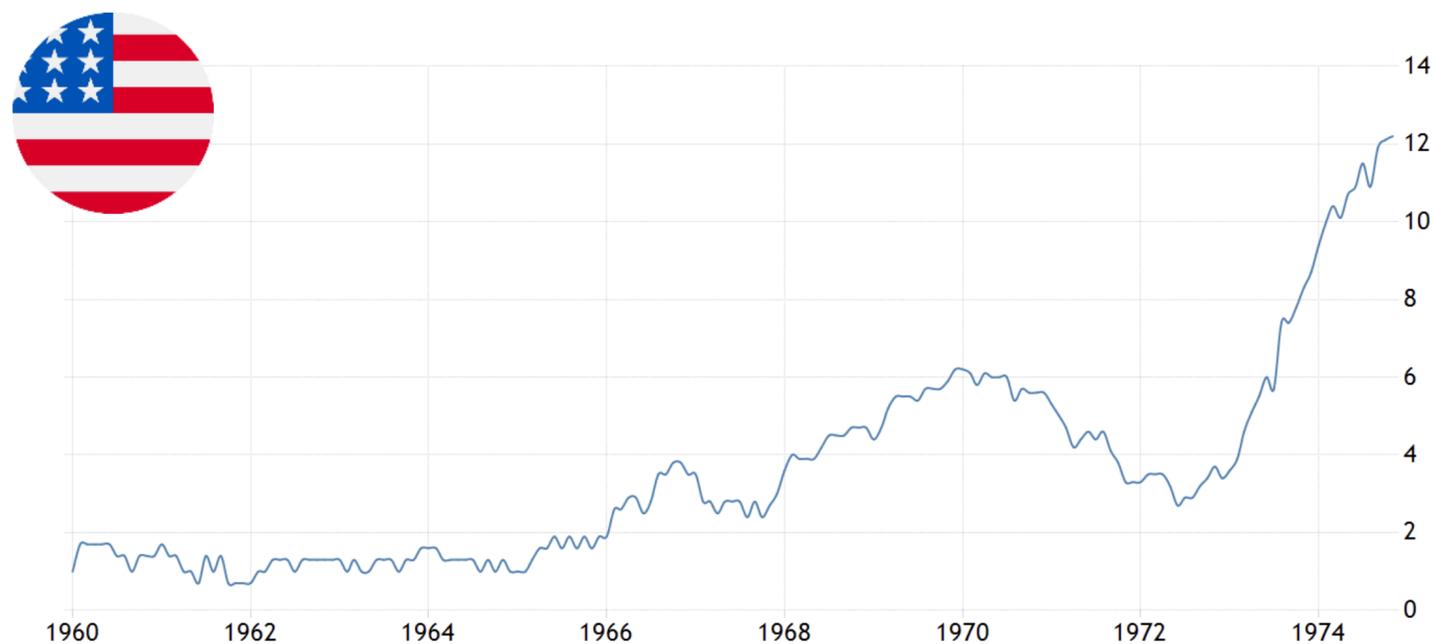
## #通胀率



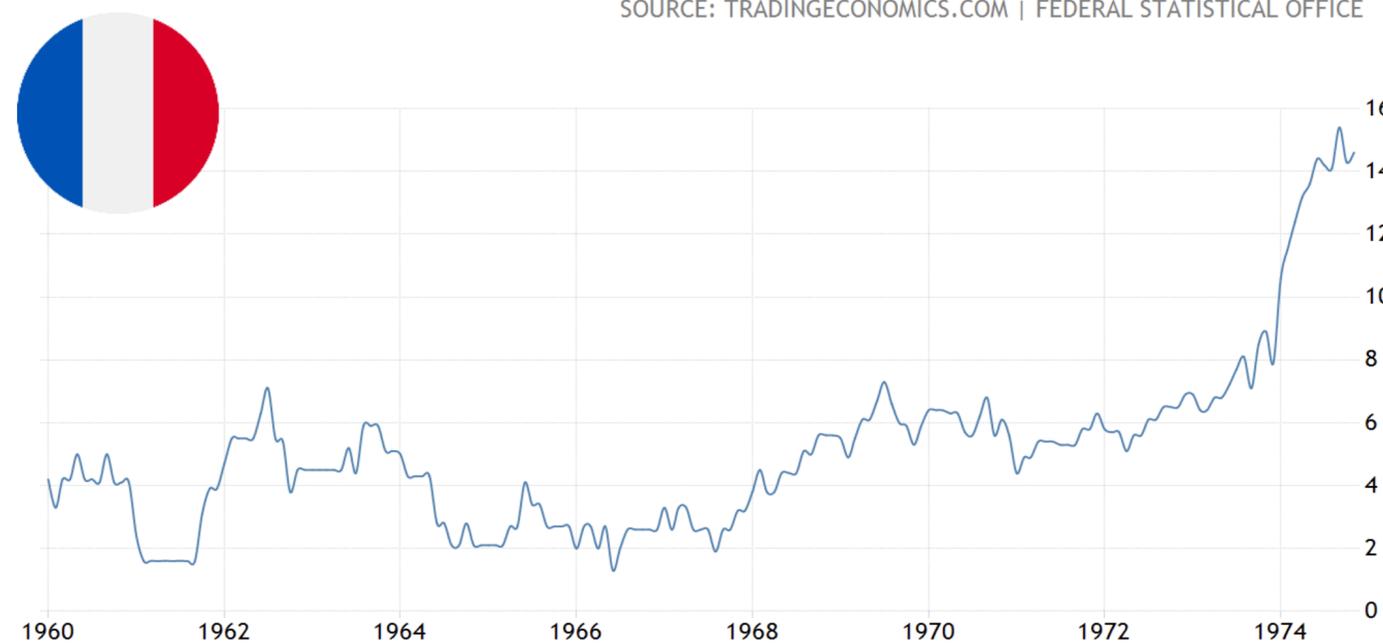
SOURCE: TRADINGECONOMICS.COM | MINISTRY OF INTERNAL AFFAIRS & COMMUNICATIONS



SOURCE: TRADINGECONOMICS.COM | FEDERAL STATISTICAL OFFICE

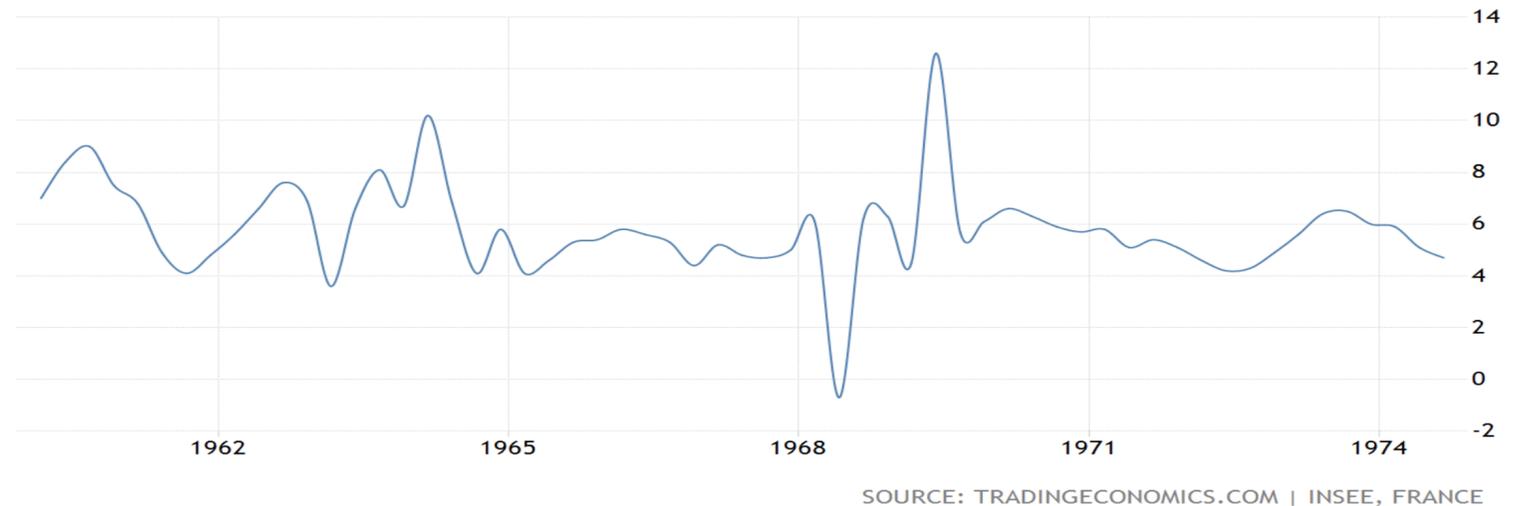
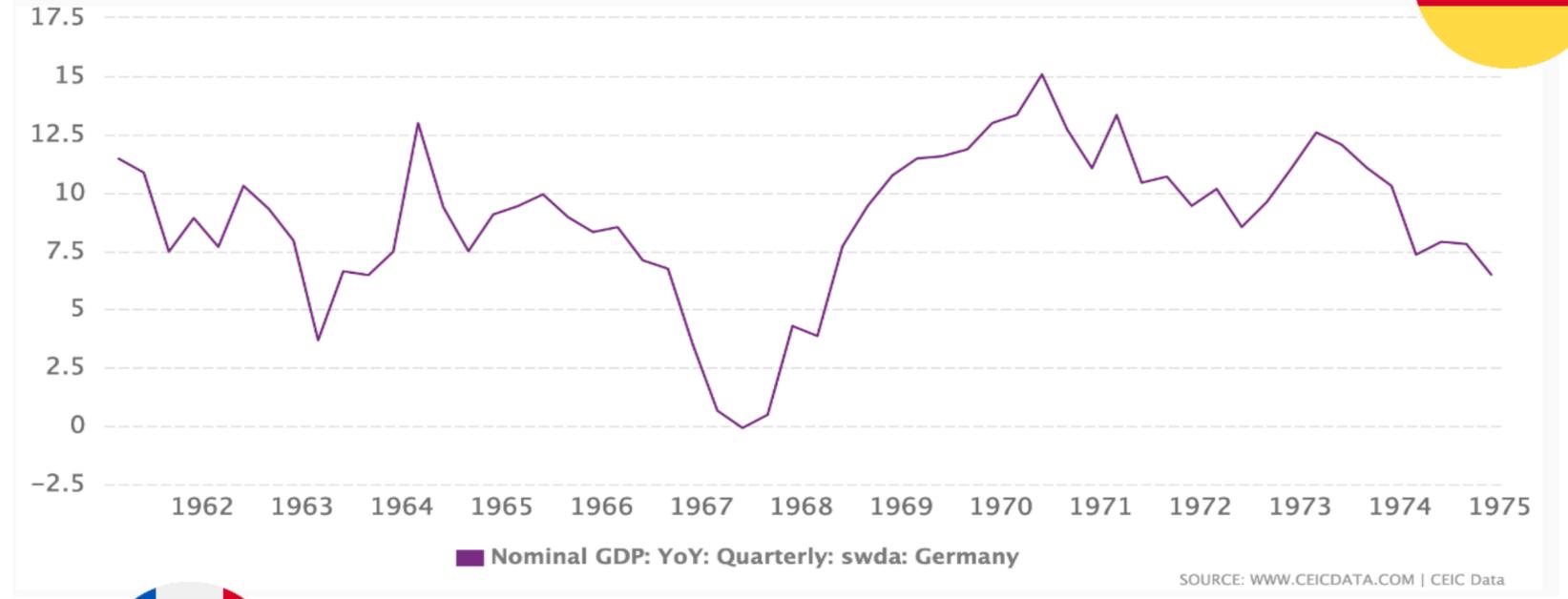
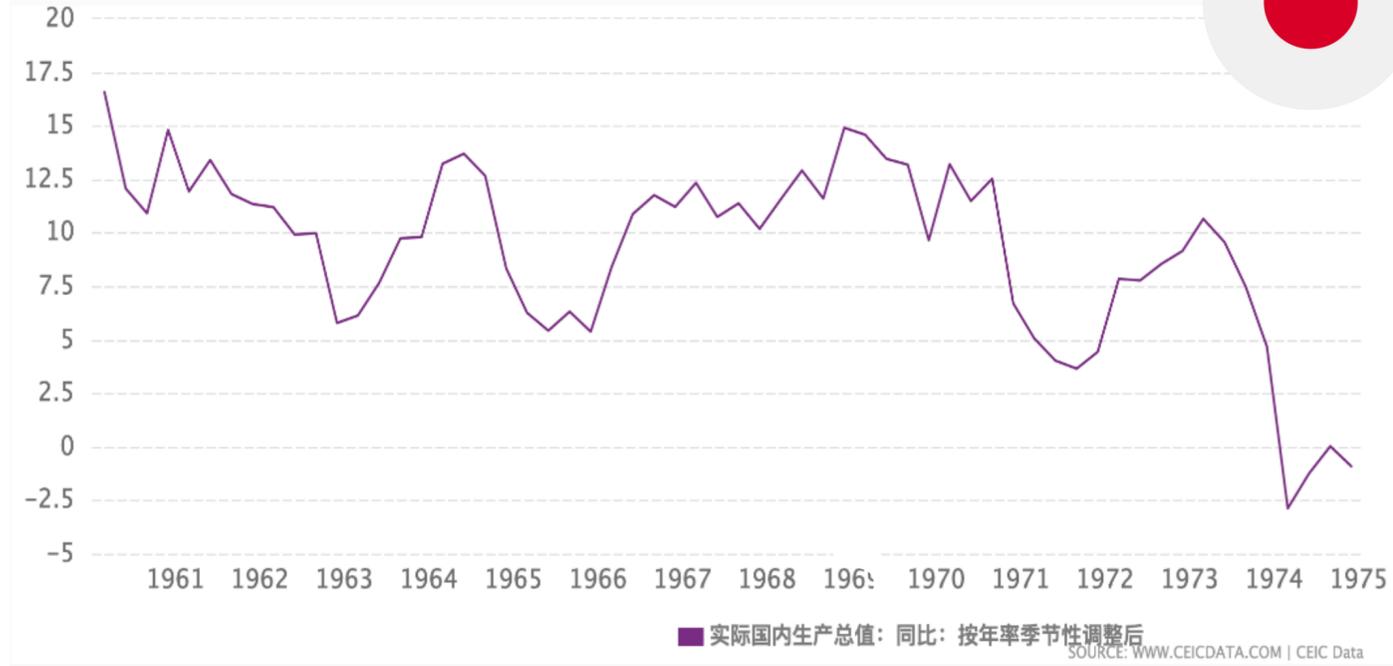


SOURCE: TRADINGECONOMICS.COM | U.S. BUREAU OF LABOR STATISTICS



SOURCE: TRADINGECONOMICS.COM | INSEE, FRANCE

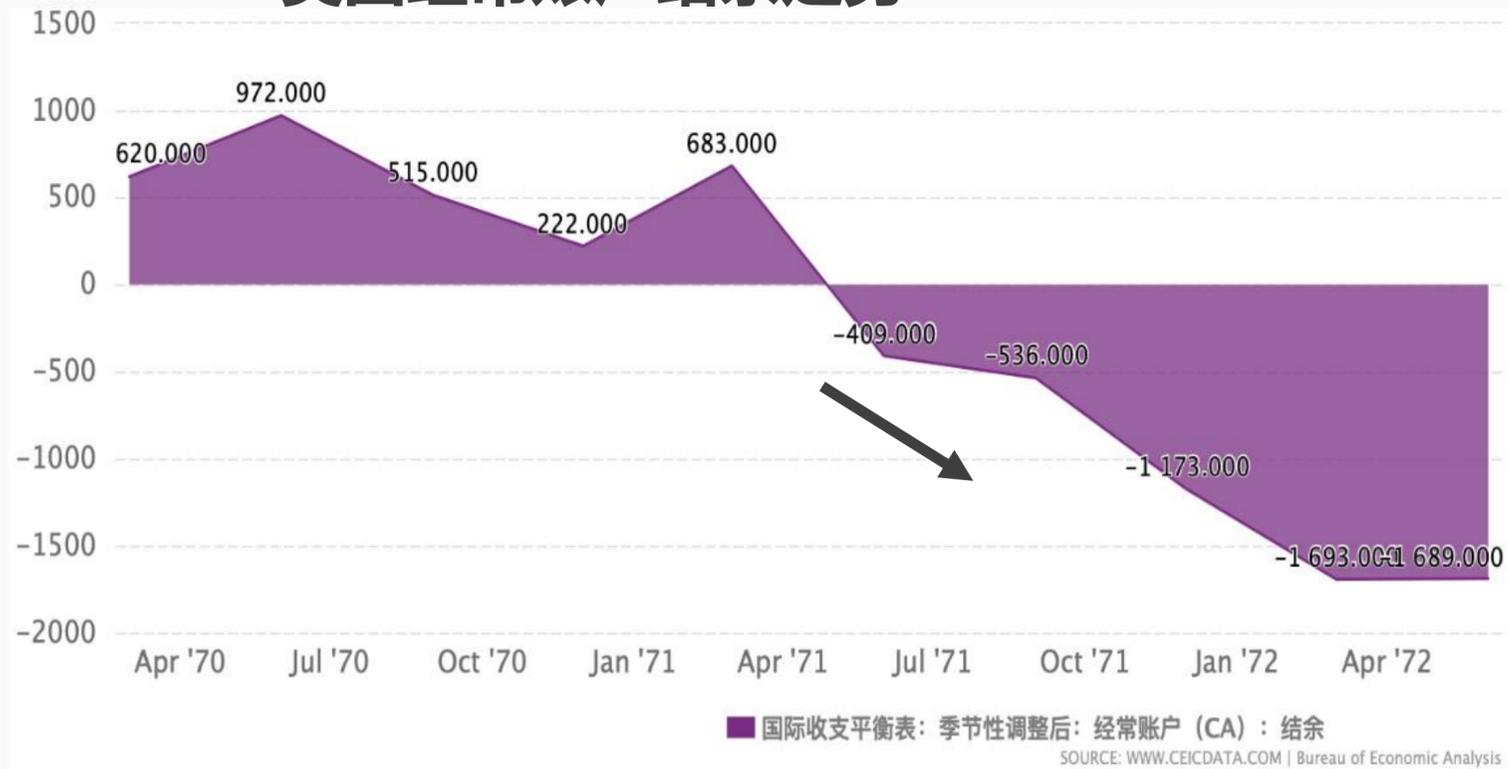
# 四次美元危机



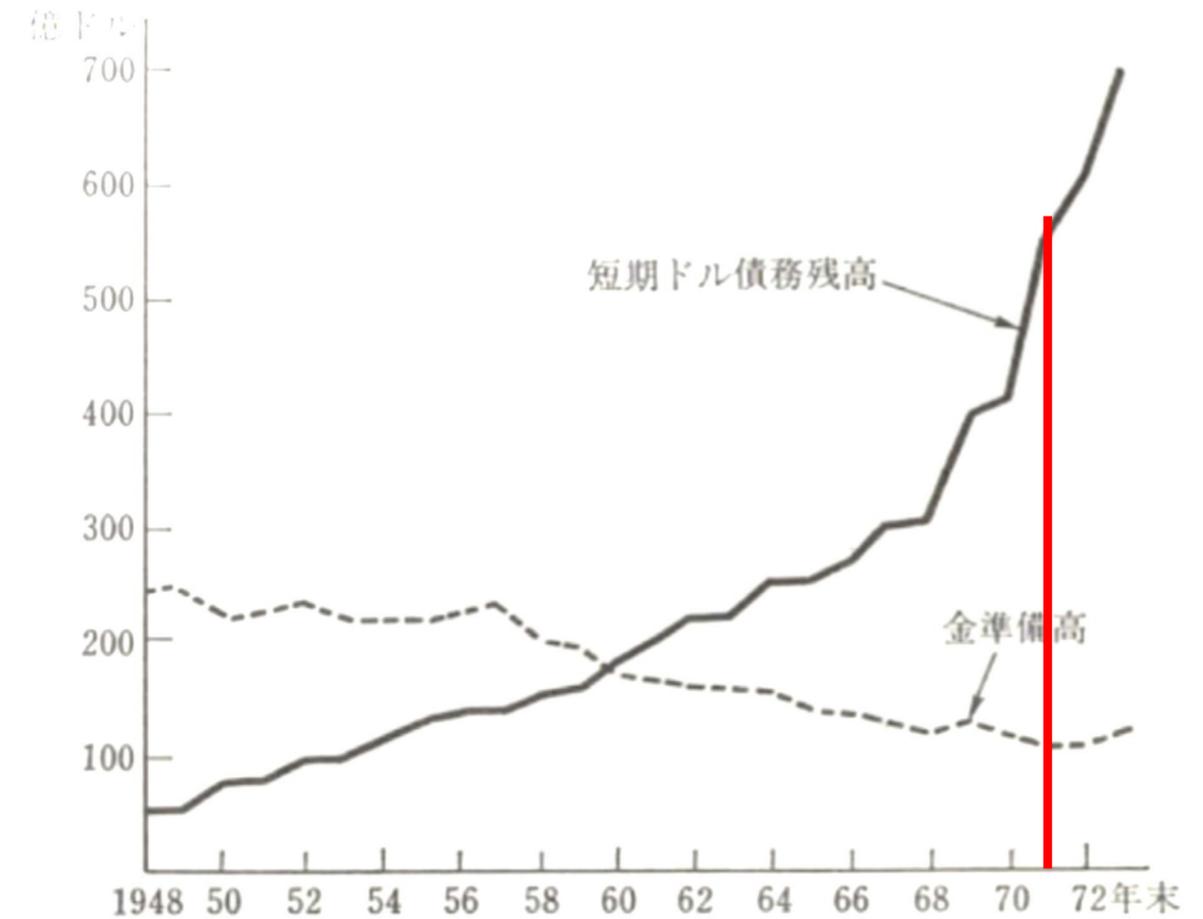
# 四次美元危机

## 3 三次危机/尼克松冲击/史密森协议

### 美国经常账户结余走势



### アメリカの金準備とドル残高



(出所) 日本銀行統計局『国際比較統計』他

### 黄金储备和短期外债

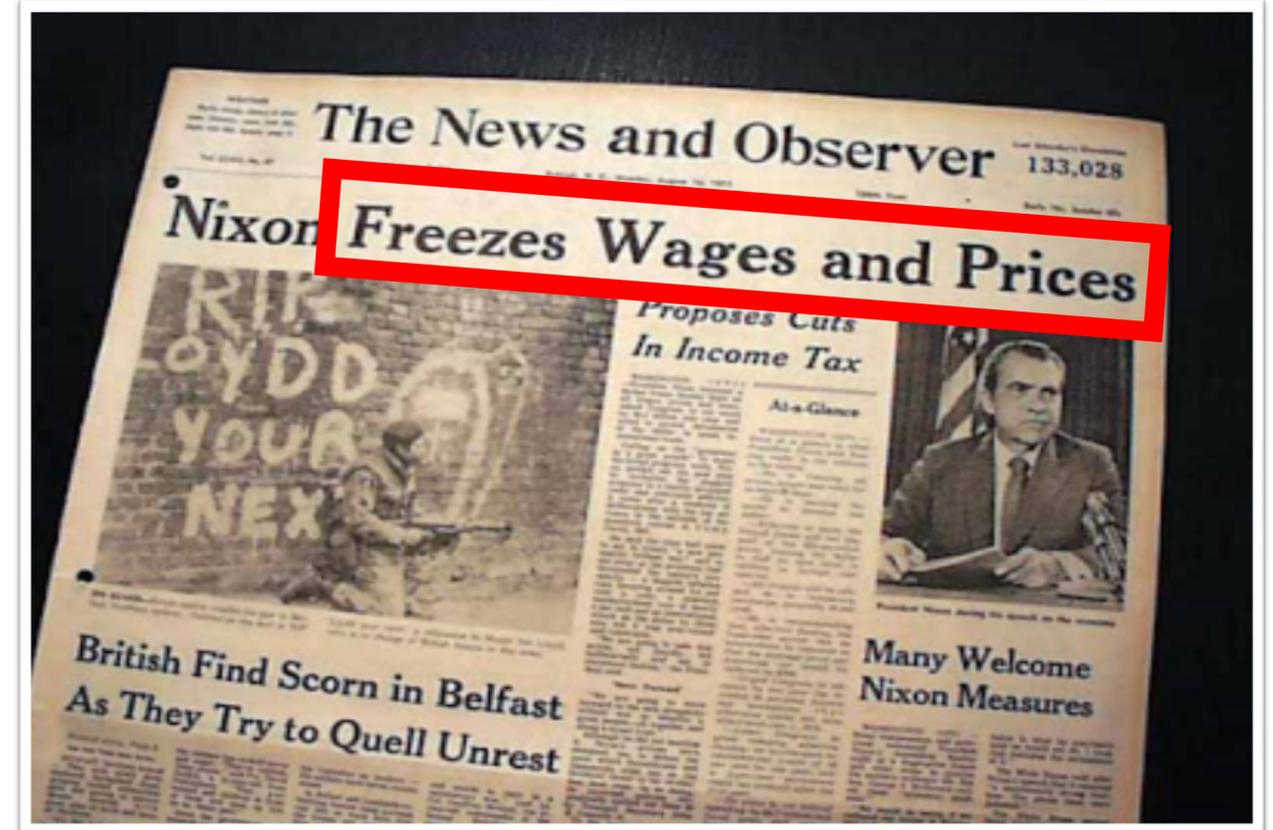
# 四次美元危机

3

## 三次危机/尼克松冲击/史密森协议

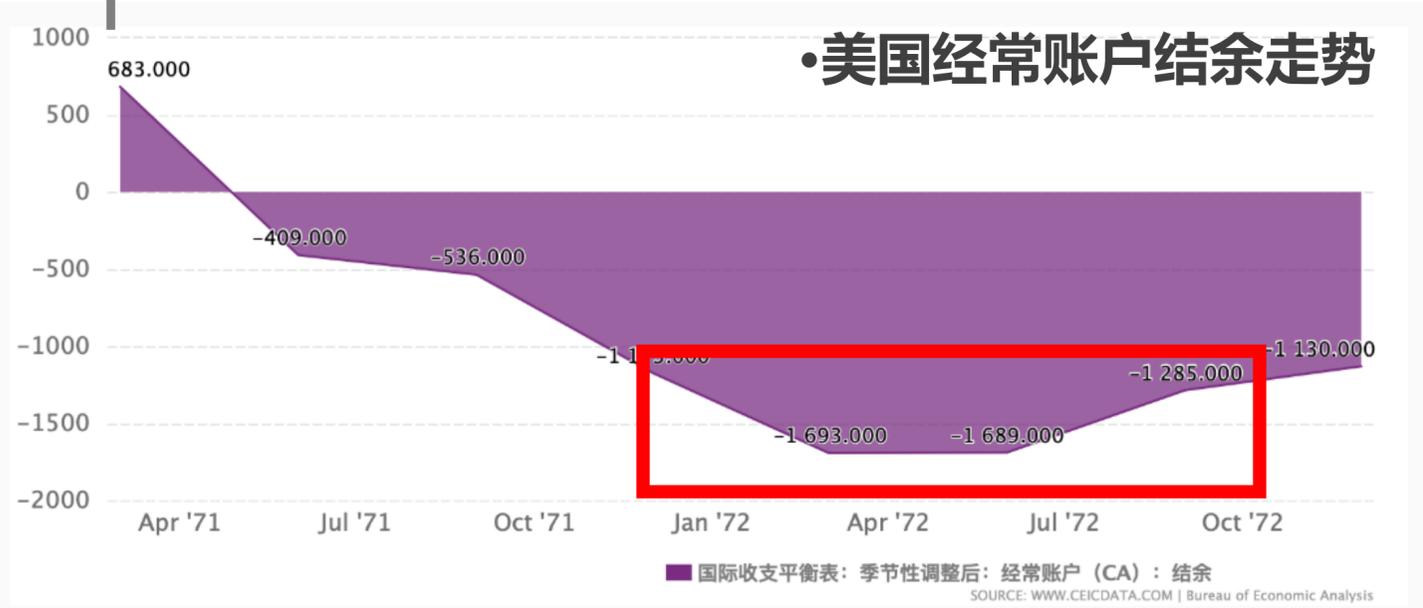
- 尼克松冲击 (The Nixon Shock)
- 时间: 1971年8月15日
- 对内措施:
  - 冻结90天的物价和工资
  - 削减政府开支
- 对外措施:
  - 关闭黄金窗口, 停止按35美元/盎司兑换黄金
  - 征收10%的进口附加税

- 《史密森协议》(Smithsonian Agreement)
- 时间: 1971年12月; 参与方: 西方“十国集团”
- 具体内容:
  - 美元对黄金贬值7.89%, 35美元/盎司 → 38美元/盎司;
  - 一些国家的货币对美元升值(如日元、西德马克等);
  - 扩大汇率波动界限, 由不超过平价上下1%扩大到上下2.25%;
  - 美国取消10%的进口附加税, 但仍旧未开启黄金窗口。



# 四次美元危机

## 4 四次危机/布雷顿森林体系的彻底终结



- 美元信心崩塌后，美国政府于1973年2月宣布美元对黄金二次贬值（贬值10%）：
  - 38美元/盎司 → 42.22美元/盎司
- 然而，国际金融市场持续抛售美元，抢购西德马克和黄金，引发伦敦市场金价高涨。



\*资料来源：伦敦金银市场协会 (LBMA) 官网



東京外為市場閉鎖

東京外国為替市場の閉鎖で外国通貨の相場表示はストップに（東京都中央区の東京銀行本店）（1973年02月12日）【時事通信社】



**Part2.**

**特里芬难题与集体行动困境**

# 特里芬难题

---

## 什么是特里芬难题？：

- 如果美国国际收支长期保持**逆差**，必将影响美元的对外信用，引起美元危机；
- 如果美国保持国际收支**平衡**或**顺差**，美元固然稳定，但又会断绝国际储备的来源，引起国际清偿能力的不足。

这是一个不可克服的矛盾，史称“**特里芬难题**”。

# 黄金总库：黄金价格保卫战（1）

---

- 1960年10月，黄金价格升至40美元，美元贬值压力巨大。为维持伦敦黄金市场价格稳定，黄金总库于1961年11月成立。美国提供50%资源，英法德意提供10%，比利时荷兰瑞典提供3%
- 通过英格兰银行代为买卖黄金，总库成员国集体行动，共同维持伦敦黄金市场稳定，分散美国黄金挤兑压力
- 1961-1965年，国际黄金供给增加，黄金价格下跌，成员国通过黄金总库甚至意外获得了13亿美元黄金储备
- 1966年，苏联和南非控制黄金产量，黄金供给下降，黄金价格呈现上涨趋势，为维持金价稳定，黄金总库开始抛售黄金

# 黄金总库：黄金价格保卫战（2）

---

- 黄金价格上涨趋势持续，1967年黄金总库亏损19亿美元，法国退出黄金总库，黄金价格维持在35美元
- 1967年11月英镑贬值，意大利退出黄金总库的传言四起，对美元信心进一步下降。1968年1月，更大规模的抛售美元资产引起黄金价格直线上涨，达到40美元。黄金总库更大规模的抛售黄金
- 1968年4月1日，黄金总库停止。1968年初共抛售黄金23.8亿美元。最终设立了双重黄金市场，市场价与官价并行。

# 黄金总库的缺陷：集体行动困境

---

- 由于缺乏有效的监管机制，成员国可以在黄金被出售后，用换回的美元向美联储兑换黄金：法国

## 当时各国的选择：

- 所有参与者共同行动——体系将会维持稳定，但是他们都将面临美元继续贬值的风险
- 一个外围参与者悄悄卖掉美元资产——他会获得一笔可观的收益，体系稳定性受到轻微影响
- 所有外围参与者都选择抛售美元资产——黄金总库崩溃，所有人受到最糟糕的结果

# 抽象博弈论模型 (1)

---

模型假设:

- 一个重要参与者big, 拥有4单位资源, 且**一定会**用于维持系统稳定
- $x, (x \geq 2)$ 个外围参与者other, 平均分配6单位资源, 可以选择是否将其资源用于投入系统稳定 (顺从) 或牟利而破坏系统稳定 (对抗)
- 所有外围参与者**无法获得任何其他外围参与者的选择信息**, 且**无有效的事中事后惩罚措施**对“对抗行为”做出惩罚
- 当系统内被投入5单位资源时, 系统达到稳定, 否则不稳定。稳定时对抗行为可以获得10单位收益, 顺从获得1单位收益; 不稳定时, 对抗获得0单位收益, 顺从获得-1单位收益。

# 抽象博弈论模型 (2)

---

模型对现实的抽象：

- Big作为美国，拥有绝对数量的资源（黄金储备与储备资产发行能力），一定希望维持黄金总库的运行
- 顺从与反抗类比德国和法国的行为
- 黄金总库缺乏有效的监督和惩罚机制，且黄金总库内部不透明，成员国之间的运作也不透明
- 收益大小的设计（对抗—稳定、对抗—不稳定、顺从—稳定、顺从—不稳定）

# 抽象博弈论模型 (3)

- 所有外围参与者共有信息：系统需要  $\lceil \frac{x}{6} \rceil + 1$  位外围参与者的投入才会稳定
- 对于任一外围参与者，分别考虑其对抗和顺从下的收益：
  - 选择对抗时：
    - $P_1 = P(\text{系统稳定}|\text{对抗}) = \frac{\lceil \frac{x}{6} \rceil + 1}{x-1}$  预期收益  $E_1 = 10 \times P_1 = 10 \frac{\lceil \frac{x}{6} \rceil + 1}{x-1}$
  - 选择顺从时：
    - $P_2 = P(\text{系统稳定}|\text{顺从}) = \frac{\lceil \frac{x}{6} \rceil}{x-1}$
    - 预期收益  $E_2 = 1 \times P_2 + (-1) \times (1 - P_2) = 2 \frac{\lceil \frac{x}{6} \rceil}{x-1} - 1$
- 由于  $x > 0$ ,  $E_1 > E_2$  恒成立，因此任一外围参与者都会选择对抗

# 模型的一般化与结论

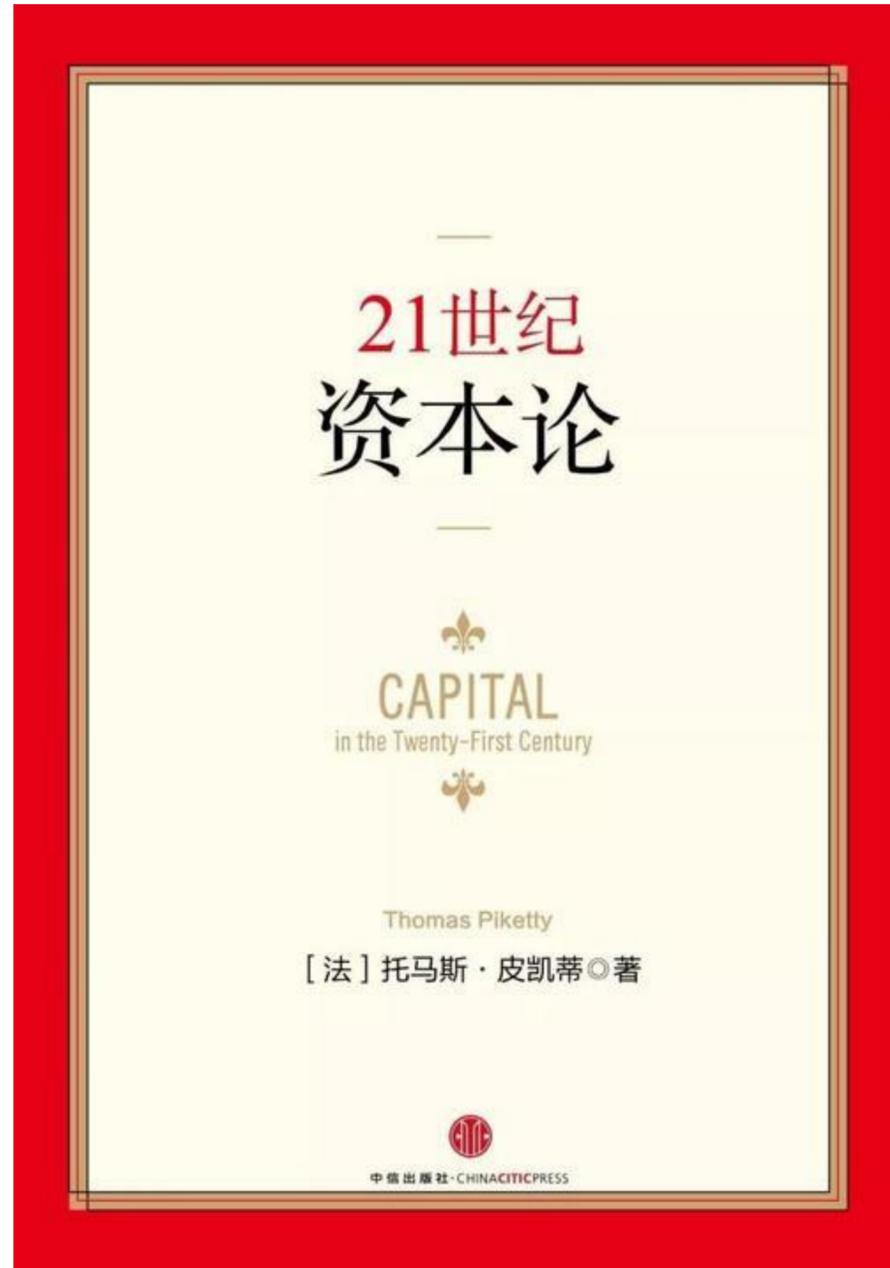
---

- $x=2$ 时，外围国家间的博弈模型退化为“囚徒困境”
- 只要（对抗—稳定）的收益大于（顺从—稳定）与（顺从—不稳定）之差，对抗永远都是外围国家的最优策略
- 只要big拥有大于0的资源，且其他假设都成立，则模型结果依然成立，这是模型的不足之处
- 结论：黄金总库的崩溃只是时间问题，而一旦黄金市场价格不受控制，美元贬值的预期将会进一步加剧，布雷顿森林体系的解体也是必然

# 3.布雷顿森林结束后的40年 ——现在与未来



## 布雷顿森林体系结束后的40年



历史本身经常重演，  
初为悲剧，  
继以闹剧。

——卡尔马克思

# 国际货币体系的今天

① 长江后浪推前浪？



美元的主体地位依然涛声依旧

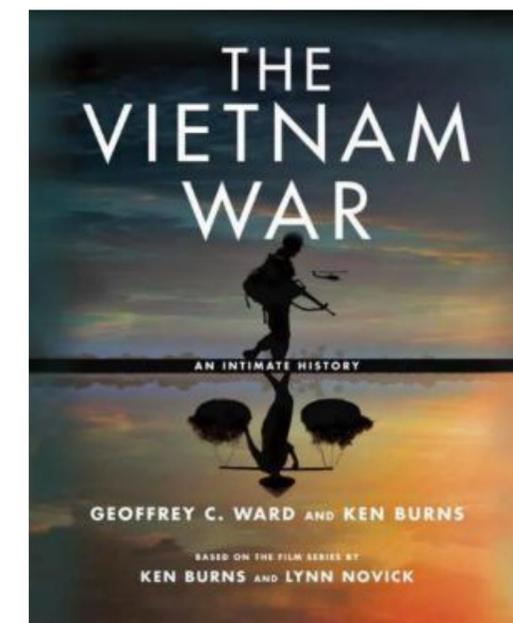
# 布雷顿森林体系结束后的40年



- 依赖出口做为经济引擎
- 极高的储蓄率转化为国际收支盈余



- 经常账户逆差
- 鱼和熊掌都可兼得，既不增税，又能增加国防开支和社会支出

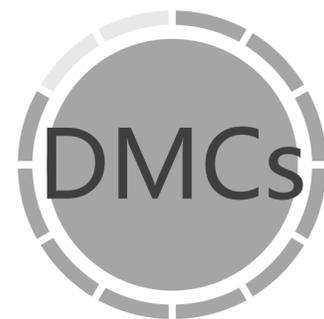


## 布雷顿森林体系结束后的40年

两个时代相似之处：

- 新兴市场对安全资产的追求，国际金融市场动荡，持有美元保险
- 新兴经济体保持对美元汇率稳定

## 全球失衡

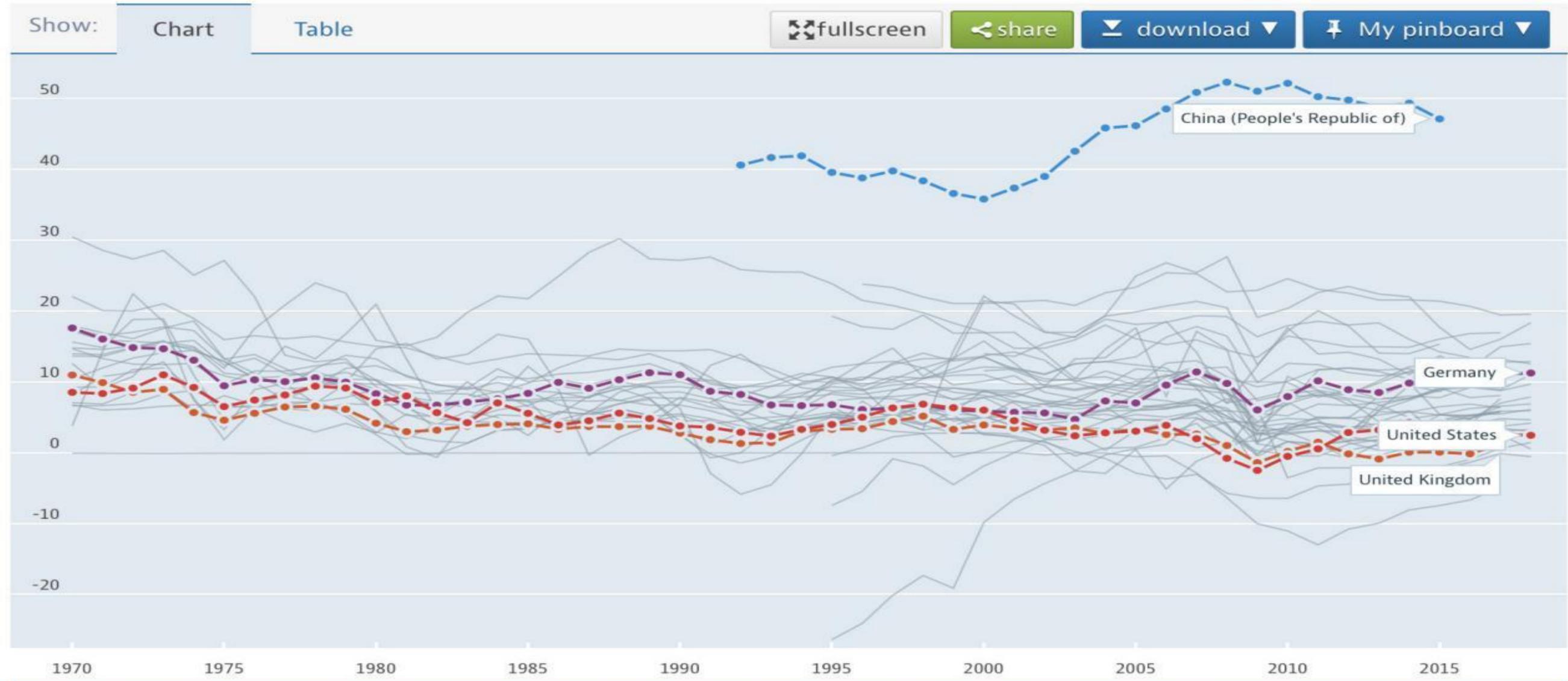


# 布雷顿森林体系结束后的40年

随着金融市场的开放→储蓄率会开始下降

Saving rate Total, % of GDP, 1970 - 2018

Source: OECD National Accounts Statistics: National Accounts at a Glance

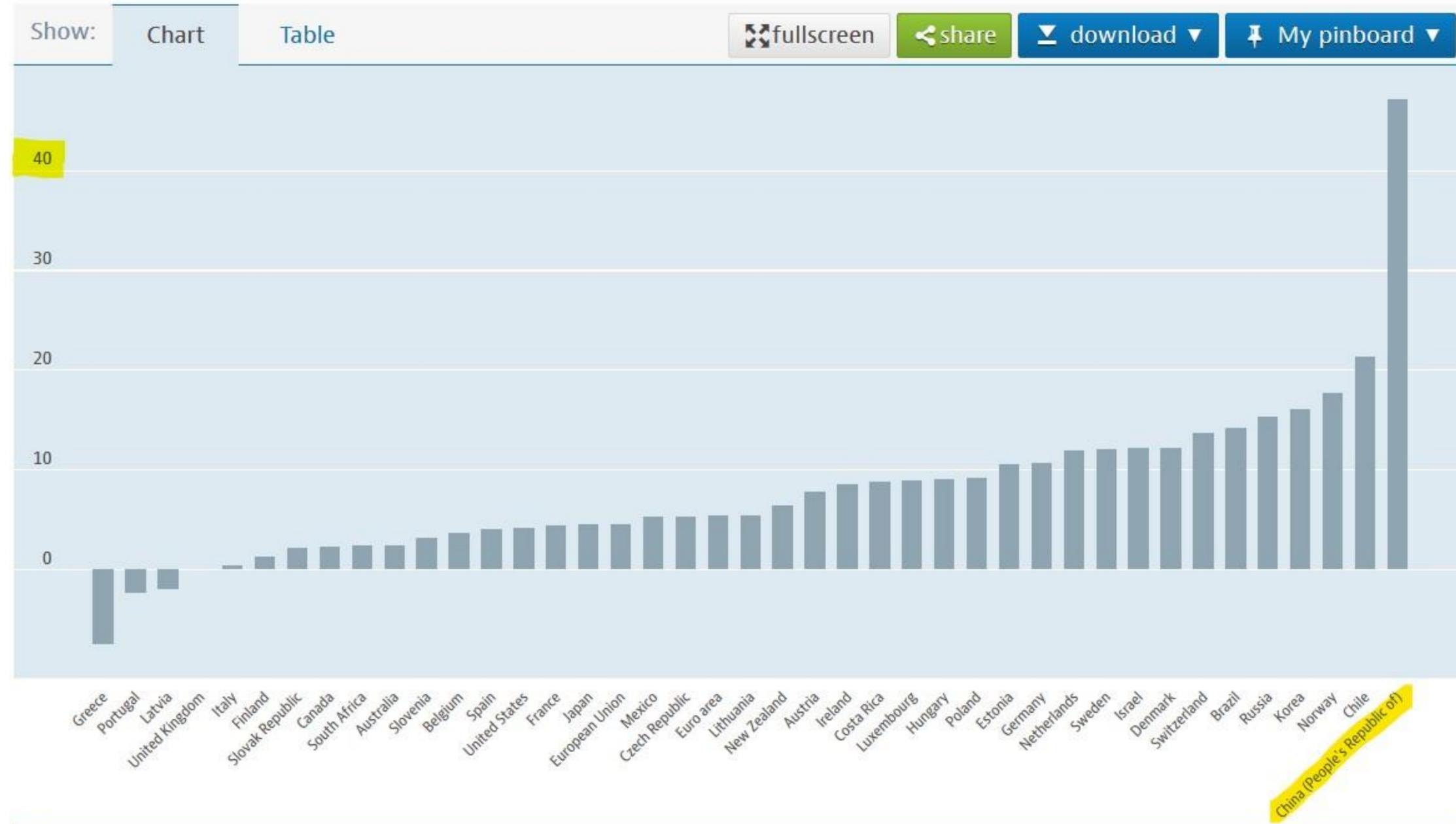


OECD统计各国储蓄率

# 储蓄率比较 (2018)

Saving rate Total, % of GDP, 2015

Source: OECD National Accounts Statistics: National Accounts at a Glance



数据来源: OECD (2019), Saving rate (indicator). doi: 10.1787/ff2e64d4-en (Accessed on 21 December 2019)

# 中国为什么有高储蓄？

外汇需求

生命周期模型

- 稳定通胀，稳定出口增长
- 储备外汇，防止汇率危机

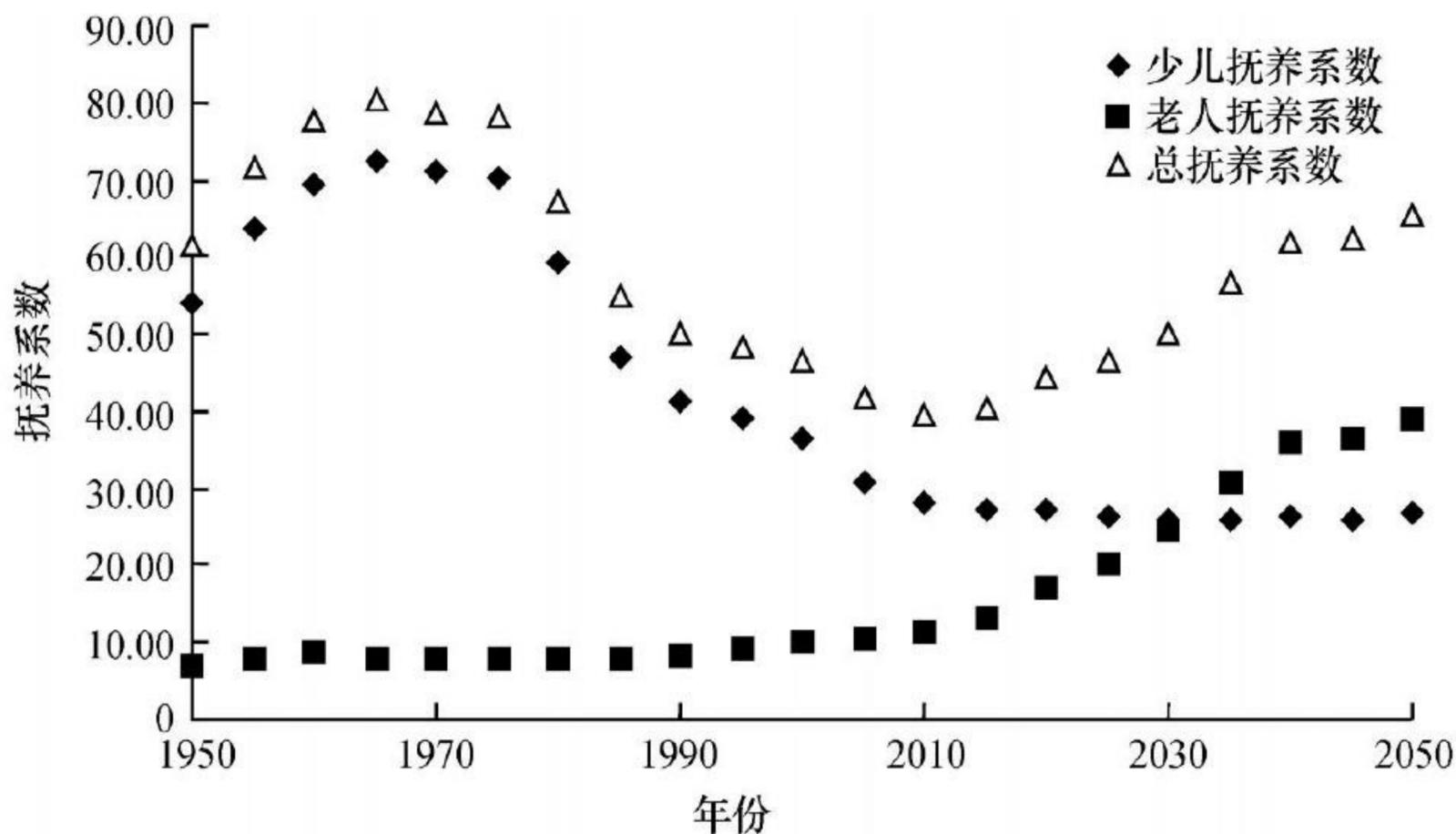
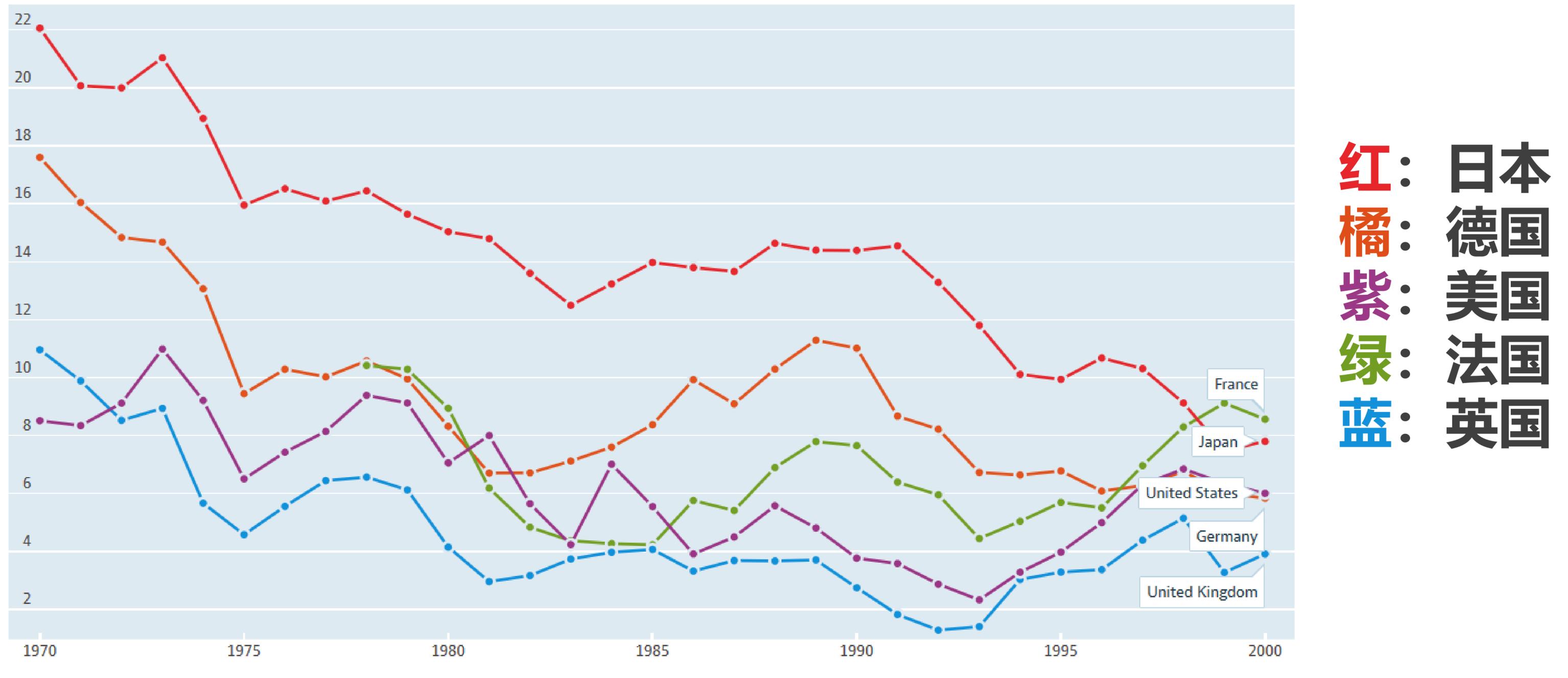


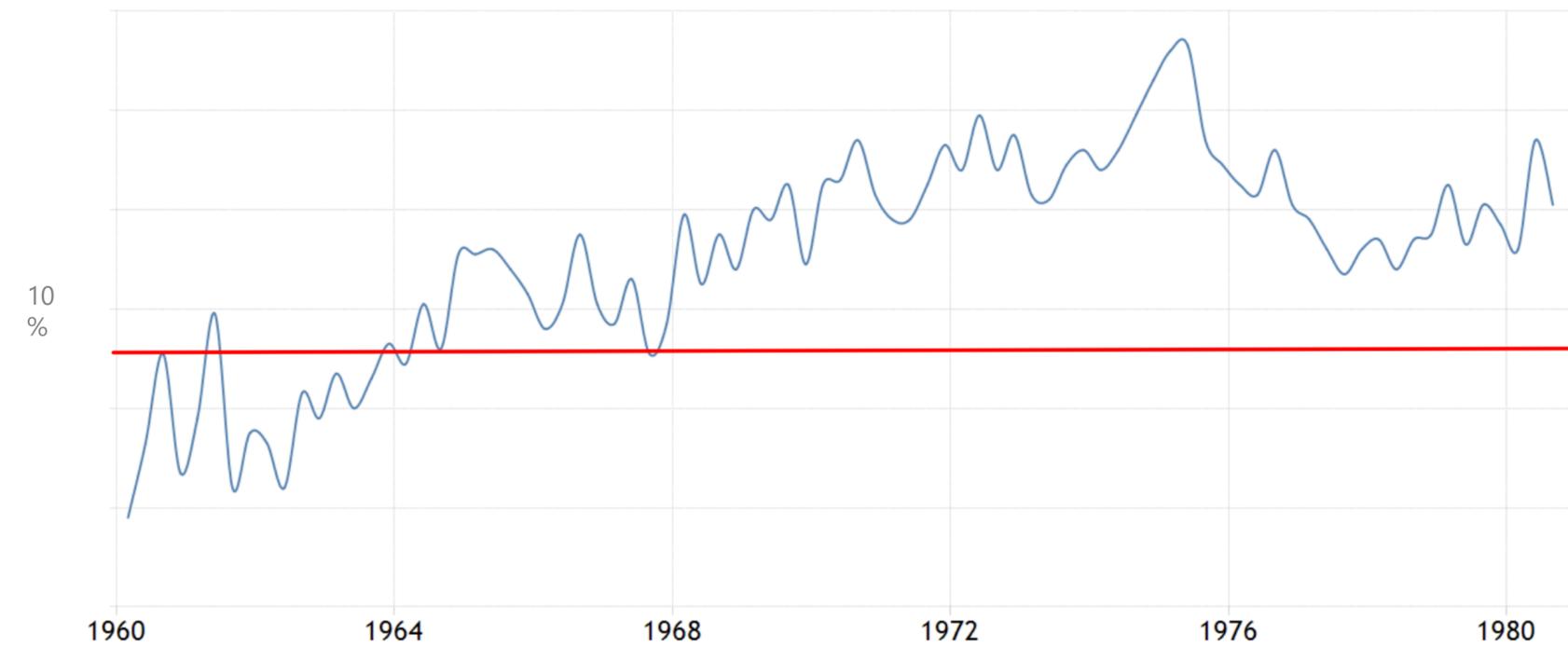
图6 中国近100年人口年龄结构变化

# 储蓄率变化 (GDP之比, 单位: %, 1970-2000)



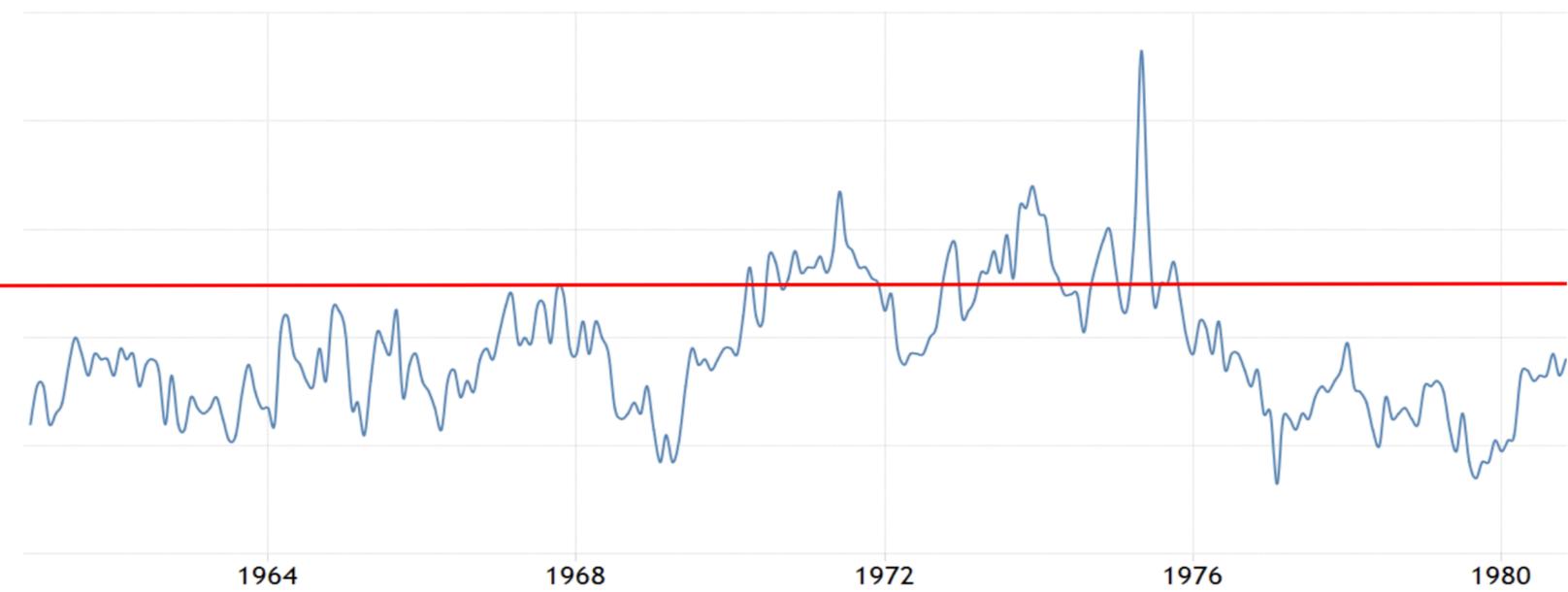
数据来源:

OECD (2019), Current account balance (indicator). doi: 10.1787/b2f74f3a-en (Accessed on 21 December 2019)



SOURCE: TRADINGECONOMICS.COM | DEUTSCHE BUNDESBAN

德国



SOURCE: TRADINGECONOMICS.COM | U.S. BUREAU OF ECONOMIC ANALYSIS

美国

# 美国为什么低储蓄率？

## ①美国经济的“去工业化”趋势

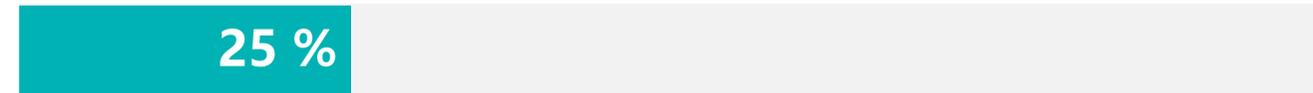
GDP RATIO

1950



GDP RATIO

2007



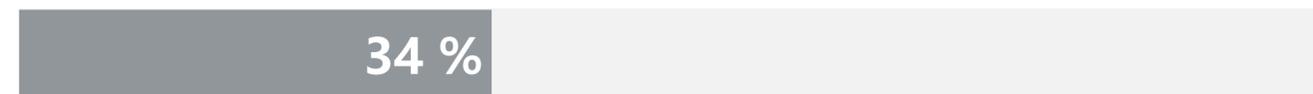
REAL ECONOMY

1950



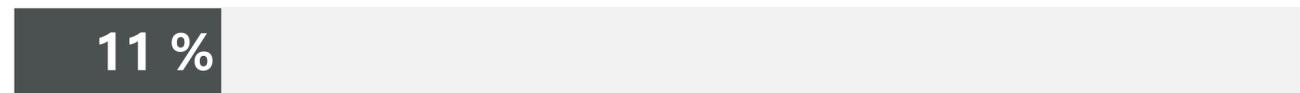
REAL ECONOMY

2007



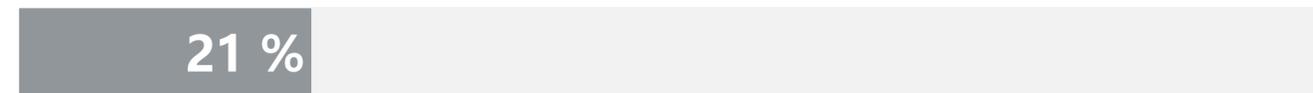
VIRTUAL ECONOMY

1950



VIRTUAL ECONOMY

2007



布雷顿森林体系结束后的40年

# 美国为什么低储蓄率？

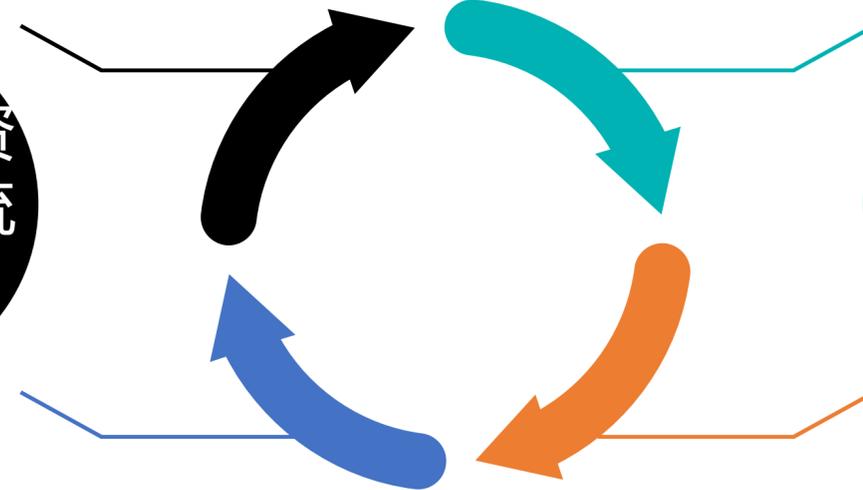
## ②美国经济运行方式的转变



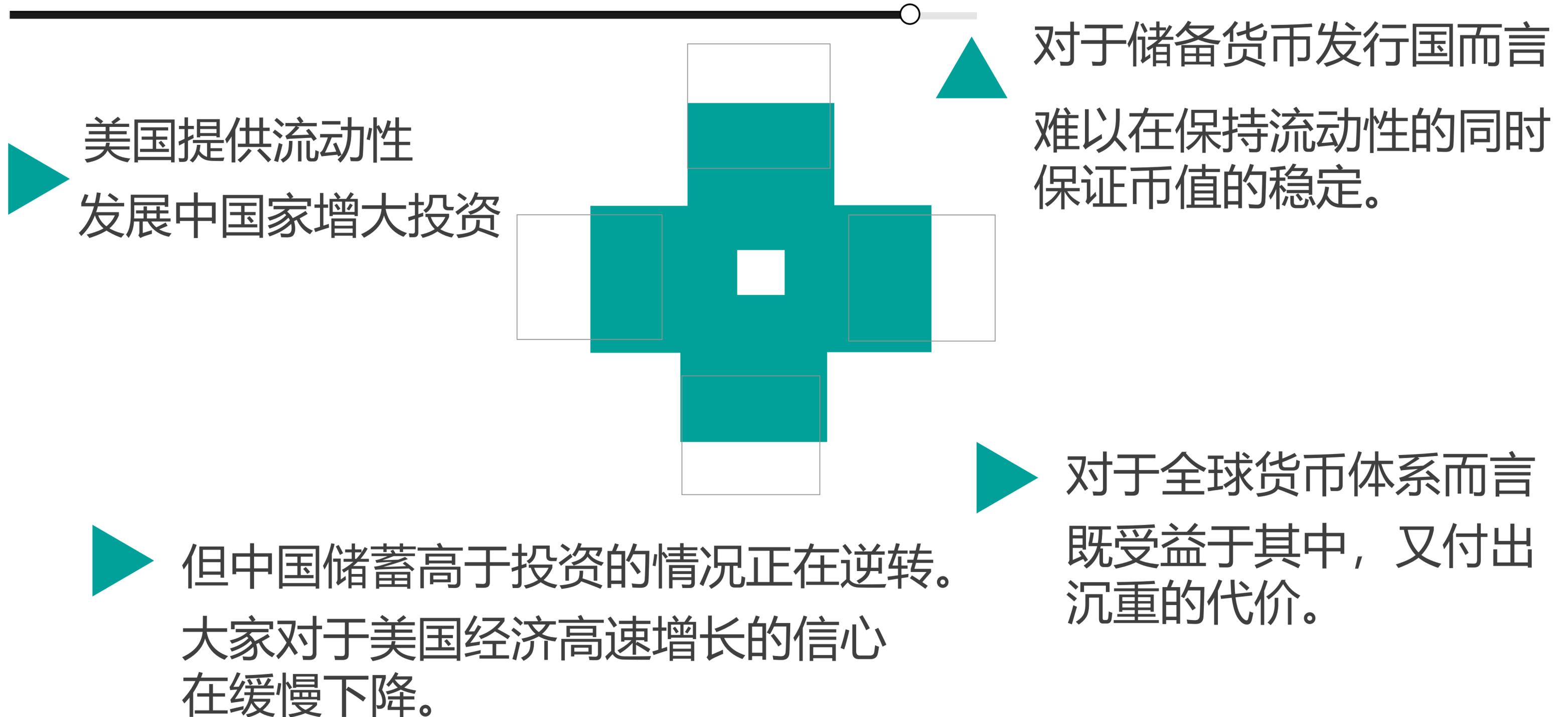
1970年前



1970年后



# 现行国际货币体系判断：



# 调整迹象

---



- 欧元的重要地位
- 资本账户的解除，外币对冲操作成本高
- 国内金融市场自由化，低汇率和高储蓄不能够再超额投资于贸易部门

# 比特币与Libra—未来的潮流?

---

## 比特币

- 1.可扩展性比较差
- 2.沦为投机工具

## Libra

- 1.应用场景较少
- 2.贷款监管问题

# 回到国际货币体系——多货币共生的局面：

## 目前格局

### · 美元仍处于绝对主要地位

1. 美国仍然是世界第一大国；
2. 此次金融危机使欧盟各国损失惨重；
3. 日本与英国的债务比重过重、经济发展疲软；
4. 中国的新兴市场国家货币国际化时机仍不够成熟；

## 未来局面

### · “一主多元”：多元货币格局

1. 美国经济发展的隐患；
2. 新兴国家经济迅速发展, 国际地位日益提升；
3. 世界各国认识到货币地位的重要性；