

南开大学金融学院本科大类基础课程

2023-2024学年度第二学期

金融学概论

Introduction to Finance

南开大学金融学院 张增伟

nkzhangzengwei@126.com



版权及免责声明



本PPT的版权为南开大学金融学院教师张增伟本人所有，仅供学术交流之用。未经张增伟本人书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表或引用。本PPT中的信息均源自公开资讯，本人对这些资讯的准确性、完整性、及时性不作任何保证。任何声称依据本PPT中的信息或观点所从事的证券投资活动，其损益均与本人无关。

版权人张增伟联络方式
nkzhangzengwei@126.com



第11讲 货币制度与货币政策

- 1 货币的定义
- 2 货币的功能
- 3 货币的种类
- 4 价值标准
- 5 现代货币制度
- 6 货币理论
- 7 货币政策

1 货币的定义*

- money, a commodity accepted by general consent as a medium of economic exchange. It is the medium in which prices and values are expressed; as currency, it circulates anonymously from person to person and country to country, thus facilitating trade, and it is the principal measure of wealth.
- **货币，一种被普遍认同接受为经济交换媒介的商品。它是表达价格 and 价值的媒介；作为通货，它在人与人之间、国家与国家之间匿名流通，从而促进贸易，是衡量财富的主要标尺。**

ENCYCLOPÆDIA
Britannica®

* [Money | Definition, Economics, History, Types, & Facts \(britannica.com\)](https://www.britannica.com/topics/money)

Written by Allan H. Meltzer, Milton Friedman

Fact-checked by The Editors of Encyclopaedia Britannica

Updated: May 04, 2024



- 从亚里士多德时代到今天，货币主题一直吸引着人们。标有1美元、10欧元、100元或1000日元的纸，与从报纸或杂志上撕下来的相同大小的纸几乎没有什么区别，但它将使持票人能够指挥一些食物、饮料、衣服和剩余的生活用品，而另一张纸只适合点火。区别何在？简单又正确的答案是，现代货币是社会发明(social contrivance)。人们之所以接受货币，是因为他们知道别人会接受。这种常识使纸片变得有价值，因为每个人都认为它们是有价值的，每个人都认为它们是，因为根据他或她的经验，货币总是被接受以换取有价值的商品、资产或服务。因此，货币归根结底是社会习俗(social convention)，一种具有非凡力量的习俗，即使在极端挑衅(extreme provocation)下，人们也会遵守。



- 当然，习俗的力量使政府能够通过膨胀(增加)货币数量来获利。但它并非坚不可摧。当这些纸片的数量大幅增加时——就像它们在战争期间和战后一样——货币毕竟可能被视为只不过是几张纸。如果维持货币作为交换媒介的社会安排崩溃，人们就会寻求替代品(substitutes)——比如香烟(cigarettes)和干邑白兰地(cognac)，它们在二战后曾一度成为德国的交换媒介。在不那么极端的条件下，新货币可以替代旧货币。在许多有高通胀历史的国家，如阿根廷、以色列或俄罗斯，价格可能以不同的货币报价，如美元，因为美元比当地货币具有更稳定的价值。此外，该国居民接受美元作为交换媒介，因为它是众所周知的，并且比当地货币提供更稳定的购买力。

2 货币的功能 (Functions of money*)

- 货币的基本功能是使买卖分开，从而允许贸易发生，而没有所谓的易货贸易(barter)的双重巧合(double coincidence)。原则上，信贷(credit)可以履行这一功能，但是，在提供信贷之前，卖方希望了解还款的前景。这需要更多关于买方的信息，并施加信息和验证成本，而使用货币可以避免。
- 如果一个人有东西要卖，并希望得到其他回报，使用货币可避免寻找有能力和意愿进行所需物品交换的人。个人可以出售剩余物品以获得一般购买力——即“货币”——给任何想买的人，然后用收益从任何想卖的人那里购买想要的物品。



- 二战后德国的经历生动地说明了货币这种功能的重要性，当时由于美国、法国和英国占领军有效实施的价格管制，纸币基本上变得毫无用处。货币迅速贬值。人们不愿意用真正的商品换取德国贬值的货币。他们求助于易货贸易或其他低效的货币替代品(如香烟)。价格管制降低了生产的积极性。该国的经济产出下降了一半。后来，1948年后生根发芽的德国“经济奇迹”(economic miracle)在一定程度上反映了占领当局实施的货币改革，用具有稳定价值的货币取代了贬值的货币。与此同时，改革取消了所有价格管制，从而允许货币经济取代易货经济。
- 这些例子显示了货币的“**交换媒介**”(medium of exchange)功能。将销售行为与购买行为分开需要存在一种在付款中被普遍接受的东西。但是，还必须有一些东西可以作为购买力的临时储存，卖方在销售和随后购买之间的过渡期间持有收益，或者买方可以从中提取一般购买力来支付所购买的东西。这被称为货币的“**资产**”(asset)功能。

3 货币的种类 (Varieties of money*)

- 任何事物都可以作为货币，习惯(habit)或社会习俗(social convention)以及成功经验(successful experience)赋予了普遍接受的品质，各种各样的物品都如此——从美洲印第安人的wampum(贝壳制成的珠子)，到印度的cowries(颜色鲜艳的贝壳)，到斐济人的鲸鱼牙齿，再到北美早期殖民者的烟草，到太平洋雅浦岛(Pacific island of Yap)的大石盘，到二战后德国和世界各地监狱的香烟。事实上，在原始时代，家畜(cattle)作为货币的广泛使用在货币这个词中幸存下来，这个词来自拉丁语pecus，意思是家畜。货币的发展以用作货币的对象的反复创新为标志。



3.1 金属货币 (Metallic money)

- 金属在历史上一一直被用作货币。正如亚里士多德(Aristotle)所观察到的那样，生活中的各种必需品并不容易携带；因此，人们同意在彼此交往时使用一些本质上有用且易于应用于生活目的的东西——例如铁、银等。金属的价值最初是用重量来衡量的，但随着时间的推移，政府或主权国家在它上面盖上了印章，以避免称重的麻烦，并使价值一目了然。
- 使用金属兑换货币可以追溯到公元前 2000 多年前的巴比伦(Babylon)，但直到公元前 7 世纪，除了可能在个别情况下之外，铸币形式的标准化和认证才发生。历史学家通常将铸币的首次使用归因于安纳托利亚州(Anatolia)吕底亚(Lydia)的国王克罗伊索斯(Croesus)。最早的硬币由金银的天然混合物银金矿(electrum)制成，是粗糙的豆形锭(bean-shaped ingots)，带有原始的打孔标记(punch mark)，证明重量或成色或两者兼有。



- 硬币的使用使支付成为“传说”或计数，而不是重量，极大地促进了商业。但这反过来又鼓励了“裁剪”(sweating, 从硬币的侧面或边缘剃掉细条)和“出汗”(在皮袋中摇晃一堆硬币并收集由此敲掉的灰尘)，以期以面值传递较轻的硬币。由此产生的经济状况由格雷欣法则(当它们之间存在固定汇率时，“劣币驱逐良币”)来描述：重而好的硬币因其金属价值而被持有，而轻币则被传递给他人。随着时间的流逝，硬币变得越来越轻，价格也越来越高。作为纠正这一问题的手段，大宗交易将恢复按重量支付，并且将面临重新铸币的压力。这些特殊的缺陷在很大程度上被硬币的“铣削”(milling, 在硬币的圆周上形成锯齿)所结束，这种“铣削”始于17世纪后期。



- 当主权国家试图从铸币垄断中获益时，就出现了一个更严重的问题。在这方面，希腊和罗马的经验提供了一个有趣的对比。梭伦(Solon)于公元前594年在雅典上任时，确实对货币进行了部分贬值。在接下来的四个世纪里(直到希腊并入罗马帝国)，雅典德拉克马(drachma^{*})的含银量几乎恒定(在亚历山大之前是67格令纯银，之后是65格令)，并成为希腊以及亚洲和欧洲大部分地区的标准贸易硬币。即使在大约公元前2世纪罗马征服地中海半岛之后，德拉克马仍在继续铸造和广泛使用。
- 罗马的经历非常不同。在公元前212年左右以希腊德拉克马为蓝本的银币引入后不久，之前的铜币(aes或libra)开始贬值，直到帝国成立时，它的重量从1磅(约450克)减少到半盎司(约15克)。相比之下，银第纳尔(silver *denarius*)和金奥里斯^{*}(gold *aureus*)(约公元前87年引入)在尼禄(Nero)时代(公元54年)之前只遭受了轻微的贬值，当时几乎连续不断地篡改铸币。金币和银币的金属含量降低，而合金的比例增加到其重量的四分之三或更多。罗马的贬值(从那时起)利用国家从货币创造中获得的利润来弥补其无法或不愿通过明确的税收为其支出提供资金。但贬值反过来又提高了物价，恶化了罗马的经济状况，并导致帝国的崩溃。

^{*} 2002年被欧元取代前的希腊货币单位。——本PPT增注

^{*} 古罗马和罗马帝国的标准金质货币单位。——本PPT增注



3.2 纸币 (Paper money)

- 经验表明，携带大量黄金、白银或其他金属不方便，并有丢失或被盗的风险。纸币的首次使用发生在1000多年前的中国。到18世纪末和19世纪初，纸币和银行券 (banknotes) 已经传播到世界其他地区。使用的大部分货币不是由实际的黄金或白银组成，而是由信用货币 (fiduciary money) 组成——承诺支付特定数量的黄金和白银。这些承诺最初由个人或公司以银行券或可转让账簿分录 (transferable book entries) 的形式发行，后被称为存款。虽然存款和银行券最初是在银行或商人那里存款时对黄金或白银的索偿权，但后来发生了变化。银行家 (或商人) 知道每个人都不会立即索取他或她的余额，因此可对黄金和白银提出比保管金额更多的索偿权。然后，银行家可按投资差额或以利息借出。而在困难时期，当借款人不偿还贷款或超额发行时，银行可能会倒闭。



- 政府逐渐承担起监督角色。他们指定了法定货币(legal tender)，定义了在接受给债权人时合法清偿债务并可用于纳税的付款类型。政府还设定了硬币的重量和金属成分。后来，他们用法定纸币(fiat paper money)取代了信用纸币——承诺用黄金或白银支付——即在主权政府“法令”(fiat)基础上发行的票券，被指定为美元、英镑或日元等，并且是法定货币，但不是支付其他东西的承诺。
- 18世纪初，西方国家第一次大规模发行纸币发生在法国。随后，法国大革命政府从1789年到1796年发布了指券(assignats)。同样，美洲殖民地和后来的大陆会议发行了可用于付款的信用票据。然而，这些和其他早期的实验给法定货币带来了当之无愧的坏名声。这些钱被超额发行，价格急剧上涨，直到钱变得一文不值或以金属货币(或承诺支付金属货币)赎回其初始价值的一小部分。



- 随后在19世纪主要国家发行的法定货币是暂时偏离金属本位制的。例如，在英国，政府在拿破仑战争(1797-1815)期间暂停了所有未清偿银行券的黄金支付。为了资助战争，政府发行了法定纸币。结果，英国的物价翻了一番，金币和金条比纸币更贵。为了恢复金本位制，政府通过减少货币数量来降低物价水平。1821年，英国恢复了金本位制。同样，在美国内战期间，美国政府暂停了联邦货币(美元)与实物(金币或银币)的兑换，直到1879年才恢复(见实物支付)。在1864年的巅峰时期，名义上相当于100美元的黄金价格达到了250美元以上。
- 这种在许多国家重演的事件使公众相信，战争会带来通胀，战争的后果会带来通货紧缩和萧条。这个顺序不是不可避免的。它反映了19世纪金属货币标准下的经验。通常，战争需要增加政府支出和预算赤字。各国政府暂停了金属(金)本位制，并通过借贷和印制纸币来弥补赤字。物价上涨。



- 纵观历史，当战时支出和通胀结束时，黄金价格将远远高于战前价值。为了将金属标准恢复到战前纸币黄金的价格，纸币报价不得不下降。另一种选择是通过货币贬值(即降低货币的购买力)来接受纸币黄金价格的上涨。第一次世界大战后，英国和美国政府迫使价格下跌，但许多其他国家的货币对黄金贬值。二战后，所有主要国家都接受了较高的战时物价水平，大多数国家都贬值了本国货币以避免通货紧缩和萧条。
- 纸币的广泛使用带来了其他问题。由于生产纸币的成本远低于其交换价值，因此伪造很常见(1999年生产一枚美国纸币的成本约为4美分)。后来，复印机的发展需要改变纸张，并使用金属条和其他设备，使伪造变得更加困难。此外，使用机器来识别、计算或更改货币增加了识别真实货币的测试需求。

4 价值标准 (Standards of value*)

- 在中世纪，当货币主要由硬币组成时，银币和金币同时流通。随着政府越来越多地接管铸币，特别是随着信用货币的引入，他们根据白银或黄金的固定重量指定了名义(面值)货币单位。一些国家采用了国家双金属本位制(bimetallic standard)，根据黄金和白银在特定日期的相对价值确定重量，例如，15盎司白银等于1盎司黄金(见双金属主义 [bimetallism](#))。随着价格的变化，与格雷欣法则相关的现象确保了双金属标准退化为单金属标准。例如，如果指定为1盎司黄金的货币等价物的白银数量(15比1)少于市场上1盎司黄金可以购买的数量(比如16比1)，那么没有人会把黄金用于铸造。黄金持有者可以通过在市场上购买白银来获利，每盎司黄金可获得16盎司；然后，他们将把 15 盎司的白银带到铸币厂铸造，并接受黄金付款。



- 继续这种有利可图的交换耗尽了铸币厂的黄金，使铸币厂只剩下银币。在这个例子中，白银，市场上更便宜的金属，“赶走”了黄金，成为标准。这种情况发生在欧洲大多数国家，因此到19世纪初，所有国家实际上都采用银本位制。另一方面，在英国，18世纪根据当时担任铸币厂厂长的艾萨克·牛顿爵士的建议建立的比率高估了黄金的价值，因此导致了有效的金本位制。在美国，1792年设定了15盎司白银与1盎司黄金的比例。这个比率高估了白银的价值，因此白银成为标准。然后在1834年，该比率改为16:1，这高估了黄金的价值，因此黄金再次成为标准。



4.1 黄金本位制 (The gold standard)

- 1840年代和50年代在加利福尼亚和澳大利亚发现的重大黄金导致黄金价值以白银计算的暂时下降。这种价格变化，加上英国在国际金融中的主导地位，导致了从银本位制到金本位制的广泛转变。德国在1871-1873年采用黄金作为其标准，拉丁货币联盟(法国、意大利、比利时、瑞士)在1873-1874年采用黄金作为其标准，斯堪的纳维亚联盟(丹麦、挪威和瑞典)和荷兰在1875-1876年紧随其后。到本世纪的最后几十年，白银仅在远东(尤其是中国)占主导地位。在其他地方，金本位制占主导地位。(另见自由白银运动[Free Silver Movement](#))



- 20世纪初是国际金本位制的伟大时代。金币在世界大部分地区流通；纸币，无论是由私人银行还是由政府发行的，都可以按要求以官方价格兑换成金币或金条(可能还需要支付少量费用)，而银行存款可以兑换成金币或纸币，纸币本身可以兑换成黄金。在一些国家，一种小的变体占了上风，即所谓的黄金兑换本位制，根据这种本位制，一国的储备不仅包括黄金，还包括其他国家的货币，这些货币可以兑换成黄金。货币以固定价格兑换成另一个国家的货币(通常是英镑)，而该货币本身可以兑换成黄金。



- 金本位制的盛行意味着，实际上，在不同的国家，有一种以不同名称命名的单一世界货币。例如美国，美元被定义为23.22格令(grains)*纯金(pure gold)(25.8格令9/10精金)。英镑被定义为113.00格令纯金(123.274格令11/12精金)。因此，按官方平价(parity)计算，1英镑等于4.8665美元(113.00/23.22)。实际汇率可能偏离该值仅与运输黄金成本相对应的金额。如果以美元计价的英镑价格大大超过了外汇市场上的平价价格，那么纽约市在伦敦有债务要偿还的人可能会发现，与其在市场上购买所需的英镑，不如在银行或美国子库(subtreasury)购买黄金换取美元更便宜。将黄金运到伦敦，然后从英格兰银行获得英镑购买黄金。这种交换的可能性为汇率设定了上限。同样，将黄金从英国运往美国的成本设定了下限。这些限制被称为黄金(输送)点(gold points)。

* 格令，重量单位，等于0.00143磅或0.0648克，用于称量药物等。——本PPT增注



- 在这种国际金本位制下，每个国家的货币数量都是由一个称为**物价-铸币流动调整机制**(price-specie-flow adjustment mechanism)的调整程序决定的。18世纪和19世纪的经济学家，如大卫·休谟(David Hume)、约翰·斯图尔特·密尔(John Stuart Mill)和亨利·桑顿(Henry Thornton)分析了这一过程，结果如下：一个特定国家的货币数量的增加往往会提高该国相对于其他国家的物价。因此，物价上涨将抑制出口，同时鼓励进口。外币供应减少(由于出口销售减少)加上外币需求增加(用于支付进口费用)往往会提高外币的本国货币价格。一旦这个价格达到黄金的上限，黄金就会被运出该国到其他国家。黄金数量的减少反过来又会导致货币总量的减少，因为银行和政府机构看到他们的黄金储备减少，希望通过减少对黄金的未清偿债权来保护自己免受进一步的需求。这往往会降低国内的价格。黄金涌入国外将产生相反的效果，增加那里的货币数量并提高价格。这些调整将持续到黄金流动停止或逆转为止。



- 相同的机制完全适用于统一货币区(unified currency area)。该机制决定了伊利诺伊州与美国其他州相比有多少货币，或者威尔士与英国其他地区各有多少货币。由于金本位制在20世纪初非常盛行，大多数商业世界都作为一个统一货币区运作。如此普遍地坚持金本位制的一个好处是，它能够限制一个国家政府进行不负责任的货币扩张的权力。这也是它的一大缺点。在大政府和充分就业政策的时代，真正的金本位制将束缚政府在最重要的政策领域之一——货币政策——的手脚。



4.2 黄金的衰落 (The decline of gold)

- 第一次世界大战有效地终结了真正的国际金本位制。大多数交战国暂停了黄金的自由兑换。即使在参战后，美国也保持了可兑换性，但禁运了黄金出口。在战争结束后的几年里，大多数国家都有不可兑换的国家纸币标准——不可兑换的纸币不能兑换成黄金或白银。任何两种货币之间的汇率都是不时波动的市场汇率。这被认为是一种暂时的现象，就像拿破仑时代英国暂停黄金支付或美国在内战期间暂停美元支付一样(见绿背纸币运动[Greenback movement](#))。伟大的目标是恢复战前的金本位制。由于战争期间所有国家的物价水平都有所上升，各国不得不选择通货紧缩或贬值来恢复金本位制。这一努力主导了1920年代的货币发展。



- 英国仍然是一个主要的金融大国，选择了通货紧缩。1925年，财政大臣温斯顿·丘吉尔(Winston Churchill)决定遵循普遍的金融观点，采用战前平价(即再次将英镑定义为等于123.274格令黄金11/12精金)。这导致汇率以英国的现有价格高估了英镑，因此往往会导致黄金外流，尤其是在法国选择贬值并在1928年以低估法郎的平价恢复黄金之后。到1929年，世界上重要的货币，以及大多数不太重要的货币，再次与黄金挂钩。
- 而恢复的金本位制与战前的金本位制相去甚远。1913年美国联邦储备系统的建立为国际铸币流动机制引入另一联系。该机制不再自动运行。只有当美联储选择让它这样做时，它才会运作，而美联储没有选择这样做；为了防止国内价格上涨，它抵消了黄金价格上涨对货币数量的影响。(它实则“消除”了货币效应。)



- 法国也做出了类似的选择。由于法郎被低估，黄金流向法国。法国政府出售外汇换取黄金，从英国和其他金本位制国家抽走黄金。接受黄金的两个国家，美国和法国，不允许黄金流入提高其价格水平。失去黄金的国家不得不通货紧缩。因此，金交易本位制迫使世界大部分经济出现通货紧缩和失业。到1929年夏天，英国和德国开始衰退。8月，美国加入了经济衰退，成为大萧条(Great Depression)。
- 1931年，日本和英国退出了金本位制，随后是斯堪的纳维亚国家和大英帝国的许多国家，包括加拿大。美国紧随其后，在1933年1月恢复了固定的美元黄金价格，即每盎司35美元，但禁止美国公民拥有黄金。法国、瑞士、意大利和比利时于1936年退出金本位制。虽然当时还不清楚，但那是金本位制的终结。



4.3 布雷顿森林体系 (The Bretton Woods system)

- 在第二次世界大战期间，英国和美国勾画了战后的货币体系。他们的计划在1944年7月的布雷顿森林会议上得到40多个国家的批准，旨在纠正两次世界大战期间黄金兑换标准的缺陷。这些因素包括浮动汇率的波动性、固定汇率的不灵活性以及对有收支盈余或赤字的国家的调整机制的依赖；这些问题往往通过赤字国家的衰退和通货紧缩以及盈余国家的扩张和通货膨胀来解决。会议达成的协议导致了国际货币基金组织(IMF, International Monetary Fund)的成立，各国通过支付会员费(subscription)加入了该基金组织。成员们同意维持一个固定但可调整的汇率制度。有收支赤字的国家可以从该基金借款，而有盈余的国家可以放贷。如果赤字或盈余持续存在，则该协定规定了汇率的变化。国际货币基金组织于1947年开始运作，美元作为基金的储备货币，黄金价格固定在每盎司35美元。美国同意通过买卖黄金来维持这一价格。



- 战后经济复苏、低通胀、贸易和支付增长以及工业化国家国际储备的积累，使新体系在1958年底全面投入使用。尽管金价仍保持在每盎司35美元，但布雷顿森林体系基本上将世界市场经济置于美元本位制之下，换句话说，美元是世界主要货币，各国将大部分储备持有计息美元证券。
- 美元成为国际贸易中使用最广泛的货币，甚至在美国以外的国家之间的贸易中也是如此。它是各国表示汇率的单位。各国通过买卖美元来维持其“官方”汇率，并为此目的将美元作为其主要储备货币。美元本位制的存在并没有阻止其他国家改变其汇率，正如金本位制并没有阻止其他货币以黄金形式“贬值”或“升值”一样。然而，随着时间的流逝，美国越来越难以维持黄金的固定价格。许多国家都贬值或重估了本国货币，包括英国(1967年)、德国和法国(均为1969年)等主要经济大国。然而，在实践中，美国不能自由决定自己的汇率或国际收支状况。美国的货币扩张为其他国家提供了储备；货币紧缩吸收了储备。中央银行可以将美元兑换成黄金，而且确实如此，尤其是在早期。



- 随着美国以外央行持有的美元存量增加，美国黄金存量减少，美国无法兑现以每盎司35美元的固定汇率将黄金兑换成美元的承诺。布雷顿森林体系的固定汇率似乎注定要失败。多年来，各国政府和中央银行一直试图找到延长其寿命的方法，但他们无法就解决方案达成一致。1971年8月15日，理查德·尼克松(Richard M. Nixon)总统宣布美国将不再出售黄金。



4.4 布雷顿森林之后 (After Bretton Woods)

- 固定汇率制度的崩溃结束了每个国家维持其货币对黄金或其他货币的固定价格的义务。在布雷顿森林体系下，各国在汇率下跌时买入，在汇率上升时卖出；现在本国货币浮动，这意味着汇率随着市场需求而上升或下降。如果汇率升值，买家收到的国内货币单位就会减少，以换取一单位的本国货币。然后，国内商品和资产的购买者面临更高的价格。相反，如果货币贬值，国内商品和资产对外国人来说就会变得更便宜。严重依赖对外贸易的国家不喜欢新的浮动汇率下价格和成本的频繁变化。政府或其中央银行经常进行干预，以减缓名义(市场)汇率的变化。然而，从历史上看，这些干预措施只对暂时的变化有效。
- 从长远来看，一个国家的汇率取决于相对生产率增长、投资机会、公众储蓄意愿以及货币和财政政策等基本因素。无论该国是固定汇率还是浮动汇率，以及当局是否干预以调整汇率或减缓汇率变化，这些基本因素都在起作用。只要商品、服务、资产和外汇市场保持开放，该国就必须进行调整。



- 固定汇率和浮动汇率之间的主要区别在于国家如何调整。在固定汇率下，调整主要通过改变一国生产和消费的无数商品的成本和价格来实现。在浮动汇率下，调整主要通过改变名义汇率来实现。例如，如果巴西的货币政策加剧了巴西的通货膨胀，那么鞋子、可可和几乎所有其他东西的国内价格都会上涨。在固定汇率下，价格上涨阻碍了外国人的出口和购买。需求从巴西转移到其他国家，降低了需求并减少了对巴西产品的支付。这减少了巴西的货币存量。货币的减少和需求的下降减缓了巴西经济，从而降低了巴西的物价。然而，在浮动汇率下，这种调整是通过减少对巴西货币的需求和汇率贬值来实现的，从而降低了外国人支付的价格。
- 调整还有许多其他方式。在这个假设的例子中，巴西人可能决定在国外投资更多，或者外国人可能决定减少在巴西的投资。然而，长期结果将是一样的，因为买卖双方并不关心名义汇率(国家政府在固定汇率下设定的官方汇率或市场在浮动汇率下设定的官方汇率)。重要的是所谓的实际汇率，即根据国内外价格调整的名义汇率。在英国购买巴西鞋的买家只关心以当地货币(即英镑)计算的鞋子成本。将巴西的鞋子价格乘以汇率得到英国的价格。在浮动汇率下，汇率会进行调整，以保持一国商品在世界市场上的竞争力。



- 1973年布雷顿森林体系结束后，大多数国家允许本国货币浮动，但这种情况很快发生了变化。一般来说，贸易部门相对较大的小国不喜欢浮动利率。他们希望避免外汇市场出现的价格和成本经常是暂时的，但有时是巨大的变化。许多较小的亚洲经济体，以及中美洲和加勒比国家，都将其汇率固定为美元。荷兰和奥地利等与西德有大量贸易的国家很快将汇率固定为德国马克。这些国家停止执行独立的中央银行政策，因此当德国央行或美联储改变利率时，将汇率固定在马克或美元的国家也会改变利率。
- 一个固定汇率的国家牺牲了独立的货币政策。在某些情况下，这可能是必要的牺牲，因为一个对外贸易开放的小国几乎没有独立货币政策的余地。它不能影响其公民买卖的大部分价格。如果其中央银行或政府通货膨胀，其货币就会贬值，使其国内价格恢复到同等的世界市场水平。如果一个大国的汇率是固定的，其资本市场仍然对资金流入和流出保持开放，那么即使是大国也无法维持独立的货币政策。由于对资本管制的依赖减少，许多国家在1980年代放弃了固定汇率，以此作为保留对国内货币政策的一些权力的手段。这种趋势在20世纪末有所逆转。



- 美国、日本和英国等大型经济体继续浮动货币，瑞士和加拿大也是如此，这两个相对较小的经济体都希望对国内货币状况保持一定的影响。香港做出了相反的选择。虽然它当时是英国的殖民地，后来成为中国的一部分，但它选择将其汇率固定为美元。它复兴的方法是19世纪的货币发行局系统。在这种情况下，没有中央银行，汇率是固定的。本地银行只有在收到额外的美元时才会增加港元的数量，而当美元持有量下降时，它们会减少港元的存量。香港在货币发行局方面的经验鼓励了少数国家(主要是小国)效仿。一些人甚至进一步偏离了自主政策，采用美元作为本国货币。这种一般类型的最显着变化是大多数欧洲大陆国家决定放弃本国货币以换取新的共同货币欧元。



4.5 欧元 (The euro)

- 传统上，西欧国家之间的大部分贸易都是相互进行的。布雷顿森林体系崩溃后不久，其中一些国家在其集团内尝试了固定汇率。然而，在1997年之前，所有这些尝试在开始后的几年内都失败了。在欧洲共同体/欧共体(European Community, EC)的支持下，欧洲之间的贸易继续扩大。贸易的增长促进了欧洲经济一体化，并鼓励了除了商品、劳动力和金融的自由交换之外的政治一体化。1991年，签署《欧洲联盟条约》(《马斯特里赫特条约》，Treaty of Maastricht on European Union)的15个国家中有12个国家同意在十年内调整为单一货币。该条约于1993年生效。参与国的汇率是“永久和不可撤销的”固定的(很明显，该条约没有规定一个国家退出该体系)。1995年，新货币被命名为“欧元”。



- 欧洲中央银行(ECB)于1998年在德国法兰克福成立，其任务是维持价格稳定。每个成员国在欧洲央行董事会中都占有一席之地。部分原因是德国牺牲了其在欧洲货币政策中的主导地位，新安排为荷兰、比利时和奥地利等小国提供了更多决定政策的机会。然而，当时的欧盟(EU)15个成员国中有3个——丹麦、瑞典和英国——决定要么留在欧盟之外，要么推迟加入货币联盟。
- 新系统于1999年1月1日开始运行。在最初3年里，欧元是一种记账单位，但不是交换媒介。在这个过渡时期，债务、资产以及商品和服务价格的价值以欧元和当地货币表示。2002年1月，欧元纸币和硬币开始流通，取代了法国法郎、德国马克或意大利里拉等国家货币。欧元兑所有非成员国货币浮动。

5 现代货币制度 (Modern monetary systems*)

- 今天，世界上所有主要国家的国内货币制度都非常相似。它们有三个层次：(1)货币持有人(“公共”)，包括个人、企业和政府单位；(2)商业银行(私人或政府所有)，主要通过吸收存款向公众借款，并向个人、公司或政府提供贷款；(3)具有垄断地位的中央银行在发行某些类型的货币时，担任中央政府和商业银行的银行家，并有权决定货币的数量。公众以两种方式持有货币：作为货币(包括硬币)和作为银行存款。



5.1 通货 (Currency)

- 在大多数国家，大部分货币由中央银行发行的票券组成。在英国，这些是英格兰银行券；在美国是美联储券；等等。很难确切地说“中央银行发行”是什么意思。例如，在美国，货币上印有“美联储券” (Federal Reserve Note) 字样，但这些票券在任何有价值的意义上都不是联邦储备银行的义务。将它们提交给联邦储备银行的持有人无权获得任何东西，除了其他纸张加起来具有相同面值。大多数其他国家的情况大致相同。公众持有的另一项主要货币是硬币(coin)。在几乎所有国家，这是代币(token coin)，其作为金属的价值远低于其面值。
- 在有高通胀历史的国家，公众可能会选择使用外币(foreign currency)作为交换媒介和价值标准。出于这些目的，人们最常选择美元，尽管自二战以来，其他货币的平均通胀率低于美元，但美元通过比任何其他货币具有更低的信息和识别成本来弥补。社会同意使用美元不是通过正式的决定，而是因为知道其他人承认美元并接受它作为支付手段。在21世纪之交，据估计，美国境外有多达2/3的流通美元。美元可以在俄罗斯、阿根廷和许多其他拉丁美洲和亚洲国家使用。



5.2 银行存款 (Bank deposits)

- 除货币外，银行存款也算作公众持有货币的一部分。在19世纪，大多数经济学家只将货币和硬币(包括黄金和其他金属)视为“货币”。他们把存款看作是对货币的索偿权。随着存款越来越广泛地持有，并且越来越多的交易通过支票进行，经济学家开始不再包括支票，而是包括它们作为货币转移的存款，与通货和硬币相提并论。
- 货币的定义一直是许多争议的主题。争论的主要焦点是，哪些类别的银行存款可以称为“货币”，哪些类别应被视为“接近货币”(可以转换为现金的流动资产)。每个人都包括货币。许多经济学家将只能通过支票转移的存款(活期存款)列为货币——在美国，货币和支票存款的总和被称为M1。其他经济学家包括了非支票存款，例如商业银行的“定期存款”。在美国，将这些存款添加到M1代表了货币供应量的衡量标准，称为M2。还有一些经济学家包括其他金融机构的存款，如储蓄银行、储蓄和贷款协会等。



- 存款(deposits)一词具有高度误导性。它意味着存放在保险箱中的东西，例如保险箱中的货币。银行存款不是那样的。当一个人将货币带到银行存款时，银行不会将货币放入金库并将其保存在那里。它可能会将一小部分货币作为储备金库，但它会将大部分货币借给其他人或购买债券或其他证券等投资。作为诱使存款人借钱的一部分，银行提供通过支票将活期存款从一个人转移到另一个人的便利。
- 商业银行的存款是其持有人的资产，但却是银行的负债。银行的资产包括“准备金”(reserves)(货币加上其他银行的存款，包括中央银行)和“盈利资产”(earning assets)(贷款加上债券和其他证券形式的投资)。银行的准备金仅占存款总额(总额)的一小部分。在银行业历史的早期，每家银行都通过判断存款提取需求的可能性来确定自己的准备金水平。现在，准备金金额由政府监管确定。



- 存款的增长使货币总量(包括存款)大于可作为准备金持有的总金额。例如，一家收到100美元黄金的银行可能会将这笔黄金的25%(即25美元)添加到其准备金中，并借出75美元。但是75美元贷款的接受者会花掉它。一些以这种方式获得黄金的人会将其作为黄金持有，但其他人会将其存入银行。例如，如果三分之二被重新存入，平均而言，一些银行会发现存款和准备金增加了50美元。收款银行将重复这一过程，在其准备金中增加12.50美元(50美元的25%)，并借出37.50美元。当这个过程完全奏效时，存款总额将增加200美元，银行准备金将增加50美元，最初存入的100美元中的50美元将保留为“银行以外的货币”。总金额将比以前多150美元(存款增加200美元，银行外货币减少50美元)。虽然没有一家银行创造货币，但整个系统却创造了货币。这种多重扩张过程(multiple expansion process)是现代货币体系的核心。



5.3 信用与货币 (Credit and money)

- 几个世纪的创新改变了公众进行交易的方式。信用卡、借记卡和自动转账是二战后出现的众多创新之一。

5.3.1 信用卡和借记卡 (Credit and debit cards)

- 信用卡不是货币。它提供了一种通过银行或金融机构获得信贷的有效方式。它之所以有效，是因为它消除了卖方了解借款人信用状况和还款习惯的需要。对于每个订阅商家同意支付的费用，银行发行信用卡，向买家提供贷款，并及时向商家付款。然后，买方有一笔债务，他或她通过向信用卡公司付款来解决。买家无需携带更多资金，或与许多商家进行信贷安排，而是为从许多商家购买的商品支付一笔款项。余额可以全额支付，通常按月支付，或者买方可以支付总债务的一小部分，对剩余余额收取利息。



- 在信用卡出现之前，买家可以在银行安排贷款。然后，银行将记入买方的存款账户，允许买方通过开支票支付他或她的购买费用。在这种安排下，商人承担了更多的收款费用和获取买方信用状况信息的费用。对于信用卡，发卡公司(通常是银行)承担了许多这些费用，并通过使用费将一些费用转嫁给商家。
- 借记卡与信用卡在偿还债务的方式上有所不同。发卡行在购买时从客户的账户中扣除付款。银行的贷款会立即支付，但商家的收款方式与使用信用卡的方式相同。贷款机构的风险降低，因为信息的电子传输允许银行在买方的存款余额不足时拒绝付款。



5.3.2 电子货币 (Electronic money)

- 在现代金融体系中用作货币的物品具有降低成本或增加便利性的各种属性。货币单位易于分割，易于运输和转移，并立即被识别。法定货币地位保证最终结算。货币可以保护匿名性，避免记录保存，并允许降低支付成本。但货币可能会丢失、被盗或伪造，因此它最常用于相对较小的交易或重视匿名性的交易。
- 信息处理降低了信息传输、记录保存和获取的成本。“电子货币”是公共、金融和非金融公司使用电子转账作为支付系统一部分的几种不同方式的名称。由于这些转账中的大多数没有引入新的交换媒介(即货币)，因此电子转账是比电子货币更合适的名称。（另请参阅电子商务[e-commerce](#)）



- 可以区分四种截然不同的转移类型。首先，储户可以使用**电子资金转账**(EFT, electronic funds transfers)使用自动柜员机(ATM)从他们的账户中提取货币。通过这种方式，ATM取款就像借记卡一样工作。自动取款机还允许用户将支票存入他们的账户或偿还银行贷款。虽然它们不能取代用作货币的资产，但即使在银行关闭时，无论是在周末或节假日还是在一天中的任何时间，ATM机都通过接受交易使货币更容易获得和更方便使用。自动取款机还跨越了地理和国界，允许旅行者在世界许多地方进行交易。
- 电子转账的第二种形式是“**智能卡**”(smart cards)(也称储值卡)，其中包含一个计算机芯片，可以在卡上记录每个新余额的同时进行和接收付款。用户购买智能卡(通常使用货币或存款)，并可以用它来代替货币。智能卡的发行人持有余额(浮动)，从而赚取可能支付维护系统的利息。大多数情况下，这些卡只有一个目的或用途，例如拨打电话、支付停车收费表或乘坐城市交通系统。它们保留了一些货币的匿名性，但它们并没有被“普遍接受”作为超出其专用目的的支付手段。人们一直猜测智能卡将取代货币并引入“无现金社会”，但存在障碍，主要障碍是维护通用转移系统比使用政府货币的成本更高。要么生产者必须找到一种方法来记录和转移余额从许多用户到许多收款人，要么用户必须购买许多特殊用途的卡。



- **自动票据交换所**(ACH, The automated clearinghouse)是存款和支付账单的第三种替代方式。ACH网络转移现有存款余额，避免使用支票，并加快支付和结算速度。此外，许多大额付款(例如金融机构之间的证券或外汇交易结算)是通过电子转账系统进行的，这些电子转账系统“净额”(确定)总付款和收款；然后，他们转移中央银行准备金或清算所存款，为净结算提供资金。债权人和债务人之间的一些交易产生对商品或金融资产的债权。这些起初可能是易货交易，无法通过支付传统货币及时结算。这种交易节省了现金余额，提高了货币的周转速度或周转率。
- 随着个人用户技术的发展，银行允许储户通过将资金从其账户转移到债权人的账户来支付账单。第四种类型的电子资金转账通过消除纸质支票来降低成本。



5.4 中央银行 (Central banking)

- 现代银行系统持有针对存款的部分准备金。如果许多储户选择将存款作为货币提取，银行体系的规模就会缩小。银行挤兑——突然提取存款作为货币，或者在早期提取黄金或白银——可能导致银行耗尽准备金并迫使它们关闭。这种银行恐慌发生过很多次。英国在1866年之后，美国则直到1934年，政府才学会使用中央银行(或其他政府机构)来防止银行挤兑。
- 英格兰银行(Bank of England)是第一个现代中央银行，是许多其他银行的典范，如日本银行、法国银行和美联储。它成立于1694年，是一家私人银行，但到19世纪中叶，它在很大程度上已成为政府的一个机构。1946年，英国政府将英格兰银行国有化。法国银行(Bank of France)由拿破仑(Napoleon)于1800年成立，是一个政府机构。在美国，12家联邦储备银行与华盛顿特区的理事会一起组成了联邦储备系统(Federal Reserve System)。从技术上讲，储备银行由其成员商业银行拥有，但这纯粹是一种形式。成员银行的股票每年只获得固定的股息百分比，对银行的政策决策没有实权。**就所有意图和目的而言，美联储是一个独立的政府机构。**



- 中央银行(或其他政府机构)发行的票据加上中央银行的存款称为“货币基数”(monetary base)。当作为银行准备金持有时，每一美元、英镑或欧元都成为几美元、英镑或欧元的商业银行贷款和存款的基础。在货币历史的早期，货币基础的规模受到拥有黄金或白银数量的限制。今天，中央银行可能拥有的票据和存款数量不再有正式的限制。
- 中央银行增加或减少货币基础的方式通常是通过贷款(贴现)或买卖政府证券(公开市场操作)或外国资产。例如，如果联邦储备系统购买了100万美元的政府证券，它就会通过对自己进行检查来支付这些证券，从而增加100万美元的资产和100万美元的负债。卖家可以将支票带到联邦储备银行，该银行将将其兑换成100万美元的美联储券。或者卖方可以将支票存入商业银行，银行又可以将其交给联邦储备银行。后者通过在其账簿上记录该银行的存款来“支付”支票，使该银行的存款增加了100万美元。反过来，商业银行可以将这笔款项转给借款人，借款人将再次将其转换为美联储券或存入。



- 重要的一点是，这些簿记操作只是记录了一个过程，在这个过程中，中央银行凭空创造了额外的基础货币(公众持有的货币加上存入储备银行的金额)——这是印制美联储券的直接对应物(counterpart)。同样，如果中央银行出售政府证券，它就会减少基础货币。（另见货币政策[monetary policy](#)）
- 任何时候的货币总量取决于几个因素，包括基础货币存量，公众对希望作为货币和存款持有的相对货币数量的偏好，以及银行对希望保持其准备金和存款之间的比率的偏好。（当然，准备金率主要由法定准备金要求(如果存在)主导。）银行持有短期国债和其他短期资产以提供额外的流动性，但它们也以货币形式持有一些准备金，以便它们可以兑现支票或从ATM机上支付提款。
- 在更广泛的范围内，中央银行可以通过控制货币基数的数量和其他不太重要的手段来改变货币的总面值。现代货币政策的主要问题在于中央银行应如何使用这种权力。



- 货币有“内部”(internal)和“外部”(external)价格。内部价格是国内商品和服务的价格水平。外部价格是名义汇率或市场汇率。现代中央银行的主要职责因货币标准的选择而异。如果国家有固定汇率，中央银行会按需买卖外汇，以保持汇率稳定。当中央银行的销售过于活跃时，货币基数的增长就会减少，货币和信贷的数量就会下降，利率就会上升。利率上升吸引了外国投资者，并阻止了当地投资者在海外投资。此外，利率上升减缓了国内扩张，降低了国内价格的上行压力。另一方面，当央行的购买过于活跃时，货币增长增加，利率下降，从而诱发国内扩张并刺激价格上涨。
- 如果一个国家实行浮动汇率，它必须选择与浮动汇率相适应的政策。过去，许多国家曾期望其央行追求几个不同的目标。最终，各国认识到这是一个错误，因为它将中央银行的重点放在短期目标上，而牺牲了长期价格稳定。在1970年代欧洲和美国的高通胀以及1980年代拉丁美洲和以色列的恶性通货膨胀(通胀率超过50%)之后，许多中央银行和政府认识到一个古老的事实：浮动利率下的中央银行的主要目标应该是稳定国内物价水平，从而维持货币的内部价值。



- 1980年代和90年代，对这一主要责任的认识不断提高，导致通货膨胀率下降，尽管中央银行除了物价稳定外，还继续关注就业和经济衰退。一些国家通过了规则或程序，通过调整利率来控制货币增长，以应对通货膨胀和产出与长期增长率的偏差。以新西兰和英国为榜样，一些国家采用了通货膨胀目标，通常基于一两年的时间框架，然后调整政策以实现这些目标。根据欧盟的《马斯特里赫特条约》，欧洲中央银行的任务是维持价格稳定。欧洲央行将这一任务解释为意味着通胀率为2%或更低。



- 货币与它将购买的东西之间的关系一直是货币理论的核心问题。理解这个问题的关键是经济学家对面值(或名义价值)和实际价值的区分，即以当前美元、比索、英镑、日元、欧元等表示的官方价值与由价格水平调整的相同数量之间的区别。后者是“真实”价值，即货币将购买的商品、服务和资产的实际数量。这也可以理解为货币存量的真实购买力。



* [Money | Definition, Economics, History, Types, & Facts \(britannica.com\)](https://www.britannica.com/topic/money)
Written by Allan H. Meltzer, Milton Friedman
Fact-checked by The Editors of Encyclopaedia Britannica
Updated: May 04, 2024

6 货币理论 (Monetary theory*)

6.1 货币需求 (The demand for money)

- 经济学家普遍认为，物价水平主要由货币数量决定。但是，确切地说，货币数量如何影响价格水平，以及货币数量变化的影响是什么，在不同时期以不同的方式被概念化。有两个主要问题需要考虑。首先，什么决定了对货币的需求(公众自愿持有的货币数量)？其次，货币存量的变化如何影响价格水平和其他名义价值？
- 政府或其中央银行决定流通和持有的货币的名义数量，但公众决定货币的实际价值。如果中央银行提供的货币超过公众想要持有的货币，公众就会将多余的货币花在商品、服务或资产上。虽然额外的支出不能减少名义货币存量，但这种支出会推高非货币物品的价格，因为太多的货币正在追逐有限的商品和资产存量。随后的价格上涨将降低货币存量的实际价值，直到公众拥有它希望持有的实际价值。相反，如果央行提供的货币少于公众希望持有的货币，支出就会放缓。价格下跌，从而增加了实际余额的数量。



- 一个国家所需的实际余额(即一个国家内货币的实际价值)不是一个固定的数字。这取决于持有货币的机会成本、持有货币时获得的直接回报以及收入或财富。短期利率是衡量持有货币机会成本的常用指标，但货币持有者参与许多不同的市场，因此其他相对价格可能会影响实际货币持有量。通货膨胀提高了市场利率，从而提高了持有货币的机会成本。在经历快速通货膨胀的国家，货币存量的实际价值会缩水，因为人们选择以这种形式持有较少的财富。然而，如果通货膨胀得到遏制，持有货币的机会成本将下降，实际余额将上升。
- 通货膨胀对货币需求的影响特别大，因为货币不支付利息，支票存款通常很少或没有利息收益。(大多数直接返还为货币余额采取交易服务和便利的形式。)与通货膨胀相反，通货紧缩通过赋予每个名义单位对商品和资产更大的控制权来提高所持有的货币收益率。因此，消费者支出将减少，因为人们持有他们的钱，期望未来价格下降。影响人们愿意持有的货币数量的其他现象包括收入、财富和某种交易量。这些措施的实际价值增加后，实际余额将增加。



6.2 货币变化的传导 (Transmission of monetary changes)

6.2.1 货币数量论 (Quantity theory of money)

- 从最早的经济系统著作开始，观察家们就注意到了货币存量和价格水平之间的关系。这种关系通常是相称关系，例如，当价格水平上升与货币增加成正比时。到18世纪中叶，约翰·洛克(John Locke)等系统观察家认识到货币的变化会影响实际商品和服务的产出，但他们也发现，一旦价格完全适应货币的变化，这种影响就会消失。
- 这种见解的早期表述是在货币数量理论中表达的，该理论取决于货币的名义(票面)和实际价值或数量之间的区别。名义数量以用于指定货币的任何单位表示——人才、谢克尔、英镑、比索、欧元、美元、日元等。相比之下，实际数量是用货币将购买的商品和服务的数量来表示的。根据货币数量理论，对货币持有者来说，最终重要的是货币的真实数量，而不是名义数量。如果是这样的话，那么——无论什么因素可以决定货币的名义数量——都是货币持有者决定了实际数量，并在这个过程中决定了价格水平。



6.2.2 货币变化的特征 (Characteristics of monetary changes)

- 这些原则是18世纪开始发展起来的关于货币变化传导的思想基石。与货币变化传导有关的一些主要主张是：
 - (1) 货币数量的增长率与名义收入的增长率始终如一地(尽管不完全是)相关。也就是说，如果货币数量迅速增长，名义收入也会迅速增长，反之亦然。虽然循环速度不是恒定的，但它是相对可预测的。
 - (2) 这种关系并不明显，主要是因为货币增长的变化需要时间才能影响收入。
 - (3) 平均而言，货币增长率的变化会导致六到九个月后名义收入的增长率发生变化。但这是一个平均值。
 - (4) 如果货币增长率降低，那么大约六到九个月后，名义收入和实物产出的增长率将下降，但价格上涨率将受到很小的影响。只有当实际产出和潜在产出之间出现差距时，价格才会面临下行压力。



(5) 对物价的影响平均在对名义收入和产出的影响后一年左右出现，因此货币增长变化与通货膨胀率变化之间的总延迟平均约为两年。

(6) 上述关系是可变的。货币变化和收入变化之间存在许多差距。

(7) 货币变化只在短期内影响产出，尽管“短期”可能意味着三到五年。从长远来看，货币增长率只影响价格。从长远来看，产出会发生什么，取决于企业、聪明才智和人民的工业等“真实”因素；节俭的程度；产业和政府结构；法治；国家间的关系；等等。

(8) 因此，通货膨胀——价格变化率的持续增长——如果没有货币数量的增长速度快于产出的增长速度，就不可能发生。当然，货币增长有许多可能的原因——从黄金的发现到政府支出的融资方式，甚至私人支出的融资方式。价格水平也可能因其他原因而上升或下降，例如生产率的变化。然而，这些会产生一次性的变化，而不是持续的变化率。



(9) 政府支出可能是通货膨胀的，也可能不是通货膨胀。如果它是通过创造货币(即通过印钞或创造银行存款)来融资的，并且如果由此产生的货币增长率超过产出的增长率，那么它就会是通货膨胀的。如果它的资金来自税收或向公众借款，主要影响是政府花费资金而不是其他人。

(10) 最难解释的事情之一是货币数量的变化对收入的影响。一般来说，最初的影响根本不是对收入的影响，而是对现有资产(债券、股票、房屋和其他实物资本)的价格的影响。货币增长率的提高增加了人们(或企业)相对于其他资产拥有的现金数量。多余现金的持有者将试图通过购买其他资产来纠正这种不平衡。但一个人的支出就是另一个人的收入。所有人加在一起都无法改变所有人持有的现金数量——只有货币当局才能做到这一点。然而，他们的尝试往往会提高资产价格并降低利率。这些变化反过来将鼓励支出以生产新资产。因此，对资产负债表的初始影响转化为对收入和支出的影响。在这方面，许多经济学家强调耐用消费品和其他不动产等资产，他们认为市场利率只是整个相关利率的一小部分。



(11) 这种机制的一个重要特征是，货币增长的变化在开始时会向一个方向影响利率，而在以后则向相反方向影响利率。起初，更快速的货币增长往往会降低利率。但后来，随着它增加支出并刺激物价上涨，它也导致对贷款的需求增加，这往往会提高名义利率。以相反的情况为例，货币增长速度放缓起初会提高利率，但后来，随着支出和价格通胀的减少，它会降低利率。货币数量和利率之间的这种不一致关系解释了为什么利率经常成为货币政策的误导性指南。

(12) 这些命题清楚地表明，货币政策是重要的，货币政策最重要的是它对货币数量的影响，而不是对银行信贷或总信贷或利率的影响。货币数量变化率的大幅波动显然是不稳定的，应该避免。除此之外，不同的经济学家得出了不同的结论。一些人得出结论，货币当局应该有意识地改变货币增长率，以抵消其他导致不稳定的力量；这些变化应该是渐进的和小的，并考虑到所涉及的滞后。另一些人则认为，对货币数量、价格和产出变化之间的关系了解不够，无法确保自由裁量的货币政策是有益的而不是有害的。他们认为，更明智的政策是让货币数量随着时间的推移以稳定的速度增长。大多数央行现在设定了短期利率目标，并经常调整。一些国家还设定了在几年内实现的通胀目标，并调整利率以将通胀保持在目标附近。



(13) 选择控制国内价格的国家必须允许其汇率浮动。中央银行或货币当局不能同时控制利率和货币存量，也不能同时控制货币和汇率。它必须在三者中选择一个。

(14) 如果中央银行固定汇率并允许资本自由流入和流出，那么它就把货币控制权留给了外部力量，并且必须接受与其汇率一致的通货膨胀率。

7 货币政策 (monetary policy)

7.1 货币政策的定义*

- monetary policy, measures employed by governments to influence economic activity, specifically by manipulating the supplies of money and credit and by altering rates of interest.
- 货币政策，是政府为影响经济活动而采取的措施，特别是通过操纵货币和信贷供应以及改变利率。



7.2 货币政策的目标*

- 货币政策的通常目标是实现或维持充分就业，实现或保持高经济增长率，以及稳定物价和工资。直到20世纪初，大多数专家都认为货币政策对影响经济没有多大用处。然而，二战后的通货膨胀趋势导致政府采取措施，通过限制货币供应量的增长来降低通货膨胀。
- 货币政策是一个国家中央银行的领域。美国的联邦储备系统(通常称为美联储)和英国英格兰银行是世界上最大的两家此类“银行”。尽管它们之间存在一些差异，但它们的操作基本面几乎相同，有助于突出可以构成货币政策的各种措施。

* [Bullion | Investment, Precious Metals & Coins \(britannica.com\)](https://www.britannica.com/topics/bullion-investment-precious-metals-coins)

Written and fact-checked by The Editors of Encyclopaedia Britannica

Updated: May 22, 2024



7.3 货币政策工具*

- 美联储使用三种主要工具来调节货币供应量：**公开市场操作**、**贴现率**和**准备金率**。
- 第一个是迄今为止最重要的。通过购买或出售政府证券(通常是债券)，美联储或中央银行会影响货币供应量和利率。例如，如果美联储购买政府证券，它会用自己开出的支票来支付。这一行动以商业银行出售证券的额外存款的形式创造了资金。因此，通过增加商业银行的现金储备，美联储使这些银行能够提高其贷款能力。因此，对政府债券的额外需求推高了它们的价格，从而降低了它们的收益率(即利率)。这项行动的目的在于简化信贷的可用性并降低利率，从而鼓励企业增加投资和消费者增加支出。美联储出售政府债券，却达到了货币供应量收缩和利率上升的相反效果。



- 第二个工具是贴现率，即美联储(或中央银行)向商业银行提供贷款的利率。贴现率的提高减少了银行的贷款金额。在大多数国家，贴现率被用作信号，因为贴现率的变化通常会伴随着商业银行收取的利率的类似变化。
- 第三个工具涉及准备金要求的变化。根据法律，商业银行在美联储(或中央银行)持有特定比例的存款和所需准备金。这些资金以无息准备金或现金的形式持有。这种准备金率对商业银行的贷款业务起到了制约作用：通过提高或降低这一准备金率要求，美联储可以影响可用于贷款的货币数量，从而影响货币供应量。然而，这个工具很少使用，因为它太钝了。英格兰银行和大多数其他央行还采用了许多其他工具，例如“财政部指令”对分期付款购买的监管和“特殊存款”。
- 从历史上看，在货币估值的金本位制下，货币政策的首要目标是保护中央银行的黄金储备。当一个国家的国际收支出现赤字时，黄金就会流向其他国家。为了阻止这种流失，央行将提高贴现率，然后进行公开市场操作以减少该国的货币总量。这将导致价格、收入和就业的下降，减少对进口的需求，从而纠正贸易不平衡。反向过程用于纠正国际收支盈余。



- 1960年代末和70年代的通货膨胀状况，当时西方世界的通货膨胀率上升到1950-1970年平均水平的三倍，重新唤起了人们对货币政策的兴趣。哈里·约翰逊(Harry G. Johnson)、米尔顿·弗里德曼(Milton Friedman)和弗里德里希·哈耶克(Friedrich Hayek)等货币主义者探讨了货币供应量增长与通货膨胀加速之间的联系。他们认为，严格控制货币供应量增长是将通胀挤出体系的有效方式，而不是需求管理政策。货币政策仍被用作控制国民经济周期性波动的手段。



欢迎指正
谢谢

