

# 金融秩序与国内经济社会

高 柏

**提要:** 蒙代尔—弗莱明三维悖论表明,一国的国际经济政策有三个相互矛盾的政策目标,即资本自由流动、稳定汇率,以及国内经济政策的独立性,一国最多可以同时实现其中的两项。在国内政治经济因素的作用下,历史上的三大国际金融秩序,即金本位、布雷顿森林体系和美元本位制,已经分别选择放弃过三项中的每一项,但最后都走向危机。未来的国际金融秩序的建构仍然要受这个悖论的困扰。

**关键词:** 蒙代尔—弗莱明三维悖论 金本位 布雷顿森林体系 美元本位制 金融危机

我个人对金融危机感兴趣是在 10 年前写《日本经济的悖论》(高柏, 2004)那本书的时候。因为要把国际金融体系处理成解释为什么日本从繁荣走向停滞的自变量,我整整花了一年的时间研究它。在那个研究中,我发现全球化不仅仅是一个结构性过程,它更是一个制度性过程。当国际金融秩序发生重大变化时,国家层面的经济制度可能会突然变得工作异常,这将给一国经济造成重大的影响。我在思考目前的经济危机的时候用的是同样的分析框架,只不过把过去没有必要考虑得很详细的一些方面考虑得更为详细一点。

在过去的几个星期里,我又把原来的书找出来重新读,并集中关注与今天的局面紧密相关的问题。说到底,在现阶段我们面临的最重要的问题是认知,即认清现在世界上正在发生什么事情。关于这次危机的性质,西方在 2008 年 10 月份之前有三种不同的说法,有的说是 20 世纪 70 年代以来最严重的局面,有的说是二战以来最严重的局面,有的说是大萧条以来最严重的局面。进入 10 月份以后,所有人的估计都变成一样了,这就是我们正在面临自 1929—1933 年大萧条以来资本主义遇到的最为严重的局面。在现代史上,从来还没有这么多的国家同时进入衰退的记录。

那么,这次危机的起源是什么呢?美国方面的学术讨论非常频繁,但是绝大多数的分析都是侧重微观的层面,包括可调整利率的贷款、为化解风险造出来的金融衍生工具,还有杠杆化的银行放贷等等。说到

最宏观的也无非是政府监控的失败。CNN 曾经搞了一个导致这次危机的十大罪人名单,倒着数,数到最后,也就是名列第一的,是你我这样的消费者个人。他们的解释基本都是微观的解释。欧洲人的看法则更注重宏观的层面。我的看法比较接近欧洲的看法。我在过去的几个星期里阅读国际金融制度的历史的时候,发现实际上欧美观点之间的分歧根本不是在 2008 年 11 月 20 国高峰会谈时才有的。从 20 世纪 50 年代末开始,欧美关于国际金融秩序的分歧就一直是这样。当时也是以法国为欧洲的主要代表,一直主张要对资本流动进行限制,尽量争取巩固固定汇率,而美国则一直主张要建立一个市场为中心的国际金融秩序,鼓励资本自由流动,实行灵活的汇率 (Helleiner, 1994)。

由于今天要涉及的内容太繁杂,在这么短的时间内把道理说清楚是一个很大的挑战。我想从蒙代尔—弗莱明的三维悖论出发,然后用它来说明从 19 世纪以来的三大国际金融体系,即金本位、布雷顿森林体系,以及 20 世纪 70 年代中期以来的美元本位,是如何处理蒙代尔—弗莱明三维悖论指出的三个相互矛盾的政策目标的。我先对它们进行一个静态的比较,然后再通过一个动态的分析来解释为什么各国在过去三次建立国际金融体系时选择了当时的制度。在这里,我将着重分析国内政治经济对国际经济秩序的影响。在这个分析过程中,我还再加入一个动态的考量,即全球化的潮涨潮落。简言之,这是一个动静结合的分析框架。最后再讲这次危机对中国的影响,以及建构未来国际金融秩序时会面临哪些主要的问题。

## 一、蒙代尔—弗莱明三维悖论

蒙代尔—弗莱明三维悖论认为,各国政府的国际经济政策有三个政策目标,即稳定的汇率、资本自由流动(或货币的自由兑换),再加上国内政策的自主性或者独立性。在这三项目标之间,一个国家在最佳的条件下也只能实现两项,永远不能同时实现三项,因此它们是互相矛盾的悖论 (Krugman, 1999)。举例来说,在固定汇率条件下,如果一国经济过热,中央银行就要提高利息来使经济冷却。如果没有资本自由流动,中央银行提高利率后,企业投资与消费者成本上升,因而减少开支,经济就可以冷却。然而,在资本自由流动的条件下,一旦提高利率,必

然吸引国际资本向该国流动。这种外来的增加的资本就会抵消中央银行要通过提高利率以减少投资的努力。实际上,很多国家连同时实现两项政策目标都有困难,只能保一项。

历史上三大国际金融秩序包括金本位、布雷顿森林体系,以及美元本位制。有趣的是这三个国际金融秩序中的每一个都曾经主动放弃三维悖论中的三个目标中的一项,而力求保证实现另外两项。而且至今为止的三次选择中每一次放弃的政策目标都不一样,第一次放弃的是国内经济的自主性和独立性,第二次放弃的是资本自由流动,第三次放弃的是稳定的汇率。另一方面,如最近的金融危机显示出的那样,国际金融秩序的一个根本性职能是对世界货币发行量进行调节和控制,这是一个非常重要的职能。至今为止的三个国际金融秩序既有以黄金为本位的,也有以纸币为本位的。换言之,人类在历史上已经尝试了与国际金融秩序相关的各种选择的不同组合。离开货币发行机制这一条单纯地谈三维悖论,我们就会忽视另外一个可能导致国际经济秩序失衡的重要因素。

在金本位体制下,各国是以汇率稳定作为第一政策优先的。只要出现经常账户中的逆差,中央银行马上会提高利率进行调整。一提高汇率,在资本自由流动的情况下,国际资本就开始向英国银行游动。但是英国本国的资本却受利率的影响纷纷减少或停止投资,这样经济就可以冷却下来,达到调整的目的。在布雷顿森林体系的条件下,各国以国内经济政策的自主性为第一优先。两次世界大战的结果在欧洲均是以在选举中支持工会的政党取胜,尤其是二战以后,建立福利国家变成欧洲国家政府政策的第一优先。它们为了保护国内政策的独立性放弃了资本的自由流动。当时是靠放弃和限制资本自由流动来保证固定汇率,以刺激多边贸易体制的发展和国内经济政策的自主性以发展福利国家。到了20世纪70年代中期以后的美元本位制,各发达国家选择放弃稳定的汇率,任由汇率随着市场而波动,从而保证国内经济政策的自主性以及资本的自由流动。

金本位和布雷顿森林体系的货币发行以黄金为基础,而美元本位制的货币发行则以纸币代表的信贷为基础。这个重大区别再加上它们与三项政策目标选项中的不同组合就构成了我们理解国际金融秩序以及全球化的一个重要的分析框架。在目前已经有的三大国际金融秩序中,既有以黄金为本位的货币发行机制,也有以纸币为本位的货币发行

机制,同时三维悖论中的每一个政策目标都被放弃过这些事实,对未来如何选择新的国际金融秩序有重大意义。因为在历史上这些可能性都已经被试过了,每次选择的结果到最后都失灵了。这就给我们提出了一个特别重要的研究性问题,即未来的国际金融秩序应该选择哪一项或者是什么样的选择组合?

## 二、三大国际金融秩序的兴衰

为了探索未来国际金融秩序的走向,我们必须了解在历史上各国选择放弃三项政策目标的每一项时的原因是什么。只有当我们了解了国际金融秩序的特定的历史时空条件,我们才能够想象未来的国际金融秩序应该如何建构。

通过对历史上三大国际金融秩序的兴衰进行分析,可以看出,国内的政治经济对国际金融秩序有重大影响。

很多经济史学家在讨论金本位的时候纷纷指出,金本位与当时欧洲国家特殊的政治结构之间有重大的相关性。在19世纪欧美之所以可以实行金本位,其中一条重大的原因是当时各国还没有实现普选权,只有有钱人可以参加选举,而妇女一概没有权利选举。前面提到金本位选择放弃的是国内政策的独立性。换言之,当一国经常账户出现贸易逆差时,政府由于受以黄金为本位的货币发行机制的约束,无法依靠增发国债来借钱融资刺激经济复苏,而是要靠提高利率来紧缩该国支出。在这种体制下,一有经济调整,受到最大打击的都是穷人。这样一种选择之所以可能是因为当时穷人没有任何政治渠道去把他们的声音反映出来,也没有任何办法采取政治行动在选举的过程中使得采取紧缩政策的政治家受到惩罚(Eichengreen, 1996)。支持金本位的欧美各国国内政治结构的另一个重要因素是当时西方各国的工会运动还处于萌芽状态或者刚刚初步发展,还没有形成能直接制衡政府和企业的政治势力。当工会缺少在谈判工资和福利时的政治力量时,工资弹性就特别大。一来经济调整,原来的1小时6块钱的工资就可以减成2块钱。这不像现在的美国三大汽车厂,由于工会势力过于强大,只能涨工资,不能降工资。工会势力弱工资弹性大的一个后果是经济萎缩对就业的影响相对要小。危机一来,由于可以给工人减工资,企业就可以不

裁人或者少裁人 (Eichengreen, 1996)。因此, 欧美当年能够维持金本位的原因是当时特殊的两个政治条件, 一个是没有普选权, 另一个是工会的力量不够强大。

大卫·休谟在 18 世纪给金本位做了一个经典的、简单明了的解释 (Eichengreen, 1996: 25—26)。在休谟的模式中, 所有商人都直接用黄金来支付, 进口等于一国的黄金流出, 出口等于一国的黄金流入。当一国出现贸易逆差的时候, 就意味着你的黄金流出超过流入。一个国家的黄金流出超过流入就意味着这个国家流通的货币减少。在本国的实物生产并没有减少、而流通的货币量减少的情况下, 东西就变得更便宜了, 或者说货币更值钱了。如果你是顺差国, 黄金流入多于流出, 这就等于增加了货币发行量。当本国产品并没有大幅度增加, 而流通的货币由于贸易顺差的原因增加时, 就要出现通货膨胀, 导致本国产品的价格上涨, 而外国的产品变得相对便宜。这样一来, 有贸易顺差的国家就会大量购买别国的东西, 而有贸易逆差的国家就会减少进口。这样就会恢复该国经常账户的收支平衡。这是古典经济学关于金本位自动调节贸易收支的内在机制。在这个模式的基础之上, 我们还可以加上纸币, 其道理基本一样。你有多少黄金就发行多少纸币, 如果没有黄金就不发行。如果再往前推一步, 还可以把中央银行的职能也介绍进来。中央银行可以通过调节利率对纸币的发行量进行调控, 以提高调整的速度。

金本位是怎么垮的? 金本位垮台的直接原因是由于第一次世界大战爆发, 但是早在第一次世界大战爆发之前, 金本位体制的内在矛盾已经存在。到了第一次世界大战前夕, 发达国家的银行已经开始出现按存款比例放贷的情况。当银行收到 10 块钱的存款时, 它可以把这 10 块钱只留两块钱, 其他都用于放贷。因为它假设不可能所有的人都来同时取款, 如果这样银行就麻烦了。然而在实际生活中, 的确存在存款人同时来银行提款的风险。如果发生这种情况怎么办? 解决方案是中央银行开始扮演最后放贷人的角色, 即当所有存款人都来提款时中央银行要来承担提供信贷的功能。然而这样一来, 各国中央银行的职能开始产生一个特别深刻的内在矛盾。因为按照金本位的原则, 有多少黄金就发行多少货币。但是中央银行又必须承担最后放贷人的角色, 在危机到来时, 中央银行需要放贷。但是如果没有黄金的支持, 中央银行应不应该放? 显然也得放。英国金融史上曾经有过一次危机, 就是

因为没有放，最后使得危机的影响特别大。从此以后英国认识到，中央银行必须承担最后放贷人的角色（Eichengreen, 1996）。后来情况变得更为复杂。本来中央银行作为最后放贷人只是在危机的时候才增发货币，但是，随着民主政体的普及、普选权的普及，来自社会的政治压力加大了以后，中央银行增发货币就变得更为频繁。即使没有经济危机，社会要求政府干预经济的政治压力也经常迫使中央银行增发货币。这就对金本位的实践构成了极大的挑战。金本位内在的通货紧缩机制与国内政策的独立性有直接的冲突。

当第一次世界大战爆发后，各国政府马上增发货币去购买军火，如果再受金本位的限制不增发货币就无法进行战争了。因此，第一次世界大战的爆发带来了金本位的垮台。20世纪20年代中期，英国以及其他的几个国家曾经试图回归金本位，但最后没有成功。到了1931年各国都先后放弃了金本位。整个第二次世界大战结束之前的国际金融秩序处于一个严重混乱的状态。简言之，金本位在19世纪70年代在各国的普及成为支持第一次全球化浪潮的重要的国际金融秩序，而金本位随着第一次世界大战爆发而崩溃也标志着第一次全球化过程的逆转（高柏，2004：第二章）。

二战结束以后，在美国和英国主导下建立了第二个国际金融秩序，也就是布雷顿森林体系。当时代表英国进行谈判的是凯恩斯，代表美国谈判的是怀特。在就布雷顿森林体系进行谈判时，凯恩斯和怀特都已经认识到资本自由流动和国内经济政策独立性之间有本质上的冲突。所以为了保证战后建立福利国家，他们对布雷顿森林体系进行设计的时候就决定要限制资本自由流动（Helleiner, 1994）。这就是说，布雷顿森林体系主动放弃了资本自由流动以换取国内政策的独立性和稳定的汇率。

各国国内的政治经济对布雷顿森林体系的设计有直接的影响。美国认为，二战的一个重要原因是自由贸易体制的崩溃，因此它当时强烈主张建立一个以多边自由贸易体系为基础的国际经济秩序。正是因为这一点，美国才主张实行固定汇率，因为汇率固定最有利于贸易。换言之，布雷顿森林体系下的固定汇率是支持战后第二次全球化浪潮在贸易领域开始的主要的制度性安排。

二次世界大战刚结束的时候，全世界有一个美元短缺的现象，欧洲变成一片焦土，没有美元去买美国的东西。怎么办？最后搞了个马歇

尔计划。关于马歇尔计划有各种解释。有人解释这是冷战的需要，因为美国靠马歇尔计划来争取西方盟友对抗苏联。这当然是一个重要因素。还有另外两种解释，一个是为了解决美元短缺的问题，而另一个则是支持限制资本自由流动。当时欧洲国家没有钱进行战后重建，与此同时，又不能让私人资本自由流动，只能通过马歇尔计划，靠政府直接出面把资本送到欧洲进行战后重建（Helleiner, 1994: chap. 3）。

到了 20 世纪 50 年代末期，欧洲各国的货币实现了自由兑换，一旦自由兑换就意味着资本开始自由流动。同时，随着欧洲和日本战后经济的恢复，产品竞争力大幅度增加，美国开始出现经常账户的逆差。一旦出现逆差，美元在国际市场上就被看贬。当美元看贬已经成为一个经常出现的现象时，美国的企业和欧洲的企业做出了两个截然不同的反应，这些反应的后果最后导致了布雷顿森林体系的垮台。

美国的企业在美元贬值的预期下决定把美元资产向外国转移。当资本流到一个货币升值的国家去，资本的价值不用通过生产过程自然就增加。当时美国很多企业都纷纷大举在海外投资（Eichengreen, 1996）。美国资本外流的原因除了美元看跌，还有三条重要原因。一是欧洲当时普遍实行贸易保护主义。在战后初期，由于美元短缺以及美国因为冷战的原因与欧洲国家实行不对称合作，即允许欧洲向美国出口商品，同时对美国出口商品关闭欧洲的市场。当时美国的企业为了绕过欧洲的关税壁垒不得不在欧洲大量投资。二是美国的税收政策不利于在本土投资的企业。三是随着欧洲和日本的经济恢复这些国家的企业已经变成美国企业的一个主要竞争者。哈佛的瑞·弗农在 70 年代初提出曾经轰动一时的产品周期理论（Vernon, 1971）。这个理论认为美国的跨国公司在创新方面具有强大优势，因此他们在刚刚生产新产品的时候是依靠国际贸易把新产品卖到别的国家。然而，生产技术一旦成熟以后，欧洲和日本的这些企业就可以来仿造，并以更低的劳动力价值在国际市场上实现更强的竞争力。在这种情形下，美国的跨国公司干脆就到欧洲和日本去建厂。因为美国的跨国公司有全面的技术优势，在投资建厂以后，可以把外国的竞争者统统掐死在摇篮里。这就是产品周期理论来解释外国直接投资的重要原因之一。这种不断增长的美国对外直接投资是后来全球生产体系出现的原因。

以上是美国的回应，欧洲是如何应对的呢？在战后初期，欧洲通过与美国的不对称合作向美国出口了大量的商品并积累了经常账户的顺

差。当欧洲人手里有大量的美元同时又看出美元要贬值时,便纷纷把美元拿到美联储去兑换黄金 (Eichengreen, 1996)。以上这两种趋势对美国的直接影响是什么?是资本和黄金都在严重外流,经常账户上的逆差变得越来越大。耶鲁的经济学家罗伯特·特里芬在 60 年代初指出,布雷顿森林体系存在一个严重的内在矛盾,即全世界的金融体系建立在对美元的信心基础之上,而与此同时美元却无法通过贬值来减少它的贸易逆差。他指出,早晚有一天,或者各国采取激进的办法来解决这个问题,或者这个体系被彻底拖垮 (Triffin, 1960, 1964)。历史后来的发展显示,布雷顿森林体系的归宿不幸被特里芬言中。1971 年,美国政府宣布停止黄金和美元的兑换,布雷顿森林体系宣告垮台。在 60 年代,欧洲和日本都采取搭便车的态度,既然美国因为冷战的关系和他们搞不对称合作,他们就拒绝将本国货币升值。这导致美国经常账户的逆差日益增长和美元黄金外流的速度越来越快。到最后实在没办法,美国彻底关闭了美元—黄金窗口。

欧洲和日本与美国在 60 年代围绕欧洲与日本货币是否对美元升值问题上的矛盾的实质是当国际贸易出现严重不均衡时,由谁来承担调整的负担的问题。欧洲与日本都想利用美国冷战中采取的不对称合作政策拒绝让本国货币升值,要求美国增加储蓄和扩大出口来减少经常账户逆差,让美国承担调整的负担。而美国则希望欧洲和日本货币升值并扩大内需,让他们为美国的调整买单。既然他们拒绝调整,美国索性把美元与黄金脱钩,以防止黄金外流。由谁来承担调整的负担历来是各国围绕着国际金融和贸易秩序博弈的根本性问题,今天我们面临的局面也不例外。

美元本位制的出现是美国应对 1973 年第一次石油危机爆发的结果。危机爆发之后,所有原油进口国都出现了经常账户的巨额逆差。如何吸引国际流动资本直接影响到各国是否能在危机中生存下来。当时美国和沙特阿拉伯达成秘密协定,协议的主要内容是要求石油生产国在国际市场上继续用美元为石油标价,美国则为石油美元以购买美国国债的形式向美国流动提供优惠的利率 (Spino, 1999)。美国依靠这个策略渡过了两次石油危机。由于石油用美元标价,各国为了维持本国进口石油价格的稳定性均继续以美元作为外汇储备的关键货币。从这点上看,美元本位制似乎与布雷顿森林体系没有什么重大区别。然而,这两个国际金融秩序之间最大的区别在于从此以后美元的货币发



行不再受黄金的约束。在之前的金本位和布雷顿森林体系中, 货币的发行直接受黄金的制约, 但是当黄金美元窗口关闭以后, 这个制约消失了。这就产生了一个恶性循环。美国可以不再依靠储蓄来增加消费, 而是靠向世界各国发行国债或企业债来维持它的经济运转 (Dunkan, 2005)。在这样一种条件下, 金融业开始强烈要求实现金融自由化。贸易自由化与金融自由化之间的一个最大区别在于贸易自由化面临国内既得利益集团的强烈反对, 而金融自由化在政治上要容易得多。比如, 如果把中国的电信产业全部对外开放, 马上就会威胁国内的电信企业, 在民主政体条件下, 电信企业肯定会上国会去闹。贸易自由化面临着很大的政治制衡。相比之下, 金融自由化的影响则不是一个部门的或者局部的。在金融自由化的时候, 很少有人认为我可能会成为潜在的受损者, 而是所有人都认为自己可能受益。因此, 金融的风险是隐性的、系统的, 一旦出现风险是整个系统的风险而不是局部的。因此, 金融界讨论金融危机时指出的各种微观的原因都是在这样一种宏观的背景下才有可能出现。离开这个宏观条件, 那些微观层面的金融创新根本没有可能。

美元本位制的出现为 70 年代开始的全球化提供了巨大的动力。当时的美国和英国已经明显地在制造业方面失掉了比较优势。从 50 年代末开始, 在美元贬值的压力下, 美国的公司就开始向国外大量投资。在布雷顿森林体制下, 境内的制造业向海外出口是平衡经常账户的基础。在美元本位制下, 依靠发展各种金融工具向海外融资填补经常账户的赤字成为可能, 这样就更用不着把美国制造业的企业留在境内。因此, 美国的跨国公司在价值链理论的指导下, 纷纷把生产过程向发展中国家转移。美元本位制成为支撑全世界美元返还的重要制度性安排。在 70 年代美国获得了大量的来自中东的石油美元, 到 80 年代又加上来自日本的资金, 到 90 年代末期又加上来自中国的大量资金。

随着 1979 年保罗·沃克尔当选美联储主席后正式停止黄金对发行货币的约束, 美元本位制的融资与货币发行机制日益成为美国政府刺激经济发展与实现其他政策目标的手段。从里根时代的星球大战, 到后来的互联网泡沫, 再到伊拉克战争、房贷泡沫, 以及现在的救市, 美国无一不是依靠美元本位制来融资。离开美元本位制, 这几件事恐怕都干不成。

### 三、未来的国际金融秩序

未来的国际金融秩序会是什么样？我认为，它必然要面对那两个任何一个国际金融秩序都必须解决的实际问题。第一个问题是决定以黄金本位还是以货币本位为货币发行机制。第二个问题是在蒙代尔—弗莱明三维悖论中相互矛盾的三项政策目标中选择放弃哪一项。

在可以预见的未来，有没有回到金本位的可能性？西方媒体已经开始讨论这个问题。主张回归金本位的人们认为，向金本位回归的目的在于重新建立金融纪律，不能任由流动性泛滥，在世界各地制造金融危机。但是，在人类历史上只有两次以黄金本位为基础的国际金融秩序，一次是英国主导下的金本位，一次是美国主导下的布雷顿森林体系。这两个以黄金本位为基础的国际金融秩序有两个共同条件：第一，这两个国家都是当时世界上的霸权国；第二，这两个国家在建立金本位的国际金融秩序时，都同时既是贸易顺差国又有巨大的发达的国内金融市场，可以借给全世界钱。而现在世界上的情况是不存在任何一个国家同时可以满足这两个条件。美国虽然仍然是霸权国，也有特别发达的国内金融市场，但是却拥有巨额的贸易逆差。中国虽然是贸易顺差大国，但是既缺少发达的国内金融市场，也不是霸权国。其他国家或国家联合体也不具备这两个条件。因此，我个人认为目前实现回归到金本位条件不成熟，实现的可能性不大。

然而，以货币本位的美元本位制已经对世界经济造成了这么大的冲击，信贷的泛滥，再加上资本自由流动和浮动汇率，这三者凑到一起使得资本流到哪里，就在哪里制造泡沫和危机的风险。在这种情况下怎么办？回归到金本位没有什么指望，而货币本位又产生这么多的问题。我们现在进行选择的结构约束条件就是这样。在这种条件下到底能干什么？

未来的国际金融秩序会在蒙代尔—弗莱明三维悖论中三项相互矛盾的政策目标中放弃哪一项？前边提到，在到目前为止的三个国际金融秩序中，这三项的每一项都被放弃过一次，最后，无论是放弃哪一项，国际金融秩序都没有能生存下来。从将来的观点来看，国内政策的独立性永远不可能再被放弃。随着民主化第三波带来的民主的普及，各国政府都不会无视在制定政策时国内的政治压力，这一点这次反映得

很明显。一旦救市的压力上来后,没有哪一个国家的政治家愿意让本国经济通过硬着陆去调整,所以这个选项基本被排除了。排除了这一选项后,剩下只有两个,是选稳定的汇率还是选资本的自由流动?在亚洲金融危机的时候,马来西亚首相马哈蒂尔果断地宣布限制资本自由流动,马来西亚的危机很快就止住了;而韩国则选择推行金融自由化,鼓励资本自由流动,结果这次又折进去了。这两个选项之间的矛盾是,如果各国继续选择放弃稳定的汇率,我们就无法杜绝金融投机;而只要有金融投机,早晚就会有大规模的金融危机。像这次这样的全球规模的金融危机很可能会反复出现。如果在浮动汇率与资本自由流动带来重大的危机后选择限制资本自由流动,就意味着全球化的全面逆转,因为资本自由流动是全球化的重要指标,一旦资本自由流动停止,资本的、生产的全球化就要受到重大影响。

在我们目前面临的挑战中,在建构未来国际金融秩序的博弈中,各方的利益是什么样的呢?

先看美国。美国现在已经有史上最大的贸易逆差和政府预算的赤字。美国去年国内储蓄率是负的,当时报纸上说是大萧条以来最低的。在这种情况下,美国不可能同意向金本位回归。向金本位回归意味着美国无法自由发行货币,这样一来,经济就无法复苏了。从美国的利益来讲,这是不可接受的。另外一点,像著名的英国政治经济学家苏珊·斯特琳芝指出的那样,美国在国际金融体系中拥有与众不同的结构性力量。美国有三个他国不具备的条件:第一,美国经济是世界上最大的经济体;第二,美国有世界上最发达的国内金融市场;第三,美元是世界上的关键储备货币。由于拥有这样一种结构性力量,只要有一个以市场为核心的国际金融秩序,美国就不怕(Strange, 1988)。在这次世界性的金融危机中人们可以看到,当危机全面展开时,美元仍然是各国外汇储备选择的关键货币,因此它可以继续保持坚挺,而欧洲一下子就完了。这显示出,如果你不具备这三个条件,在这种局面下肯定要吃很大的亏。对美国来说,它肯定会继续支持一个货币本位的、以市场为中心的,同时放弃汇率稳定这样一种国际金融秩序。从美国的立场出发,建构未来的国际金融秩序必然是加强透明性、加强金融监管,使市场变得更有规则,而不是方向相反。

欧洲的立场正好相反。欧洲国家的贸易依存度特别大。凡是贸易依存度大的国家都希望有稳定的汇率。因为在贸易依存量大的情况

下,如果汇率浮动,对一国经济的负面影响就会相应地扩大。我早在几年前就提出,中国的改革开放之所以能够发展到今天,特别是能够变成一个世界工厂,其中的根本性原因之一是中国搞了一个模拟布雷顿森林体系来保护自己。布雷顿森林体系的两大特征是固定汇率和限制资本自由流动,而中国这两条一直都有。虽然外面的天下已经是美元本位制,变成浮动汇率,变成资本自由流动,而中国没有,就靠这个体系的支撑,所以中国在贸易中一直有着比较稳定的外部环境。这个观点的一个反证是当中国从2006年夏季开始允许汇率上调之后,中国经济马上就开始出乱子,这可以看得特别清楚。对欧洲的利益而言,他们肯定会追求汇率的稳定,这也是为什么欧洲从70年代开始就欧元的形成进行谈判的根本原因。当时一看美国要搞以市场为中心的金融秩序,放弃稳定汇率,欧洲马上认识到这样不行,如果这么干欧洲就有大麻烦了。因此为了维持稳定的汇率,他们就自己组成一个欧元区,实行统一的货币。由于统一的货币不存在汇率的问题,欧洲就解决了内部贸易依存度特别高带来的风险问题。

再看日本,日本到目前为止采取的是支持美国的立场。这也很好理解。由于日本的贸易依存度特别低,出口依存度只有12%,它对于汇率变动带来的对实体经济冲击的承受度相对要大,因为汇率变动只会影响它实体经济的一小部分。如果国内内需部分在实体经济中所占的比例特别大,该国经济就能承受得起汇率的急剧变动带来的挑战。

俄罗斯在如何应对呢?从去年开始,它已经建立了以卢布计价的国际能源期货市场,现在还在试图拉拢委内瑞拉和伊朗加盟。由于俄罗斯能控制欧洲能源的 $1/3$ ,如果这件事干成了,卢布就会增加自己作为国际储蓄货币的职能并减少浮动汇率的负面影响。

#### 四、中国如何面对挑战

中国与美元本位制的关系比较复杂。首先,离开美元本位制就无从谈起中国改革开放的外部条件。美元本位制是支撑中国经济发展成功的一个重要的外部条件。为什么这样说呢?因为没有美元本位制就没有全球生产方式。如果美国不能发展服务业,不能以金融业作为它的立国之本,它就不可能简单地放弃制造业;如果美国不放弃制造业,

就不会把它的生产过程转移到国外；如果美国的生产过程不转移到国外，占中国现在贸易量一半的加工贸易就无从谈起；离开了加工贸易，中国经济发展的原动力就要大打折扣。同时，美元本位制的一个直接后果是允许美国靠借债消费，离开这种盲目的消费，中国作为世界工厂的外部需求就要大大减少。从这层意义上说，中国是美元本位制的受益者。另外，这种以市场为中心的国际金融体制也为中国大量吸引外资提供了条件。美国依靠其作为最大的世界经济体、有着国内最发达的金融市场，以及美元作为关键货币的条件，吸收了大量的国际游资来为它的经济融资。中国在过去 30 年里取得的一大成就也是吸引来 7000 亿的外资，这与美国通过金融渠道从全世界为自己融资有异曲同工之处。中国只不过走的是另外一条渠道，即通过以大出大进的加工贸易来参与全球分工，并依靠廉价劳动力的比较优势把自己建成了世界工厂。就从全世界圈钱的本事而言，中国人干得并不比美国人差，只不过还没有人在理论的层面把中国概念化到美国的份儿上。

美元本位制对中国的负面影响在于中国已经成为世界工厂，贸易依存度达到 70% 以上。一旦国际市场有个风吹草动，中国经济就要受到打击。目前这种负面影响刚刚开始出现，很有可能将来负面的影响将超过正面的影响。美元本位制直接导致国际上大量投机金融资本的存在和流动，这种流动不仅催生了很多国家股市、房地产的泡沫，也导致了大宗商品价格的暴涨。由于投机家们预测美元大幅度贬值，为了保值，他们投资大宗商品，所以粮价、油价都出现了前所未有的涨幅。而他们之所以投资大宗商品，是认为中国作为世界工厂的发展前景看好。所以有人说中国人做什么外国人涨什么。中国作为世界工厂，如果大宗商品的价格暴涨，必然承受沉重的压力。同时，中国在外界的政治压力下开始走人民币升值的道路，当你同意升值以后，投机的国际资本就必然要袭击人民币。美国从 50 年代末开始不断地被国际金融投机资本袭击，就赌它要贬值，并创造各种各样的压力让美元贬值。

目前值得紧密观察的是奥巴马上台后是否会出现大规模的美元贬值。在美国的历史上，罗斯福和肯尼迪赢得大选的前后，美元均出现过大幅度贬值。这是因为这两位总统在正式上台之前都曾经宣布一个大规模的刺激经济的方案 (Eichengreen, 1996: 128)。奥巴马的方案已经宣布了，所以 1 月 22 日他一上台，弄不好美元马上就要贬值。换句话说，美元在现阶段升值，中国在过去的两个月里就买进了 500 亿美元的

美国国债,如果按照这个速度买,到年底或明年初就会买进1500亿左右。而1月22日以后美元真的开始贬值,就算只贬20%,中国也有可能损失300亿美元。这是历史上出现过的事。已经有很多人预测,短期内美元还会升值,但不会超过6个月,肯定要贬值。

现在大家都认识到中国面临着巨大挑战。但是我们到底面临着一个什么样的挑战?我认为这个挑战有三个层面:第一个层面是短期挑战,表现为出口锐减、经济下滑、失业增加、税收减少,即由于外部需求减弱导致的对中国实体经济的冲击。这个挑战是短期的。第二个层面是中期的,即经济发展模式由出口驱动型向内需驱动型转变。第三个层面是长期的,即国际金融危机给中国的和平崛起带来一个前所未有的机遇,中国应该如何去把握?中国面临的困难在于应对这三方面挑战的措施之间是相互矛盾的。你强调了这一个,可能就会丢掉那一个。如果你以短期目标为主,也就是以救市为主,这固然可以遏制经济的迅速下滑,好像你做的是合理的。但是如果这次救市使得过去在宏观调控中限制经济过热时控制住的那些投资项目全都回来了,救市就将过去几年里努力转型的成果全部抵消。在转型失败的代价下追求在短期遏制经济下滑的政策目标到底值不值就不好说了。因为如果一味强调转型,忽视救市,也有可能要面对严重的政治社会风险。因此,救市与转型构成一个内在的矛盾,如何拿捏这个尺寸是一个大的挑战。过于强调救市的后果有可能是,虽然这一轮中央砸进了4万亿,地方又跟进到18万亿,但两三年以后可能会出现大规模的通货膨胀。如果大规模的通货膨胀出现,就等于是我们在前两年一直想方设法要解决的问题会在一个更大、更高规模下重新出现来冲击你。你怎么办?这就是短期和中期目标的矛盾。

在20国高峰会谈前夕,国际舆论对中国充满了期待。由此我们可以看出,中国从现在开始可以在重新建构国际金融秩序中发挥很大的作用,在这个过程中可以建立对本国更有利的未来的国际经济游戏规则。然而,尽管这个新规则的制定将对国与国之间的力量对比产生重大、深远的影响,中国却未必已经有充分的准备来采取行动。因为中国有1.2万亿美元的美国债券,任何削弱美元的做法最后都是一损俱损。但是20年以后、30年以后,按照国际预测的那样,中国的经济总量可能变得和美国差不多,现在不想干的事那时候可能就想干;而那时候想干的事情没准只有现在才有条件干。因此,确立中国更有力的国际地

位这一中长期目标与持有大笔的美国国债也构成一个巨大的矛盾。

总而言之,作为学者,我能提供的是分析国际金融秩序在历史上演变的因果机制以及过去和现在面临的种种矛盾,至于如何界定中国的利益,选择什么样的对应策略则是只有中国国内的人们才能决定的事情。我就讲到这里。

#### 参考文献:

- 高柏, 2004, 《日本经济的悖论》, 北京: 商务印书馆。
- Duncan, Richard 2005, *The Dollar Crisis: Causes, Consequences, Cures*. Singapore: John Wiley and Sons Asia.
- Eichengreen Barry 1996, *Globalizing Capital: A History of the International Monetary System*. Princeton: Princeton University Press.
- Helleiner, Eric 1994 *States and Reemergence of Global Finance*. Ithaca: Cornell University Press.
- Krugman, Paul 1999, *The Return of Depression Economics*. New York: W. W. Norton and Company.
- Spino, David 1999, *The Hidden Hand of the American Hegemony: From Bretton Woods to the 1990s*. Princeton: Princeton University Press.
- Strange, Susan 1988 *States and Markets: An Introduction to International Political Economy*. London: Pinter.
- Triffin, Robert 1960, *Gold and the Dollar Crisis: The Future of Convertibility*. New Haven: Yale University Press.
- 1964, “The Evolution of the International Monetary System. Historical Reappraisal and Future Perspective.” *Princeton Studies in International Finance* 12.
- Vemon, Ray 1971, *Sovereignty at Bay*. New York: Basic Books.

作者单位: 杜克大学、上海财经大学、上海高校社会学 E— 研究院  
责任编辑: 罗琳

***DISCUSSION: THE INTERNATIONAL ECONOMIC CRISIS AND ITS SOCIAL IMPACTS*** ..... 1

The Mundell-Flemming Trilemma, Domestic Political Economy, and International Monetary Regime ..... *Gao Bai* 2

**Abstract** The Mundell-Flemming trilemma indicates that a country's international economic policy has three conflicting objectives, the free flow of capital, stable exchange rate and the autonomy of domestic economic policy, of which a country can achieve at most two at one time. Affected by domestic political economy, the three major international monetary regimes in history, the gold standard, the Bretton Woods system, and the dollar standard, have chosen to give up one of the three at one time and so far they have tried all three alternatives. However, they all ended up with crisis. The construction of the future international monetary regime will still face the challenge of this trilemma.

Economy Reconstruction through Society Reconstitution ... *Sun Liping* 17

**Abstract** The presence of the "Chinese Economic Problem" is a result of two resultant factors, namely the world financial crisis and the process from the times of necessities to the times of consumer durables which China is and will be experiencing. Despite that our economic problem is caused by American financial crisis, the problem we are facing is more like the historical financial crisis than modern ones. During the Great Depression, Roosevelt's New Deal created social conditions by social transformation and improvement, which finally led America out of crisis. Under the pressure of economic crisis, the biggest opportunity for us is to make up our mind to promote social transformation, so as to lay a foundation for future development in the coming decades.

On Social Mechanisms Underlying the Transmission of Economic Crisis in a Chinese Context ..... *Liu Shiding* 27

**Abstract** The spread of international economic crisis has made its way into Chinese society, and profound socio-economic impacts are now greatly felt within and across its border. To adopt swift and effective coping strategy and to take responsive measures has