

---

# 復旦大學



## 浅议黄金储备和国内生产力对汇率的影响 ——基于《千年金融史》的视角

课程名称: 国际金融

姓名: 房心妍 程钰涵 连思婧  
刘睿瑜 王欣燕

学院: 经济学院

专业: 经济学

# 浅议黄金储备和国内生产力对汇率的影响

——从《千年金融史》的视角

## 1. 《千年金融史》部分观点

通读千年金融史，我们发现每一时期各国使用的货币大有不同，继而引发了对于各个时期国家之间的货币兑换的汇率是怎样决定的产生了浓厚的兴趣。早期黄金和白银之间的兑换比率如何决定，货币和黄金之间的兑换比率如何决定；金融发展后期金本位解体之后，货币汇率又如何决定。我们决定对此展开研究。

书中提到，早期在美索不达米亚，白银被用于借贷、投资、支付及征税。古代美索不达米亚人视其与其他用于消费或制造的货物一样重要。但白银的价值是抽象的。因为它有价值，所以它是贵重的。账户上的价值以白银为单位记录下来，但不一定用白银来结算。白银变成了一种计价单位，在一个单一的货币维度中表现许多不同种类的货物的价值，白银作为交易工具的同时也是人们心中衡量货物价值的工具。担任通货或计价单位的白银的特殊用途在于，它作为通货的角色在古代西亚被广泛接受。它的价值是全球性的，而非局限于地方。白银成为连接美索不达米亚城市和更广阔世界的交易媒介。

而在中国，商朝妇好墓中贝壳的发现有力地证明了商朝时期的货币系统超越了美索不达米亚的货币系统，因为史实证明贝壳不再是具有内在价值的交换媒介，而是更进一步作为价值符号充当商品交换媒介。作为财富的储存工具，较难采集和制造这一特性对于货币来说是非常重要的。在安阳发现的贝壳主要来自离安阳非常远的印度洋，而黄河流域的贝壳又十分稀缺，这意味着货币供给是相对固定的。这使得以贝壳串来保存的财富价值得到了保护，但同时也限制了与早期中国经济增长相伴随的货币体系的增长能力。

战国时期是有战争货币的。那时的中国被有效地分成了四个不同的货币区：位于西方的国家使用的是铲布形的硬币（布币）和圆形的铜币；南方的国家使用的是蚁鼻钱，这种钱被认为是从铜贝币发展而来；东方齐国及其邻国使用的是刀币；某些地方也在使用布币和圆形币。从战国时期的货币使用情况中可以看出完整的货币经济，尽管有不同的货币，但这些货币将此时中国的大部分贸易连接到了一起。而此时的汇率价格也能够自然地或者在政府的政策之下逐渐达到平衡。

由此可看出，本书介绍了不同时期不同国家的货币使用情况，而关于汇率的情况以及我们的关注点——汇率是如何决定的相关内容不够明晰，后文有提到的货币兑换成土地，土地成为计价物的土地银行模式也与我们想探究的问题重点偏离。因此，我们查阅资料后做出了以下的思考和分析。

## 2. 铸币时期

在 1816 年英国成为第一个正式立法使用金本位的国家之前，世界各国使用的是复本位制度。即金、银两种铸币同时作为本位货币在市场上流通、均具有无限法偿能力和强制流通性、并均可以自由铸造。金银在流通中不易磨损、易分割、便于携带等特点使它们自然地成为人类货币历史演变过程中的一般等价物。

据史料考证，早在公元前 200 年，金银就已经开始作为货币进行流通，并且随着商业的发展以及国家间交往的密切，金银铸币的使用也越来越频繁，铸造越来越规范化，各国逐渐形成自己的铸币体系，从 13 世纪开始，复本位开始在包括英国在内的大部分欧洲国家流行。

随着贸易的发展和复本位的流行，其中弊端也逐渐显现。中世纪中后期，英格兰贸易逐渐发展，而货币产量却开始相对短缺，开始显现出“格雷欣法则”的问题——“劣币驱逐良币”。在复本位制下，政府会规定金银的法定兑换比率，但由于金银本质也是商品，受供求关系影响，金银的市场兑换比率会出现波动。实际价值较高的货币被收藏、溶化或被输出国外，实际价值较低的货币充斥了市场，进一步造成了货币体系的混乱。

1492 年哥伦布发现新大陆，美洲的金银不断涌入欧洲，造成了欧洲金银兑换比率大幅波动。据统计，“美洲流入欧洲的金银数量巨大，以致 16 世纪欧洲银的储量增加了两倍，黄金的储量增加了 20%。”大量金银流入欧洲引起了商业革命和价格革命，由此引发的金银比率波动也扰乱了欧洲的货币体系。进入 15 世纪以后，金银比率开始出现较大幅度的震荡。两种贵金属的供求失衡，市场价值偏离正常范围，使得原本相对平衡的金银兑换比率遭到破坏。从 15 世纪到 17 世纪，商人见有利可图开始频繁地在欧洲各个国家之间利用金银兑换比例不同进行套利，导致国家的金银储量在短期内大量流入或流出，对整个货币体系的稳定形成了极大的威胁。

在这一时期，黄金储备量，或者说贵金属储备量，很大程度上决定了一个国家的经济实力，不仅是对外国际贸易依赖于这些贵金属，甚至国内商品经济的稳定发展也要依靠稳定充足的贵金属储备作为保障。美洲黄金涌入欧洲带动的生产力革命就是最好的例子之一。

### **3. 金本位**

金本位时期，黄金储备主要通过两种机制对汇率产生了显著的影响。

第一种机制是指汇率的决定机制。在金本位时期，汇率决定的基础是铸币平价，即各国根据两国货币的法定含金量来确定汇率，两国货币含金量的比值即为汇率。当下的汇率因市场供求关系而围绕铸币平价进行波动，但波动幅度受限于黄金输送点。国家根据自身的经济实力和黄金储备来规定铸币的法定重量和成色。由于国内货币的发行受到中央银行所拥有的黄金储备的约束，不会出现过分的通货膨胀，因此金本位制对于国际收支可以起到调节作用。因此一国的黄金储备了通过影响该国货币法定含金量、发行量来对汇率产生影响。

第二种机制是指一国的黄金储备量会通过改变其他国家对本国货币的预期来影响汇率水平。在金本位时期，黄金是财富的象征，其价值储藏的职能被世界广泛接受。各个国家通过海上贸易、殖民统治等方式不断攫取黄金。因而，有价值的黄金的储备量，成为了衡量一个国家整体财富水平，即国家经济实力的最重要特征之一。1844年，英国颁布《银行法》，规定英镑的发行必须有100%的黄金作为准备，这标志着英国正式确定金本位制度。当年，英国拥有不仅通过贸易大量攫取黄金，还控制了世界40%黄金的生产者——南非，黄金储备量位居世界第一。巨额黄金储备量提高了人们对于英国财富水平和经济实力的评估，也提高了他们对于英国承担风险能力的评估。经济实力越强的国家，其货币便越稳定、越难产生风险、在投资者心中的信用度和认可度越高，可投资价值也越高。随着贸易往来和货币认可度的进一步提高，英镑被世界人民普遍认为和黄金一样具有价值，很多国家开始选择英镑作为本国储备货币，英镑逐渐成为国际化货币，英国也逐渐成为国际贸易中心，伦敦成为了国际结算中心，一举奠定了英国在国际货币金融体系中的主导地位。相似过程也表现在布雷顿森林体系中美国主导地位的确立。

国内生产力则通过影响国内产品价格来影响汇率。在金本位固定汇率时期，一个国家国内生产力的强弱成为政府确定汇率需要考虑的重要因素。在国内生产力较弱的国家，其货币在国际市场上也较为弱势。此外，国内生产力的提高会降低国内商品的价格，有利于增加出口。在金本位时期，发达的贸易会为该国迅速流入黄金，更高的黄金储备会提升人们对该国货币的预期，从而使该国货币升值。

#### 4. 布雷顿森林体系

布雷顿森林体系是在金本位制瓦解、战后国际货币体系极度混乱的情况下建立的。当布雷顿森林会议于1944年7月召开时，美国的工业产量超过战前的两倍、拥有的黄金储备约占世界总量的2/31、几乎所有的经济总量指标诸如投资资本额、制造业产量、出口等均超过世界上其他国家相应指标之和。会议确定1美元含金量为0.888671克纯金，并据此确定美元与黄金的固定比价；各会员国政府自行规定本国国币含金量，按含金量之比确定与美元的固定比价，即黄金平价，从此形成美元与黄金挂钩、各国货币与美元挂钩的新国际货币体系。在这一固定比率基础上，确定市场汇率的波动上下限各为黄金平价的1%。

从上述会议规定可以看出，布雷顿森林体系一定程度上是金本位制的延续，只是世界货币由具有实际价值的“黄金”转变为信用货币“美元”，而“信用”是基于美国的黄金储备量与经济实力。在各国货币与美元的黄金平价确定之后，外汇市场的对汇率只能产生有限的影响。但这种固定汇率制在实际情况下受到各会员国经济实力严重不对称的影响难以维持，在外围经济极为困难的情况下，为了实现吸引资本流入、阻止黄金流出、提高出口能力等目的，

一些主要外围国纷纷贬值或浮动本币。其次，具有商品价值的黄金与只有信用的美元之间的不对称性十分突出。一，需求不对称：当各国以美元储备为象征的财富积累到一定程度时，将美元转换成更具保值增值能力的价值符号（黄金）的动机就会增强——美联储货币黄金存量逐渐下降也就成为必然。二，供给不对称：黄金的供给由世界黄金产量决定，相对缺乏弹性，慢于世界经济的平均增长速度；而美元的供给则由美联储的货币政策决定，是富有弹性的，尤其是当美国国内经济不景气时，扩张的货币政策所产生的美元供给将快于甚至远快于世界经济平均增长速度。黄金与美元不对称性所具有的内生力量，时刻威胁着这种特殊的汇兑规则。

总结来看，黄金储备在布雷顿森林体系初期起到的作用，一是为“美元”提供信用支持，二是作为中心衡量标准支撑起各会员国货币和美元的兑换比率，但在之后三十年的发展中，其作用逐渐减弱，而经济实力的角色逐渐凸显，成为影响各国货币间汇率的主要因素。

## 5. 至今

布雷顿森林体系后，黄金储备对汇率影响作用减弱，只是作为特殊情况下稳定汇率的保障。

布雷顿森林体系后，浮动汇率制度合法化，各国开始自由选择汇率制度。新的国际货币体系取消了美元的中心汇率，也不再以黄金作为平价基础，且黄金缺乏足够的流动性，且缺乏盈利能力，反而需要花费高昂的贮藏和运输费用。因此黄金逐步退出了货币体系。与此同时，SDR 的国际储备地位提高，逐步取代黄金和美元成为国际货币储备资产。由于黄金的非货币化，加之美元不再是唯一的储备货币，各国纷纷减少黄金储备。

但黄金作为一种价值商品实体，在纸币本位条件下，可以避免通货膨胀带来的货币购买力风险，因此是国际储备安全性的重要保障，也能有效降低外汇储备的汇率风险。在部分国家，尤其是欧美发达国家，黄金依旧是国际储备的重要组成部分。

从实际来看，2005-2010 年间，欧央行抛售黄金，减少其黄金储备量，期间欧元汇率呈贬值趋势；但同期中国人民银行逐步增加黄金储备量，人民币同样呈贬值趋势。可见近年来黄金储备量对各国货币汇率不再有显著的影响。

而各国的生产力水平对于其汇率的长期形成有一定影响。其中巴拉萨—萨缪尔森效应 (Balassa-Samuelson Hypothesis, BSH) 是研究经济增长与实际汇率关系中最有影响力的理论假说。该假说的结论是：小型开放经济体的工资水平完全由可贸易部门的生产率决定。不可贸易品的相对价格由可贸易部门与不可贸易部门的生产率差决定。可贸易部门生产率的相对提高，将会带来不可贸易品相对价格的提高。如果本国不可贸易品相对价格（内部实际汇率）提高的幅度大于外国，则本国外部实际汇率相对于外国将升值。即如果本国可贸易部门

的相对生产率提高幅度高于外国时，则本国外部实际汇率将升值。王维（2003）利用人民币兑美元的实际汇率和美国、中国的相对劳动生产力的数据对实际汇率生产力微分模型进行了协整检验，发现在理论假设不完全满足的现实中，两国相对劳动生产力与人民币实际汇率依然存在长期的稳定比例关系。

## 6. 总结

在铸币时期和金本位固定汇率时期，黄金储备量很大程度上决定了一个国家的经济实力，从而影响一国的对外贸易和货币兑换。金本位制瓦解后，黄金储备在布雷顿森林体系初期仍对汇率起到影响作用，但在之后三十年的发展中，其作用逐渐减弱，各国生产力水平对于其汇率的长期形成有越来越大的影响。

## 参考文献：

- [1] 《论近代英国金本位制度的形成》，陈梁，山东大学硕士学位论文，2014年5月
- [2] 《国际货秩序的演化分析》，陈如，浙江大学博士学位论文，2012年5月
- [3] 《牛顿和英国金本位的形成》，管清友，《经济学家茶座》，2005年，第3期
- [4] 《从英国治下的金本位到美国主导的布雷顿森林体系——一种理性选择的视角》，贾付强，《洛阳师范学院学报》，2011年第7期
- [5] 李鑫. 从黄金地位转化透视当今货币体系[J]. 西北工业大学学报(社会科学版), 2011, 31(3):1-3.
- [6] 李婧, 解祥优. 黄金储备真能促进货币国际化吗? ——以欧元国际化为例[J]. 经济与管理研究, 2016, 37(7):47-54.
- [7] 史杰. 布雷顿森林体系崩溃的原因和对国际关系的影响[J]. 经贸实践, 2018(17):59.
- [8] 再生欣. 布雷顿森林体系的不对称性及其启示[J]. 新金融, 2006(02):32-35.
- [9] 刘生峰. 布雷顿森林体系的历史地位[J]. 世界经济, 1992(06):40-43.
- [10] 贺栋. 以布雷顿森林体系的瓦解为分界点看汇率的本质[J]. 中国市场, 2009(44):48-49.
- [11] 吕江林, 王磊. 西方汇率决定理论的发展脉络评述[J]. 江西社会科学, 2009(07):86-89.
- [12] 范世妙. 黄金作为我国国际储备的研究[D]. 浙江大学, 2008.
- [13] 王维. 相对劳动生产力对人民币实际汇率的影响[J]. 国际金融研究, 2003(08):11-17.