

位于华盛顿的艾克斯大楼，为美联储总部

经授权，讲堂编摘5000字序，从中可了解400年的“货币王者”宝座变迁之史，可以窥见金融创新带来金融危机之诘，可以理解央行权力的扩大和衰弱之因，可以知晓复杂的21世纪人类面临的金融制度之两难。“错误源于方向，方向源于认知，认知源于思想”，愿亲爱的读者获益良多。

400年间的金融进化史

为徐瑾

的书做序，不论是几年前的《白银帝国》，还是眼下的《货币王者》，都是对智力、知识和文字能力的综合性挑战，也是对专业水平的测试。

从美第奇家族、荷兰、英国到美国，400年后“货币王者”难产

人类的货币史，如同人类的经济史、政治史，是有王者的。

*至2008年形成分水岭，人类迎来“无货币王者”时代

15

世纪是全方位转型的世纪，不仅发生了“百年战争”和“玫瑰战争”，从英国到西欧

国家的经济重新组合，中世纪庄园开始货币化，哥伦布发现新大陆开启大航海时代，自由贸易和殖民地拓展，无数的财富和资源输入欧洲，而且人文主义、科学和艺术全面复兴。作为

“货币王者”的美第奇家族开始进入全盛期。佛罗伦萨是世界金融重镇。

进入17世纪，这一切彻底开始改变。1737年，美第奇家族在佛罗伦萨的最后一位统治者贾恩·加斯顿过世，“货币王者”皇冠落地。曾经的“海上马车夫”荷兰，虽然创建了阿姆斯特丹证券交易所，但是也很快走向衰落。

威廉

本是荷兰

共和国统治者，他

的到来给英国带来了荷兰的金融理念，催生了英格兰银行的系列金融变革

英国，因为光荣革命，率先确立了资产阶级代议制

，完成宗教改革，牛顿开创的科学革命，实业家主导的商业革命

工业革命，获得了巨大的资金保障，形成强大的内在动力。1776年，亚当·斯密的《国富论》出版，其经济思想得以传播和深入人心。英国正处于工业革命前夜。在如此的大历史场景中，1694年创建的英格兰银行，1717年确定维系200多年的黄金与英镑的固定汇率，名至实归地成为了新的“货币王者”。伦敦开始成为新的世界金融中心。

20

世纪是美国世纪，两次世界大战

的受益者美国，成为了现代世界的“货币王者”。1944

年的《布雷顿森林会议

》，也是对新“货币王者”的一种加冕仪式。纽约取代伦敦的世界金融中心地位。

如今，以2008年世界金融危机为历史分水岭，全球货币制度、银行制度、金融制度，进入大分化、大改组、大转型的前所未有的历史时刻。可以没有悬念地预见到：美国的“货币王者”难以为继，人类将迎来再无“货币王者”的时代。

2008年时，“救火三人组”由保尔森

（左三）与美联储主席伯克南（左一）、盖特纳（时任纽约储备银行行长，后继任财政部长）三人组成。此图为金融危

机之初，小布什总统和伯克南、保尔森等一起在白宫的白玫瑰花园

*金融危机的共性：制度的非均衡趋势和人性贪婪相交互

18世纪以来的三个世纪，金融危机如此持续不断，存在哪些共性？无非两点：其一，制度原因。“资本主义

是一个要求持续、无止境的增长体系”，经济增长对金融资源存在无限的需求，所以金融资源和金融资源所支撑的实体经济之间，始终存在着严重的非均衡趋势。实体经济和金融资源长期在短缺和过剩中摇摆。当金融资源短缺和过剩超过一个限度，都会引发金融危机。其二，人性原因。每次金融危机都是贪婪和理性的平衡被打破，贪婪彻底绑架理性的结果。金融危机与资本主义如影相随，是制度和人性原因交互作用的结果。

四个案例，说明金融创新不可少，但易派生金融危机

货币金融制度，是在不断创新中演变的。以下是几个不同时代的具有金融创新因素，却直接和间接派生金融危机的案例：

案例一，“南海泡沫”。1720

年，英国政府和拥有南美洲贸易垄断权的南海公司（South Sea Company）合作，大量发行股票，套取现金，引发“南海泡沫”危机。财政大臣坐牢，物理学家牛顿是“南海泡沫”危机的知名受害者。一方面，当时的英国资本充裕，工业革命尚未到来，股票发行量极少，投资机会不足，资本过剩；另一方面，当时人们相信，只要将资本投入秘鲁和墨西哥的地下金银矿藏开发，数以万计的“金砖银块”运回英国，投资便会获得巨额回报。如果那个南海公司，通过提高股票价格，吸纳新的资本，确实用于南美洲资源开发，开发南美洲矿产资源，在当时的历史条件下，不失为一种金融创新。从18世纪到现在，类似“南海泡沫”案例不断发生。

英国的“南海泡沫事件”与“密西西比泡沫事件”和“郁金香狂热”并称为欧洲“三大经济泡沫”

案例二，尼克松关闭美元和黄金窗口。1944年7月，44个国家的代表在美国新罕布什尔州签订了“布雷顿森林协议”，确定了战后的国际货币金融制度：美元与黄金挂钩，成员国货币和美元挂钩，实行可调整的固定汇率制度；取消经常户交易的外汇管制等。27年之后，尼克松关闭美元和黄金窗口。这意味着，美元从此不再具有内在价值，仅仅因为美国政府的法令，强制世界接受浮动汇率制度。从此，各国货币完全依赖于国家信用。主要后果是：中央银行地位的上升，货币政策至关重要；政府拥有印制货币的绝对垄断权，货币税膨胀；超发货币、货币贬值、通货膨胀，货币流入不动产和其他金融资产。总之，尼克松将世界引入到后“布雷顿森林协议”时代，即一个以彻底的“法定货币”为基础的，以浮动汇率为特征的新的货币金融时代。不能否定，浮动汇率制度是一种金融制度创新，但是，从此打开了世界金融危机常态化的“潘多拉盒子”。

1971年，尼克松总统宣布关闭美元和黄金窗口，自此，进入后布雷顿森林时代网络

案例三，金融衍生资产（derivatives）。20世纪70年代开始，因为未来规避通货膨胀、利率和汇率风险；通信技术，信息处理技术和数学工具与金融业结合；衍生工具估价模型和技术取得突破；金融业的竞争日益加剧，导致具有创新特征的金融衍生超获开发和应用。

杠杆性。其中的合约的基本种类包括：远期合约、期货、掉期（互换）和期权。金融衍生品还包括不同合约种类的一种或多种特征的混合金融工具。因为金融衍生产品跨期性、联动性和不确定性，如果交易不当，可能导致巨大的风险，甚至是灾难性的金融危机。例如，20世纪90年代美国橙县破产，英国巴林银行破产，LTCM破产和被收购，都属于应用金融衍生工具失败的典型事件。

案例四，2000年dotcom危机。2000年3月10日，美国纳斯达克综合指数达到高峰，数天之后，纳斯达克综合指数开始不断下跌，股票市场损失超4万亿美元，网络公司的失业人数至少达到11.2万人。到4月末，缺口达31%，出现了历史上最惨重的损失。同年9月21日，纳股指数迅速跌至1088点，创下过去三年来的最低纪录。与2000年3月10日的历史高峰相比，跌幅达78.8%，重新回到了1998年前的水平。此次危机的历史大环境是

ITC 革命带动的金融财富的扩张失控的结果。

总之，金融危机和金融创新，包括金融制度和金融技术与工具创新，存在不可分割的关系。每次金融危机之前，都存在金融创新，一度导致进入繁荣。之后被异化，金融创新超越熊彼特所说的“破坏性创新”的边界，从正面的破坏性走向负面的破坏性。历史上的每次金融制度变迁，金融工具现代化，总是要付出代价。

这基于货币金融的核心特征是不可阻止的流动性和吸纳性。流动性不会受时空限制，吸纳性就可以做到all in。2008年世界金融危机之后，各国政府前后的货币金融监管，导致金融产业的低落。正是因为这样的背景，非国家控制的加密数字金融横空出世，创造了新财富的制造模式。正所谓“上帝关上了一扇门，却打开了一个窗”。

各国央行尤其是美联储崛起和衰弱史，IMF同步开始衰落

对法战争导致威廉三世财政危机，成就了一群商人的发财梦。现代央行的鼻祖，英格兰银行就此成立

英国因为有了英格兰银行，不仅在金融制度上成就了“让国家的归国家，国王的归国王”，也成就了英格兰银行的中央银行地位。英格兰银行产生于17世纪英国的政治、经济和社会的全方位危机。美联储产生的直接背景是弗里德曼提出的1897—1914年的“黄金通胀”，特别是1907年的银行业危机，形成自1779年以来美国历史上最严重的五六次紧缩之一。

但是，历史证明，英格兰银行和美联储并没有能力，甚至没有可能有效预见和避免任何金融危机的发生。

以英美代表的中央银行制度，普及世界各国，还是20世纪中后期的事情。从世界范围内看，央行地位显著上升其实发生在20世纪70年代之后，因为世界主要国家正式进入“法定货币”和与此不可分割的浮动汇率时代。政府在货币金融领域，获得了前所未有的权力。再以美联储为例：“美联储通过购买国库券‘借’钱给美国政府，接着把政府欠的货币借给银行，以此将美国债券货币化。”央行和政府货币财富方面的“无中生有”，成为现代货币金融的核心特征，也是银行的核心功能。

2011年“占领华尔街运动”，击碎了美联储的既有形象 网络

2008年世界金融危机爆发，以美联储为代表的中央银行具有不可推卸的责任。从此以后，央行的黄金时代结束了。2011年“占领华尔街”运动，标志着美联储在民众心中的地位被击碎。以美联储为代表的发达国家央行的衰落，更是时代所然：（1）央行没有能力处理因为央行本身积累的货币金融规模问题，以及由此产生的通货膨胀压力；（2）金融已经成为超过实体经济的独立产业部门；（3）金融全球化所形成和固化的复杂世界金融体系，超越主权边界，而任何央行的影响力是有主权边界的；（4）民间推动的金融科技和科技金融已经成型，数字货币和数字经济的崛起。

在央行走向衰落的同时，IMF也开始了衰落。基本原因至少包括，IMF基金份额和投票权份额与各成员国的经济重要性不一致；IMF的资源不足，获取资源的成本也很高；IMF调节国际收支平衡的能力不足，导致国际收支严重失衡。还有，作为“央行的央行”的国际结算银行（BIS，Bank for International Settlements）也正在被边缘化。现在看，当代金融的复杂性，使得当初IMF和BIS这些机构的设计理念显得老迈和沧桑。

值得注意的，成立于1998年的欧洲中央银行

，因为是世界上第一个管理超国家货币的中央银行，不接受欧盟领导机构的指令，不受各国政府的监督，欧元区政府不再拥有制定货币政策的权力，保证了欧洲中央银行制定货币政策的独立性和权威性，所以，显示了越来越明显的生命力。

1998年成立的位于德国法兰克福的欧洲中央银行，建筑正前方的标志即为欧元符号的模型，并装饰如欧盟旗帜一样的十二颗星星标志

两个不可逆转的既成事实：零利率或负利率，MMT显学化

2008年的世界金融危机期间和之后，一方面，所有国家政府需要强化对货币金融领域的治理权力，需要通过货币政策刺激投资、稳定物价、充分就业，实现经济复苏和增长；另一方面，世界主要央行货币政策的边际效益却显著低落，效用时间缩短和运行范围缩小。

事实上，在全球范围内，以下两个不可逆转的既成事实，更值得思考：

其一，几乎所有发达国家都先后实施了“货币宽松政策”（easy monetary policy）。该政策的核心就是增加市场货币供应量。包括直接发行货币，公开市场购买债券，降低准备金率和贷款利率，甚至是零利率和负利率。负利率，无疑是《货币王者》所说的“对于通缩的回应”，而且还是对通缩的恐惧。因为，对于几乎所有的现代政府来说，通缩可能比通胀更影响权力的合法性。

经过数年货币宽松政策的实践，现在的大趋势是明显的：刺激宏观经济的最有效手段是货币宽松政策，并且是避免经济萧条的长期化政策。贫富差别将从日常形态转变成拥有资产的少数人和没有资产的多数人的差别。在零利率负利率的情况下，商业银行也没有发生储蓄流失的现象。因为，民众没有更多的选择，将长期生存于货币贬值和通货膨胀的双重压力之下。

现代货币理论的提出者美国经济学家L.兰尔德·雷（Randall Wray）网络

其二，几乎所有得到国家都选择更加依赖财政部门。现代货币理论（MMT）“显学化”。根据MMT理论，现代货币体系本质是一种政府信用货币体系。因为是财政开支创造货币流通，政府再通过税收回收货币。所以，MMT主张，央行和财政合二为一，财政赤字相当于货币发行，储备货币和国债同为主权债务，提供不同的流动性、期限和利率的货币工具。即：通过合理的财政赤字保障充分就业，以及合理的债务水平实现利率目标。

因为MMT 理论的广泛和深入的应用，被媒体描述是一种只做不说的救赎，最终导致事实存在两种货币，即“央行货币”与“财政货币”，且两者并不存在真正的边界。直接结果就是政府已经和继续扩大对货币产生、发行和治理的权力。例如，过去这些年，俄罗斯和委内瑞拉得以克服货币金融危机，根本的原因是强化国家对于货币金融的干预和管制。

后疫情时代四个趋势：出现无条件基本收入制度

作者徐瑾

在金融领域再无王者的时代，金融会走向更加多样性、多元化和复杂化。关注在后疫情时代的世界货币金融态势和趋势，有四个方面是重要的：

其一，货币供给、利率、汇率、通货膨胀和通货紧缩的关系更加紧密，货币贬值，资产价格上升，进一步强化，积聚社会矛盾。

其二，人类走向福利社会和准福利社会，全面加速。金融的福利将是福利社会和准福利社会愈来愈重要的组成部分。一些国家开始建立无条件基本收入（unconditional basic income）制度，即任何本地居民，不需要任何条件与资格，都可以拿到一笔基本收入。这个制度主张的是无条件基本收入将是未来社会全民共有阶段的公共必需品，很可能深刻改变货币金融制度。疫情时期，一些国家政府向民众直接发放现金，属于基本收入模式的一种特定试验。

其三，全球不同金融板块的相互影响。2008年世界金融危机之后的冰岛危机和希腊危机之所以被化解，是因为欧元区的货币金融体制不自觉地应用了DAO制度理念。

其四，基于数字技术、区块链和算力的数字货币和数字金融，包括稳定币、DeFi、NFT 和元宇宙的不可抑制的发展。北美将成为数字金融创新的中心。最近，美国发布《关于确保负责任地发展数字资产行政令》，就是重要信号。

此书得到诸多经济学家推荐

从历史推导今天和未来，其轨迹是多维的，而不是单维度的。思想方法的不正确，认知的不正确，将导致错误的方向。在高度复杂的货币金融领域尤其如此。

这正是《货币王者》希望留给读者的启发。

李念摘自序《货币王者的时代完结》，原文7000字

文末链接：

资深财经人徐瑾：美联储的量化宽松在中国为何行不通？

作者：朱嘉明

照片：除署名外，来自出版社海报和书籍（出处在书内）

编辑：李念