

中央银行的职能之一：发行的银行

如何认识中央银行的职能呢？美联储前任主席本·伯南克（2014）认为中央银行的职能包括两个方面：一是保持宏观经济稳定，即维持经济的平稳增长和低且稳定的通胀水平；二是维持金融稳定，即确保金融体系运转正常，尽一切可能防止出现金融危机或者金融恐慌（financial panic），即便无法阻止，也尽力减轻其带来的影响。前者通过货币政策工具来实现，后者通过“最后贷款人”手段来实现。这一表述没有提及中央银行的发钞职能。一般来说，中央银行发行的钞票占全社会广义货币供应量中的比重很低，中国的这一比例不足 5%。纵观世界各国中央银行控制通货膨胀的经验，即便控制了广义货币供应量，也未必就能够保持物价稳定，更何况仅仅控制中央银行的现钞发行量。尽管如此，中央银行发行的现钞仍然是全社会各阶层民众和企业日常小额支付的主要工具，为什么各国都由中央银行来承担这一职能？在中央银行的发展历史当中，是什么原因导致其发行了天量规模的钞票？为控制通货膨胀，人类社会对中央银行的发钞职能做出过哪些限制？本章将重点讨论这些问题。

在当今世界，大多数国家将垄断发行现钞的权利赋予一个单独的机构——中央银行。当然，中央银行不是从金融机构诞生的第一天就开始存在的，而是各国在实践中逐渐认识到货币发行权必须统一之后，才将这一职能单独赋予中央银行的。如果从货币的历史来看，人类社会的货币历史要远远长于中央银行的历史。中央银行介入货币发行也是最近二三百年的事情。人类社会最初的货币多种多样，有烟草、食盐、海贝等，但是最终过渡到以金银为代表的金属货币，主要是由金银的物理特

性所决定的。通常，经济学家们将其称为商品货币（commodity money），也可以认为其名义价值与实际价值基本相符的足值货币。货币逐渐从足值货币过渡到不足值的信用货币，从商品货币过渡到纸质货币甚至是电子货币。这主要是从币材的角度对货币进行划分。当然，许多教科书还从货币职能的角度进行分析。然而，还可以从货币发行者的角度来认识货币以及中央银行。

2015年中国农历羊年到来之际，美国财政部造币和印钞局发行了羊年限量版“吉利钱”。为迎合美国华裔的喜好，造币和印钞局自2000年开始发行序列号以“8888”开头的“一路发吉利钱”，后来受美国邮政局发行中国十二生肖邮票的启发，从2002年开始发售十二生肖“吉利钱”。“吉利钱”分100美元和1美元两种，这种现钞与普通美元无异，只是包装不同。100美元装在竖版大红卡片中，卡片上印有龙凤呈祥图案，还写着“福禄寿喜”“龙凤呈祥”8个大字，计划发行8888套。1美元装在横版大红卡片中，卡片上写着“福禄寿喜临门，金银财宝齐来”“恭喜发财”等字样，限量发行8888套。100美元纪念钞的售价是138.88美元，1美元“吉利钱”售价为5.95美元。为什么美国是由财政部来发行货币呢？为什么美国财政部发行的“吉利钱”远高于其面值呢？这种美元钞票上面为什么是财政部部长的签章，而不是美联储主席的签章呢？

2.1 历史上的货币发行

人类社会自从进入铸币时代，就存在发行货币的问题。在金属货币时代，社会上最典型的流通货币就是政府的铸币。以中国为例，在这个阶段，中央银行还远没有诞生。铸币主要由政府财政部门负责铸造。当然，也出现过私人部门铸造的金属货币。

因此，从货币的发行者来划分，既有官方部门，又有私人部门。从货币形态上看，既有金属铸币，又有纸质货币。对于金属铸币而言，当然也存在足值和非足值货币之分。对于纸质货币，又可以分为可兑现货币和不可兑现货币两类。以中国为例，不仅出现过由私人性质的商业银行发行的可兑现商品货币的钞票（又可以称为银行券），而且出现过官方部门（财政部）发行的可兑现商品货币的钞票（清咸丰朝的官票宝钞）和不可兑现的钞票（明朝的大明宝钞），如表2-1所示。

表 2-1 银行诞生之前货币的划分（以中国为例）

		货币形态	
		铸币	纸币
货币发行者	官方部门	五铢钱、开元通宝钱、明清时期的制钱等	明朝的大明宝钞（不可兑现）、清咸丰朝的官票宝钞（可兑现）
	私人部门	邓通钱	交子（可兑现）、山西票号银票（可兑现）

在中国，政府既发行过铸币，又发行过纸币。如汉代流通的五铢钱就是由政府专门的机构（上林三官署）负责铸造发行的。因为五铢钱重量合适，所以它成为中国封建社会从汉武帝时期到唐明皇 700 多年广泛使用的货币。唐朝开元年间开始发行的通宝钱，以及明清两朝发行的制钱，都属于政府发行的铸币。虽然货币发行权主要归属政府，但仍然存在中央政府与地方政府之分。在近代中国，铸币的发行权并不统一，清朝后期地方政府就发行各种形制的铸币，如广东在 1890 年开始铸造的七钱二分的银元，其形制与中国传统铸币的圆形方孔钱完全不同。以后各省还自行铸造各式铜圆，以至于导致铜圆流通的泛滥。直到宣统二年（1910 年）清朝《币值则例》颁布后，宣统三年（1911 年）开始铸造全国统一的大清银币及铜币，恰逢武昌起义而停铸。在清帝退位之前，中央政府仍然没有完全统一中国的货币发行权。

在中国古代，私人部门是否发行过铸币呢？一般来说，中国历朝历代对民间私铸货币主要采取的是严刑峻法，但事实上民间的私铸现象一直禁而不绝。不过，中国历史上也有过合法私人铸造的货币。例如，汉文帝就曾经采取放铸政策，即允许民间自由铸造货币。汉文帝将蜀严道铜山赐给名叫邓通的弄臣，允许他铸钱，由于铸造出的这些钱光泽亮、分量足、厚薄匀、质地纯，所以在社会上广泛流通，后世称之为邓通钱。《史记·佞幸列传第六十五》对此就有记载。汉文帝采取的上述政策使得民间的铸币互相竞争，不断提高铸币质量。不过，这只是历史长河中很短暂的一瞬间。

中国被认为是最早发行纸币的国家。最早的纸币就是北宋时期的“交子”。北宋初年的四川，不便携带巨款的商人把铜钱交付给“交子铺户”，铺户在楮纸制作的纸卷上填写好金额，再交还商人，同时收取一定的保管费，这种楮纸卷就是交子。虽然交子还不是现代意义上的纸币，但这非常类似英国历史上的金匠开出的黄

金保管收据。铜钱就相当于交子铺户的准备金。由于交子铺户在经营中发现可以动用一部分保管的铜钱，并不会危及交子的兑付，于是他们便开始印刷有统一面额和格式交子，这与现代意义的货币发行几乎没有差异。当商人将交子交还给交子铺户，这就相当于现代意义上的现金回笼，一方面交子的发行额下降，另一方面交子铺户的库存铜钱下降。如果交子的流通量超过了社会需要的合理规模，那么也必然造成通货膨胀。交子最初是由蜀地民间富商主持发行。《宋史·食货志》记载：“富民十六户主之。”宋仁宗天圣元年（1023年），政府设益州交子务，以本钱36万贯为准备金，发行“官交子”126万贯。从“交子”到“官交子”的变化，意味着当时这种纸币的发行权从私人部门转移到了政府部门。

在此后，中国历史上既有中央政府垄断发行的纸币，又有私人部门发行的纸币。如明代官方发行的唯一的纸币是大明宝钞，整个明朝都流通该纸币，其大小有现在的A4纸那么大。在清朝，既出现了政府部门发行的纸币，如咸丰年间的官票宝钞，也出现了私人部门发行的纸币，如以山西票号为代表的传统金融机构发行的各种形制和面额的银票。

从世界范围来看，即使是官方部门发行的货币，还存在中央银行与财政部之分。当然，由中央银行发行的货币出现的时间整体上要晚于财政部发行的货币。在现代社会，财政部发行小额硬币的现象仍然存在，如现在的美国、日本政府的财政部还发行硬币，其货币价值总量规模占比很小。财政部直接发行纸币，较为典型的是美国南北战争时期，美国财政部发行的绿背钞票（greenback）^①。在当代社会，一般来说，各国将发行纸币的职能赋予了中央银行，财政部不再直接发行纸币。在当今中国，不论是硬币还是纸币，全部由中国人民银行发行（见表2-2）。

表 2-2 从发行机构和货币形态角度对货币划分

		货币形态	
		硬币	纸币
官方发行机构	财政部	美国、日本财政部发行的硬币	美国财政部发行的绿背钞票（greenback），现在各国财政部基本退出纸币发行领域
	中央银行	人民币硬币	联邦储备券人民币现钞

^① 出于防伪目的，美国财政部在印制这种货币时使用难于照相复制的绿色油墨（卤化银感光剂对绿光最不敏感），由此被称为“绿背钞票”。

对于纸币来说，还可以从是否可兑现的角度来进行区分。在金属货币时代，货币的可兑现是指现钞与黄金 / 白银的兑现。这就涉及另外一个问题——货币发行准备制度。

专栏

硬币 (coin) 是中央银行的资产还是负债

在现代社会，包括硬币在内的现钞通常是中央银行的负债，例如中国人民银行发行的纸币和硬币。然而，在美联储资产负债表上，硬币科目却在资产方，为什么？

这主要是因为美联储和美国财政部在货币发行过程中各自都扮演了重要的角色。由于硬币是由财政部下属的铸币局 (Bureau of Mint) 铸造和发行。各家联邦储备银行从财政部按面值购买硬币，如此形成了美联储的现金资产。此时，美联储负债方的“政府存款”项目同时增加 (第一步)。显然，这部分资产并不构成货币供应量的组成部分。只有当硬币为居民持有，才被视为货币供应量的组成部分。

各家联邦储备银行通过存款货币机构将硬币投入流通领域，以满足公众的需求。这一过程是如何实现的呢？商业银行从联邦储备银行提取硬币，其超额存款准备金下降，同时硬币增加。这反映为商业银行资产方的一增一减 (第二步)。当公众提取硬币，商业银行资产负债表的资产与负债同时下降，硬币和公众存款同时下降 (第三步)，如表 2-3 所示。

表 2-3 美元硬币的投放

美联储资产负债表				商业银行资产负债表			
资产		负债		资产		负债	
硬币	+ (1)	政府存款	+ (1)	硬币	+ (2)	公众存款	- (3)
	- (2)	超额准备金	- (2)		- (3)		
				超额准备金	- (2)		

注：(1) 联邦储备银行向财政部购买硬币。

(2) 商业银行向联邦储备银行支取硬币。

(3) 客户向商业银行支取硬币。

2.2 货币 (现钞) 发行准备制度

在中央银行诞生之前，私人银行相继发行银行券，此时整个世界还处于金属本位货币时代，也不存在政府对私人银行发行银行券的监管，但是银行券的发行仍然有一定的约束。这种约束是什么呢？

这就是发行银行有义务保证持有者向其兑换黄金或者白银（这取决于发行银行所面临的本位货币是黄金还是白银）。简单地讲，就是私人银行负债方的银行券发行科目的余额与资产方的黄金 / 白银实物的比例关系不可能无限制地扩大，如果超出一定的比例，将导致公众挤兑。

私人银行银行券的超量发行，本质上是源于其对客户大规模的信贷投放（在其资产负债表上形成资产方的信贷资产，负债方的客户存款同时增加的局面；当客户向私人银行提取存款时，私人银行给付的是本行承诺兑付的银行券时，银行券便流通到社会上）。整个经济由于信贷超额投放导致通货膨胀，银行券贬值，银行券的持有者为避免通货膨胀风险，将其持有的银行券向发行银行兑换黄金或者白银。由于私人银行的库存黄金 / 白银实物不足以支持其发行的银行券规模，这种挤兑将导致私人银行的破产，形成银行危机。持有这种银行券的经济主体，将由于发行银行的破产而变得一贫如洗。整个社会恰恰是通过这种破坏性的减少社会上流通的银行券，使得银行券发行规模强制性减少，其价值重新趋于稳定，直到下一次危机的到来（见表 2-4）。

表 2-4 私人银行资产负债表

单位：元

资产		负债	
黄金 / 白银	-20 (3)	银行券发行	30 (2)
对客户的信贷	100 (1)	客户存款	-20 (3)
			100 (1)
			-30 (2)

注：(1) 私人银行向客户提供融资 100 元。

(2) 客户支取银行券 30 元。

(3) 银行券持有者兑现 20 元。如果私人银行的黄金 / 白银不足 20 单位，将面临破产的风险。

以上分析均表明，不论是金属货币时代的财政部门发行的现钞（咸丰朝发行的官票宝钞），还是金属货币时代的中央银行发行的现钞（维多利亚女王时期英格兰银行发行的钞票），现钞（银行券）的超额发行都与发行机构（银行）的信贷过量扩张有关，不论这种信贷扩张是源于发钞行对政府赤字的融资，还是发钞行对其他金融机构的融资（如再贴现）。正是由于私人银行发行银行券可能频繁出现银行危机，所以各国政府采取了货币（现钞）发行的准备制度。

所谓货币（现钞）发行的准备制度，实际上就是规定发行的机构（中央银行）负

债方的货币（现钞）发行与资产方的黄金 / 白银、外汇以及政府债券之间的比例关系。中央银行发行货币的准备金包括两大类：一类是商品货币，另一类是证券。前者包括黄金、白银等商品货币，后者主要包括政府债券等信用等级较高的债券。在金属货币时代，通过规定货币（现钞）发行的余额或者增加额与实物黄金 / 白银的余额或者增加额之间的比例来制约中央银行资产的增加幅度。从发行准备来看，各国的发行准备最初是以金银等商品货币作为发行准备，逐渐过渡到以政府债券等作为发行准备，最后完全放弃了实施发行准备的做法。

历史上各国政府有过多种货币（现钞）发行的准备制度，如部分准备制度、最高准备制度、比例准备制等。以 1844 年英国《银行特许条例》（Bank Charter Act 1844，又称《皮尔条例》）为例，规定所有发行的银行券，除了 1 400 万英镑可以用以对政府债权作为准备之外，其余每发行 1 英镑的银行券，必须有等值的黄金做准备。上述整个制度被称为固定的保证准备制度（fixed fiduciary issue system）。此外，还有法国的最高发行准备，即在 1848 年规定法兰西银行发行的银行券最大规模为 3.5 亿法国法郎，对于其中的现金准备和保证准备的比例并无明确规定。美联储曾经实施比例准备制，即规定银行券的发行额须有一定比例的商品货币准备。美国 1913 年《联邦储备法》规定：美联储发行的现钞必须有 40% 的黄金储备作为兑付准备。德国 1875 年还曾经实施过伸缩限制制度，即政府规定银行券的信用发行上限，经政府批准后，可以超额发行银行券，但是超额发行的部分须缴纳一定的发行税。

专栏

《皮尔条例》

1844 年 7 月 29 日英国国会通过其中央银行发展历史上非常重要的法案——1844 年《银行特许条例》（Bank Charter Act 1844），保守派的罗伯特·皮尔（Robert Peel）时任英国首相，因此又称为《皮尔条例》（Peel Act）。该法案的通过标志着通货学派（Currency School）的胜利。通货学派认为：现钞（Bank Note，也有人译作银行券）的发行应该有商品货币（黄金、白银）作为准备，强调过多现钞的发行会带来通货膨胀。与通货学派针锋相对的银行学派（Banking School）则反对《皮尔条例》，认为“只要流通中的现钞能够维持与商品货币的兑现，流通中的现钞数量就会因为各家发钞行之间的竞争而受到约束”。该条例的主要内容有：（1）自 1844 年

8月31日起，英国银行的发行钞票业务和一般银行业务分离，原有的英格兰银行划分为两个独立部门：发行部（Issue Department）和银行部（Banking Department）。钞票发行部只负责发行钞票及其相关业务，银行部负责执行英格兰银行的其他职能；（2）英格兰银行发行部获准发行最高限额为1400万英镑，全部以政府债券作发行准备。超过此限额的货币发行必须有足额的贵金属，如黄金、白银，而且以白银作准备不得超过发行准备的1/4；（3）将银行券的发行权集中赋予英格兰银行，在1844年5月6日之前已获得货币发行资格的其他银行，其发行额不得超过1844年4月27日前12周的平均数。之前已获得货币发行资格的银行，若发生破产、倒闭和合并，该银行的发行额度转移到英格兰银行，同时英格兰银行的发行额度不得超过原计划定额的2/3；（4）不批准新的发行银行。

《皮尔条例》不仅确定了英格兰银行在英国作为发行银行的地位，而且对后来各国中央银行制度的建立和现钞的发行准备制度产生了深远的影响。

以黄金、白银作为发行准备，其作用是约束货币（现钞）的过量发行，避免形成信用膨胀。政府征收发行税，其目的也是抑制发行银行的信用膨胀。以黄金、白银等作为发行准备，也有其不利之处。当出现通货紧缩的情况，发行银行必须降低发行准备，扩大货币（现钞）发行，才能避免通货紧缩。但是，由于受制于发行准备的法律约束，或者因为黄金、白银外流导致发行银行无法扩大其黄金、白银储备，因此面对通货紧缩而束手无策。1929～1933年世界经济危机爆发之后，各国先后取消了本国现钞与黄金（白银）的可自由兑换。如英国、法国先后在1939年取消了现钞的黄金准备制度；英国在1939年9月颁布法令将英格兰银行的黄金储备全部移交国库；美国在1968年1月取消了银行券的黄金保证。取消现钞的发行准备制度，是否意味着通货膨胀的出现呢？

在当前信用货币时代，各国中央银行对于现钞的发行不再有明确的发行规则（实施货币发行局制度的国家和地区除外），一方面中央银行发行的现钞是整个货币供应量很小的一部分，货币供应量的绝大部分是商业银行发行的存款货币，因此即使控制了现钞发行，不一定就可以有效控制货币供应量；另一方面各国法律对中央银行都有明确的规定，中央银行的首要任务是保持物价稳定，实现这一目标主要依赖货币政策工具的运用，而不是依靠中央银行货币发行的准备制度。

在当前信用货币时代，商品货币已经退出流通，但是本国中央银行仍然

可以通过实施钉住汇率制度对中央银行的国内信贷予以限制。典型的如货币发行局制度（currency board system），每单位本币的发行与一定数量的外汇挂钩。这就是货币发行的外汇准备制度。这里的外汇就可以视为前面的黄金或者白银。

专栏 美国金本位制度的创立与童话故事《绿野仙踪》

意大利作家伊塔洛·卡尔维诺曾说：童话即现实。很多时候，童话和现实其实并不遥远——《绿野仙踪》（*The Wonderful Wizard of Oz*）是一个家喻户晓的童话故事，其实该故事反映的现实情况是19世纪末期美国的金本位制度和金银复本位制度之间的竞争。作者弗兰克·鲍姆是金银复本位制度的支持者，借童话故事他表达了对金本位制度的反对态度。

在故事里，一个生活在堪萨斯州名为多萝西（Dorothy）的小姑娘一直梦想寻找仙境。谁知后来美梦成真，多萝西被一阵飓风带入了一个名为奥兹（OZ）的奇幻王国。多萝西从天而降的时候压死了统治奥兹王国矮人们的东方女巫，从而在无意间解救了受苦难的矮人们。为了感谢多萝西，大家将一双银鞋（silver shoe）赠予了她。在奥兹王国中，她结识了三个新伙伴——没有脑子的稻草人（scarecrow）、没有心脏的铁皮人、懦弱的狮子。他们相约同行，沿着黄砖路（yellow brick road）去翡翠城（Emerald City）寻找传说中的奥兹巫师，希望巫师能够帮助他们实现自己的梦想。在旅途中，他们用秘密武器——水，打败了邪恶的西方女巫。他们到达了翡翠城后，却发现巫师盛名之下其实难副。最后，他们一行人都实现了各自的梦想——稻草人变得有智慧了，铁皮人找到了自己的心，懦弱的狮子又重获雄风，多萝西也回到了家乡。

事实上，这个故事里的人物在现实中都能找到原型。在现实中的多萝西的本名是 Mary Elizabeth Lease；她是美国著名演说家，绰号是“堪萨斯龙卷风”（Kansas Tornado），她是金银复本位的支持者。奥兹王国（OZ）其实是“盎司”（ounce）的代称。东方女巫指的是美国民主党领袖 Cleveland，1893年他撤销了1890年国会通过的《谢尔曼白银购买法案》。“银鞋”代指银本位制度。“没有脑子的稻草人”代表了支持民主党的农民，这些农民大都背负着负债，他们希望银本位的实施能够提高通胀率，使其债务负担减少。“没有心脏的铁皮人”代表美国北部的工厂工人，他们为微薄的收入终日辛劳，以至于失去了自己的心。“懦弱的狮子”代表的是民主党总统候选人 Bryan，他著名的竞选口号是“我们不能把人类钉死在黄金的十字架上”，

但最终在竞选中败下阵来。“翡翠城”代表华盛顿，也代表其发行的“绿背美元”。黄砖路象征着金本位制度。故弄玄虚的奥兹国的巫师代表美国总统。在故事中被多萝西战胜的西方女巫代表支持金本位的共和党总统候选人 William McKinley，也代表美国西部的金本位的支持者。由于美国西部缺水所以打败西方女巫的秘密武器就是“水”。

在现实中，美国的金本位制度的最终确立的确也曾经历过一段奇幻旅程。让我们共同回顾童话故事背后的美国金本位制度创立的历史。金本位制度指的是以黄金作为本位币的货币制度，在这种制度下单位货币可以用一定重量和纯度的黄金来代表（这种观点对吗）。美国金本位的演变过程经历了以下几个时期。

1. 复本位时期（1791～1861年）

美国宪法将货币的铸造和价值管理的权利赋予美国国会。美国国会1792年通过的《铸币法案》规定：“美元为基本货币单位，单位美元中纯银含量为371.25格令，允许自由铸造；与此同时，还规定面值为10美元的货币可以由247.5格令的黄金自由铸造。”《铸币法案》实质上确定了金银1:15的兑换比例，所以美国最初施行的是金银复本位制度。然而，复本位制度也存在不足之处——由于黄金和白银开采量的差异，金属的价格会经常发生波动，从而出现“劣币驱逐良币”现象，复本位制度往往会变成单一本位制度。1792～1834年，由于白银相对黄金贬值程度过大，即银币成为“劣币”，人们停止了金币的铸造，所以在这个时期虽然美国名义上维持复本位制度，但实际上实施的是银本位制。然而，1834年美国国会出台新的法案规定金银的兑换比价为1:16，但是此时由于美国阿拉巴契亚地区金矿的发现，市场上金银比价变成1:15.625，也就是说此时金币成为“劣币”。所以，1834年后人们逐渐停止了银币的铸造，市场上流通的主要是金币，随着1848年加利福尼亚金矿和澳大利亚金矿的大发现，世界黄金产量增加了很多。所以，从1832年至1861年，金币成为了实际上的本位货币。

2. 绿背纸币时期（1861～1879年）

由于美国南北战争（1861～1865）的消耗，黄金储备严重不足，美国国会于1862年授权林肯政府发行4.5亿美元的没有黄金准备的绿背纸币。由于绿背纸币发行量过大，导致了严重的通货膨胀，而国外的物价水平没有这样上涨。此时，绿背钞票逐渐取代了金币成为了主要交换媒介。

在南北战争结束后，美国的物价比四年前的水平高出一倍多，人们狂热地投机于铁路公司（1868～1873年新铺设的铁路长度达到53 000千米），大量资本投入到铁路的建设中，美国出现大量贸易逆差。1873年，杰伊·库克（Jay Cooke）因为投

资铁路公司的债权而破产，造成了一系列银行破产的链式反应，此时国内货币需求增加，美国若干家金融机构出现了准备金不足的情况，准备金规模从1873年9月的3 400万美元下降至10月的500万美元，引发了一场史称1873年金融恐慌（Panic of 1873）的危机，这场危机一直延续到了1879年，造成了美国、欧洲若干家金融机构的破产。这场危机也同时引发了一场论战，论战双方分别是支持回收“绿背钞票”的硬通货派（hard money class），反对回收的软通货派（soft money class）。因为回收绿背钞票可以使其升值，并降低通货膨胀率，这对于以绿背美元标价的债权方而言有利，但会增加债务方的负担，所以债权方赞成回收绿背钞票，他们认为回收可以消除1873年金融恐慌的影响，并指出战时由美国政府发行的无足够金银支持的纸币，只是不得已的权宜之计，美国财政部需要从发钞银行的角色逐渐隐退，并逐步收回发行的绿背钞票，通过美国的国民银行体系发行国民银行券（national bank notes）来取代绿背钞票。相反，债务方认为1873年金融恐慌是因为货币不足以满足美国南部和西部的经济增长造成的，而美国西部和南部的经济增长依赖于低利率，回收货币会进一步增加其债务负担，此外，当时很多国家还处于金本位，软通货的政策会使得美国的出口商品更加便宜。

双方博弈的最后结果是，美国国会采取了硬通货一方建议的方案，开始了金属货币重新进入流通的“恢复硬币支付运动”。1875年1月14日，美国国会通过了《恢复硬币支付法案》（Specie Payment Resumption Act），要求财政部在1879年1月1日后开始绿背钞票的回收，允许财政部通过财政盈余或发债的方式获取黄金进行货币回收。此外，法案对于国民银行发行的国民银行券的发行量没有设限，但是规定新发行100单位国民银行券就必须回收80单位的绿背钞票，从某种程度上而言，这个条款有通货膨胀的效果，软通货一方也容易接受，所以该法案是一个折中的解决方案。此后，财政部成立了规模为1.33亿美元的“回收基金”用以回收绿背钞票，以1盎司黄金20美元的价格进行回收。回收绿背钞票恢复黄金支付的政策遭到了农场主等债务人的强烈反对，他们开始了反对回收纸币的“绿背纸币运动”，但是在1879年法案正式实施后绿背纸币运动开始衰弱。取而代之的是“自由白银运动”（free silver movement），白银生产者和农民认为自由铸造白银与发行绿背钞票会扩张货币供给，并降低其债务负担的作用，所以转而支持自由铸造银币。所以，“恢复硬币支付运动”拉开了“自由白银运动”（free silver movement）的序幕，这也是小说《绿野仙踪》的写作背景。

3. 金本位的最终确立（1879～1933年）

美国国会1873年通过的《铸币法案》（Coinage Act of 1873）对于金本位的确立

起到了关键作用。1873年《铸币法案》列示了需要铸造的硬币，包括金币和银辅币，但却删除了原有的标准银圆。这相当于剥夺了银币作为法定货币的地位，也意味着在法律上终止了美国复本位制度。在1873年《铸币法案》法案的基础上，美国于1875年出台了《恢复硬币支付法案》，并在1879年1月以黄金本位为基础成功恢复了硬币本位制，从而正式宣告了绿背纸币时代的终结。1873年的《铸币法案》也被白银的支持者们称为“1873年的罪行”(The Crime of 1873)，因为他们认为该法案是在大多数人都不知情的情况下出台的，人们并未察觉条款的细微变动，以至于直至法案出台的几年后人们才得知白银被抛弃的现实，所以该法案完全是蓄意预谋的结果。值得注意的是，如果法案中没有删除标准银圆的条款，1879年恢复硬币本位制后美国很可能会实行白银本位，而非黄金本位。

在此后的27年中，“白银问题”一直困扰着美国，成为了政治和金融方面争论的热门话题。在银币是否能够自由铸造的问题上，“白银阵营”和“黄金阵营”不断交锋。白银阵营的支持者是白银生产者（美国西部地区）和农民（美国中西部小麦产区和南部棉花产区）——白银生产者需要扩大其市场，农民认为铸银币能够减轻其债务负担。黄金阵营的支持者是黄金生产者、银行家和工商业者。在政治上，民主党代表“白银阵营”；共和党代表“黄金阵营”。金本位的支持者认为，在1870年后欧洲各国逐渐由银本位或复本位转为单一金本位，且认为白银是市场上价格剧烈波动的罪魁祸首。然而，银本位的支持者认为，金本位会导致通货紧缩^①，且剥夺了他们使用白银进行支付的权利。迫于不同阵营的压力，政府颁布了有益于不同阵营的政策。国会在1878年通过的《布兰德-阿利森法案》(Bland-Allison Act)和1890年通过的《谢尔曼白银购买法案》(Sherman Silver Purchase Act)规定财政部按一定比例从市场上购买白银的政策有利于白银阵营。1893年，美国总统Cleveland废除了《谢尔曼白银购买法案》的行为有利于黄金阵营，这也是童话将其比喻成东方女巫的原因。

白银阵营和黄金阵营的终极较量发生在1896年的美国总统大选。支持白银的民主党推举威廉·詹宁斯·布赖恩(William Jennings Bryan)参选总统，支持黄金的共和党推举威廉·麦金莱(William McKinley)参选总统。这次选举实际上是白银集团和黄金集团的斗争。布赖恩的竞选纲领是用自由铸造银币代替金本位。他用几句名言结束他在民主党大会的带有戏剧性的讲话：“我们对主张金本位的人的答复是：‘你们不应当把带刺的王冠按低压在劳动者的眼眉上，你们不应当把人类钉死在黄金

^① 在19世纪后半期，黄金的生产效率没有发生很大的变化，而一般商品的生产效率提高非常快，所以一般商品的价格会相对于黄金下跌，进而形成通货紧缩。当时美国中部农民在申请贷款时以黄金计价，出现通缩就会加重他们还款时的负担，令其苦不堪言。

的十字架上。”^①

麦金莱没有布赖恩的演说天才，但在发言中简练地阐明他的哲学思想，“我们不能拿货币那样神圣的东西来赌博”。与当时许多共和党那样，麦金莱以对金融政策负责和健全货币政策的辩护者的身份参加竞选。1896年年底农业丰收，“懦弱的狮子”布赖恩的农民支持者减少，同时也未获得城市工薪阶层的支持，因为后者担心银币的自由铸造会引起通货膨胀，所以“西方女巫”——威廉·麦金莱当选第25任美国总统。麦金莱的最终当选和1900年美国《金本位法》的颁布标志着复本位的最终没落。自此，美国的金本位制度被完全确立了下来，并运行至1934年，直至罗斯福总统新政废除了金本位制度。

重要的1873年《铸币法案》和世界各国相继走向金本位的现实状况决定了复本位制度的没落。“自由白银运动”在很大程度上只是回光返照而已，Bryan 其实不能阻挡时代的脚步，童话中梦幻般的结局实际并未发生。



美国共和党对 Bryan “金十字架” (Cross of Gold speech) 的讽刺画

2.3 财政部发行纸质货币有何特殊性

如前所述，从政府的角度来看，货币的发行机构可以分为两大类，一类是中央银行，一类是财政部。从历史发展顺序来看，财政部发行货币要早于中央银行发行的货币。这两类机构都发行过以黄金白银为主要材质的本位币或贱金属为主要材质的硬辅币，也发行过材质为纸质的信用货币。这两类机构发行的纸质货币是否存在差异呢？

在中国人民大学出版社1980年第2版的《资本主义国家的货币流通与信用》教材中，将纸币定义为“国家为了弥补财政赤字而发行的，强制行使并不能兑现的货币符号”。按照马克思的观点，纸币是金的符号或者货币符号，但可以执行货币

^① 这段话的英文原文是：We will answer their demand for a gold standard by saying to them: “You shall not press down upon the brow of labor this crown of thorns; you shall not crucify mankind upon a cross of gold.”

的部分职能：流通手段和支付手段。显然，这里所指的货币是指商品货币。如何理解纸币这一概念呢？

一般认为，纸币是不足值的货币，也是信用货币。除此之外，我们可以从货币的发行人角度来进行讨论。不论是财政部还是中央银行发行的纸质货币，都属于信用货币。也不论是金属货币时代的大明宝钞还是交子，抑或是美国南北战争时期发行的绿背钞票或者当下中国人民银行发行的人民币，都属于信用货币，也被有关学者称为债务货币。这种信用货币的特点包括以下两点。

第一，信用货币是发行机构的负债，是持有机构的资产。信用货币只要进入流通，那么它就将在发行者和持有者双方的资产负债表上进行反映。

第二，不论是财政部还是中央银行发行的信用货币，都是官方机构发行的，都具有一定的法偿性质。也就是如果法律规定某种货币具有偿还本国一切公私债务的资格，这种货币就被称为法偿货币（legal tender[⊖]）或者法定货币（fiat money），也不论其材质是纸质的还是塑料的，抑或是电子的。官方发行的货币具有这个性质。

除了上述特征之外，财政部发行的信用货币与非财政部发行的信用货币（包括中央银行发行的现钞和私人性质的商业银行发行的银行券）有何差异呢？它们在性质上又有什么不同呢？什么特征可以作为划分两者差异的主要标志？

第一，从币材的角度无法对此进行区分。

从币材角度看，我们无法区分私人部门与官方部门（财政部）发行的纸质货币，如交子是纸质的，大明宝钞也是纸质的。在现实经济生活中，它们都可以发挥流通手段、支付手段的职能。同时也从性质上决定了，不论哪个部门发行的纸币都是不足值的货币。

第二，是否可兑现黄金（白银）也不足以对此进行区分。在历史上，私人部门发行的纸币不乏信用记录非常好的，如山西票号鼎盛时期发行的银票。也有私人银行发行的信用记录非常不好的现钞，如美国历史上众多野猫银行（wild cat banks）发

⊖ legal tender 一词至今还印在美国的联邦储备券（Federal Reserve Note）上。“This note is legal tender for all debts, public and private.” 与其他国家不同，在当前流通的美国联邦储备券上，有两个人的签名，一个是美国财政部部长（Secretary of the Treasury），另一个是美国财政部下属的库务署署长（Treasurer of the United States）。这也可以视为美国财政部在美元发行上的遗迹。在中国的人民币上，签章则是中国人民银行行长的签章，与财政部没有关系。

行的银行券。官方部门（财政部）发行的纸币，在历史上有完全可兑现的，如美国政府发行的金证券（gold certificate），也有官方部门（财政部）为弥补财政赤字发行过不可兑现的纸币，如美国的绿背钞票。

那么，两者的差异是什么呢？这主要体现在中央银行或者私人银行发行的信用货币与政府（财政部）发行的纸币在发行和回笼机制的不同。私人银行发行的纸币，是通过信用渠道进入流通领域的，这种流通机制与现代社会商业银行的存款货币进入流通领域基本上没有差异。这种纸币还存在回流机制，即当借款人归还贷款，私人部门发行机构资产负债表的资产与负债同时会出现下降。以私人银行发行的信用货币交子为例，其进入流通领域的过程就如同当下中央银行钞票进入流通领域一样，是发行银行资产增加的结果。同样，当交子退出流通领域，则是发行银行收回信贷，资产下降的结果。在其资产负债表上的表现如表 2-5 所示。

表 2-5 私人银行发行货币的流通机制
(以交子为例)

资产		负债	
铜钱	+ (1)	交子	+ (1)
贷款	+ (2)		+ (3)
	- (4)		- (4)
		存款	+ (2)
			- (3)

- 注：(1) 客户交来铜钱。
 (2) 私人银行发放贷款，客户存款增加。
 (3) 客户提现，通过信贷渠道发行的交子进入流通领域。
 (4) 客户归还贷款，流通中交子和贷款同时下降。

官方部门（财政部）发行的纸币流通机制又是怎样的呢？政府发行的纸币是通过财政支出渠道进入流通领域的。政府（财政部）发行纸币，往往是在政府财政收支出现赤字的背景下，在这一阶段现代意义上的中央银行还没有诞生。政府的收支预算恒等式如下：

$$G_t + i_{t-1}B_{t-1}^T = T_t + (B_t^T - B_{t-1}^T) + \Delta CU_t$$

式中， G_t 表示本期政府支出（包括政府的购买支出和转移支出）， B_t^T 表示本期政府已发行的全部债务余额， $i_{t-1}B_{t-1}^T$ 表示政府在本期的利息支出， $B_t^T - B_{t-1}^T$ 表示本期新发行的政府债券， ΔCU_t 表示政府在本期直接新发行的纸币。当然，在债务收入成为政府收入来源之前， $i_{t-1}B_{t-1}^T$ 和 $B_t^T - B_{t-1}^T$ 均不存在。官方部门（财政部）直接发行纸币就是当局扩大财政支出的重要方式。上述公式可以简化为： $G_t = T_t + \Delta CU_t$ 。

财政部发行的纸币的回笼机制是怎么样的呢？由于其投放是通过财政支出渠道，因此通过财政收入渠道进行货币回笼。千家驹和郭彦岗（2005，249页）认为

政府发行纸币的回笼渠道包括：租赋关税、盐铁酒茶专卖、进奉纳贡等方式。例如，大明宝钞的投放渠道是通过户部的财政支出流入社会，由于大明政府对大明宝钞只有发行渠道，而没有回笼渠道，所以伴随着财政支出的扩大，必然造成大明宝钞的贬值和整个社会的通货膨胀。用现代货币发行的观点来分析，大明宝钞的发行特点有两个：一是大明宝钞没有任何准备金，也就是大明宝钞的发行没有任何约束；二是大明宝钞没有回笼机制。在现代社会，中央银行发行的现钞，可以通过中央银行资产方余额的下降，实现现钞的回笼。对于大明宝钞，却不存在这样的机制。在政府采用发行债券方式之前，官方部门（财政部）直接发行纸币就是当局扩大财政支出的重要方式。前面的公式可以简化为：

$$G_t = T_t + \Delta CU_t$$

由此，我们可以得到官方部门（财政部）发行纸币条件下的铸币税规模 ΔCU_t 。

当然，历史上也有政府发行的纸币可以通过财政收入的渠道进行回笼的例子。如在咸丰年间发行的官票与宝钞，清政府就规定完纳地丁钱、粮盐关税课及一切交官款项均可以使用。官票又称银票，银钞，以银两为单位；宝钞又称钱钞，以制钱为单位。在官票、宝钞发行之初，清政府规定五成搭收、五成搭放。所谓搭收和搭放，就是在投放支付官票与宝钞，在回笼环节收纳官票与宝钞。不过，上述规定在回笼环节中并没有得到有效执行，这就造成从财政支出环节官票、宝钞发行与流通的规模不断扩大，最终导致通货膨胀的爆发。

在理想状态下，政府能否发行货币且实现物价稳定呢？当然可以，这需要财政收支缺口的增加幅度要小于或等于社会合理的货币流通量增加幅度。然而，从历史经验来看，古今中外的政府都有扩大财政开支的倾向。在财政收入一定的情况下，财政收支缺口不断扩大，政府只有通过发行货币来弥补收支缺口，往往是发行规模超过社会经济发展所需要的现钞规模，发行的现钞不断贬值，通货膨胀率不断高涨（见表 2-6）。

就政府而言，弥补财政收支缺口最廉价的货币发行方法是什么呢？换言之，政府发行纸币的成本低还是发行硬币的成本低呢？从历史发展经验来看，古今中外的各国政府不约而同地选择了发行纸

表 2-6 财政部发行货币时的资产负债表

资产		负债	
财政支出	+	税收收入	+
		大明宝钞	+

币方式，这主要是由于纸币发行的成本更为低廉。

综上所述，私人银行纸币的发行和回笼渠道是信用机制；官方部门（财政部）纸币的发行和回笼机制是财政收支渠道（或者没有财政收入渠道）。因此，在中央银行垄断现钞发行之前，甚至在私人性质的商业银行发行银行券之前，政府财政部门为了弥补财政赤字，政府选择成本最低的发行方式——发行不可兑现的纸币，伴随着赤字规模的不断扩大，这种纸币的币值必然不断下跌，由于官方发行的纸币具有法偿性质，因此纸币币值的下跌就意味着全社会的通货膨胀。正是由于政府财政发行纸币造成通货膨胀的可能性非常大，且无法对发行的纸币发行形成自我的制度约束机制，所以需要将现钞的垄断发行权赋予独立性较强的另一个机构，这就是后来的中央银行。

专栏

财政发行和经济发行

过去在谈到货币发行时，常常会将其分为财政发行和经济发行两种。所谓财政发行，就是通过发行货币来弥补财政收支缺口的货币发行方式。从历史上来看，货币的财政发行往往与通货膨胀联系在一起。所谓经济发行，又称信贷发行（信用发行），是指为了适应生产发展和商品流转扩大的需要，通过信贷程序进行有计划的货币发行。这种货币发行适应于经济发展的需要，不会导致通货膨胀。因此，各国政府为了抑制通货膨胀，将货币发行的权利转移给中央银行，以规避通货膨胀产生的（财政方面）制度性原因。

然而，中央银行具有发行货币的垄断权，并不能保证就不出现通货膨胀，无数事实可以表明这一点。为了保证中央银行在制定与执行货币政策时不受干扰，赋予中央银行一定的独立性日益成为国际社会的共识。

不过，财政发行和经济发行这样的术语不适宜再继续使用。因为这主要从货币发行引发的后果来讨论的，问题的关键是中央银行在发行货币的初始时刻，如何来判断未来的货币发行是属于财政发行还是经济发行呢？是否可以认为中央银行对政府财政赤字进行了融资就是货币的财政发行呢？

令 MB 为基础货币（央行负债），暂不考虑央行的资本金， FE 为外汇储备（央行资产）， DC 为国内信贷（央行资产）。如前所述，国内信贷包括央行对中央政府、金融机构的各项融资。根据资产负债表原理， $MB = FE + DC$ 。从增量的角度来看，则有 $\Delta MB = \Delta FE + \Delta DC$ 。假定央行资产方仅有国内信贷项目，且国内信贷仅仅为央行对中央政府的融资（ $\Delta FE = 0$ ， $\Delta MB = \Delta DC$ ）。如果经济出现了通货膨胀，这当然是

财政发行；如果经济中并没有出现通货膨胀，我们是否该视之为财政发行呢？如果 $\Delta DC = 0$ ， $\Delta MB = \Delta FE$ ，但是经济运行却出现了通货膨胀，我们又该如何判定呢？

显然，将货币发行的方式与通货膨胀挂钩并不合适。简言之，财政发行和经济发行涉及的中央银行注入货币的资产类型，与是否引起通货膨胀没有必然联系。这一对术语不适宜继续沿用。

2.4 中央银行现钞发行与通货膨胀

从货币（现钞）发行的历史进程来看，为了规避通货膨胀，各国政府先后对中央银行的现钞发行采取了以下制度措施。

第一，现钞的发行保证问题。政府财政部发行的货币往往不存在发行保证的问题（专指通过财政收支渠道投放和回笼的纸币），中央银行发行的现钞存在发行保证的问题。也就是规定银行券发行机构负债方的银行券与资产方的商品货币，如黄金或者白银之间的比例关系。在现代社会，这种发行准备制度的遗迹就是货币局制度，正规的货币局制度规定了现钞与资产方的外汇必须要有固定的比价关系。简言之，不同形式的发行准备就是确定资产方的商品货币（黄金或者白银）、外汇和其他资产与负债方现钞的比例关系。

为什么要做这些规定呢？货币发行的权力从政府的财政部转移到中央银行，避免了政府财政收支赤字对货币发行的直接影响，但是仍然可能出现失控的局面。具体途径是中央银行通过对政府的融资（不论是透支还是购买政府债券方式），可能诱发通货膨胀。因此，通过规定现钞与商品货币的比例关系，约束现钞的发行规模。约束负债方的规模，实际上就是约束资产方的规模，进而对中央银行向政府的融资进行约束。

第二，实施现钞的可兑现制度，即规定现钞与商品货币可按固定比率进行兑换。一旦发行机构现钞发行过多，经济主体感觉手持的现钞币值下降，则直接到货币发行机构进行兑现，其结果是发行机构负债方的现钞和资产方的黄金或白银同时下降。这会导致上面提到的现金准备比率下降。一旦由于某种原因，民众集中挤提兑现事件爆发，导致发行银行的倒闭，政府当局的这种货币制度就会崩塌。为了约

束发行银行的资产膨胀，政府的措施之一就是采取现钞的可兑现制度。

第三，规定政府可以征收发行税。对于银行券的发行机构来说，银行券是一种无息负债，其资产均为有息资产，因此当资产规模越大，发行机构的净收入就越大。发行机构就存在扩大发行现钞的冲动。负债额越高，资产额也就越高，实际上信用膨胀导致的通货膨胀就越严重。为了抑制这种现象，政府按发行机构负债方的银行券余额或者新增额进行征税，无形中就是增加发行机构的负债成本，减少其净收入（见表 2-7）。

表 2-7 银行券发行机构
(中央银行为典型代表)的资产负债表

资产	负债
黄金	银行券
其他放款	资本金

第四，现钞垄断发行制度。在银行券分散发行时，私人性质的商业银行纷纷实施信贷膨胀政策，以期获得利差收入。由此造成各家商业银行银行券的超额发行，引起流通中银行券的贬值。为了解决信贷膨胀的问题，政府将银行券的垄断发行权授予中央银行，各家商业银行的存款货币实现与中央银行发行的现钞兑现。

一国的现钞发行采取了上述制度，政府是否就控制了通货膨胀呢？未必！进入现代社会之后，中央银行发行的现钞仅仅是整个社会广义货币供应量很小的一部分。控制了现钞发行规模，未必一定能够控制整个社会的广义货币供应量规模。因此，如何控制通货膨胀一直是中央银行的首要任务。

2.5 人民币（现钞）是如何发行出来的

中国人民银行在货币（现钞）发行过程中，通常会涉及发行库和发行基金的概念。所谓发行库，就是中国人民银行为国家保管的待发行货币的金库。发行基金则是中国人民银行代国家保管的待发行的货币，是调节市场货币流通的准备基金。与发行库相对的是业务库。业务库是商业银行基层网点为办理日常现金收付业务而建立的金库。发行库和业务库同样都存有人民币现钞，这两者存在何种差异呢？

以中央银行资产负债表来说明，发行库中的人民币现钞没有反映在中央银行资产负债表当中，即使发行库中的人民币现钞再多，也与货币供应量无关，既不是中央银行的负债，更不是中央银行的资产。业务库中的人民币现钞反映在中央银行资

产资产负债表中的库存现金项目下，但不属于流通中的货币。业务库中的人民币现钞是中央银行的负债，同时是商业银行等持有者的资产。

当商业银行向中央银行缴存现金，也就是人民币现钞从业务库向发行库转移，这就是货币（现钞）回笼（在现实中，常常称为“现金回笼”）。对于中央银行资产负债表的负债方而言，库存现金下降，超额准备金上升。对于中央银行的货币（现钞）发行来说，这意味着货币（现钞）发行额（存量）的下降。当商业银行向中央银行提取现金，也就是人民币现钞从发行库向业务库转移，这就是货币（现钞）发行，在中央银行资产负债表的负债方表现为，库存现金上升，超额准备金下降。对中央银行的货币发行而言，这意味着货币发行额的上升（见图 2-1）。

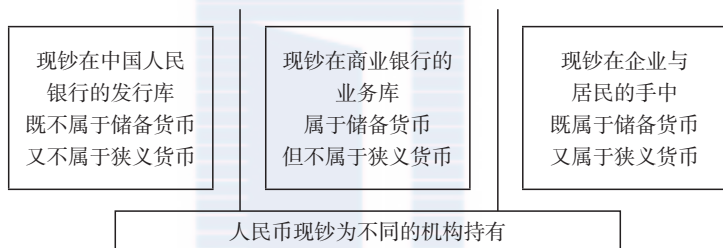


图 2-1

中央银行是如何发行货币的呢？从业务程序上来看，中央银行一般不直接和企业、居民发生业务往来，中央银行的现钞是通过商业银行间接地发行到企业、居民手中的。

从中央银行的角度来看，货币发行科目余额的增加（假定其他科目不变）有两种情况，第一种情况是资产的增加。这对应的资产既可以是国外资产业务（如收购外汇储备），也可以是国内资产业务（如向金融机构提供紧急融资）；第二种情况是负债方其他科目的等额下降，如超额准备金科目的下降。哪种情况更符合现实呢？有没有可能是第一种情况呢？中央银行一般不直接与企业 and 居民直接联系，而是通过其他存款性公司才能够发生联系，所以在第一种情况发生时，比如中央银行收购外汇储备（资产方增加），其他存款性公司（以商业银行）在央行的存款增加（负债增加），不可能出现货币发行科目的增加。第二种情况出现的结果是中央银行负债方的一增一减，即超额准备金下降，货币发行增加。如此现钞进入流通领域。如果商业银行的超额准备金余额低于民众向商业银行的提现额，商业银行如何处理呢？在

这种情况下，中央银行就必须事先向商业银行提供贷款，使得商业银行的超额准备金能够满足客户的提现额，或者是中央银行通过买入外汇储备的方式使得商业银行的超额准备金增加，之后商业银行满足客户需求提现的需求。综合来看，中央银行的货币发行是以上两个环节的统一。从业务的先后程序上看，资产业务在前，货币发行业务在后。因为不论中央银行采取何种业务，都将直接增加其他存款性公司在中央银行的存款（超额准备金）。当国内企业与居民向其开户行提取现金时，其他存款性公司必须先向中央银行提取现金（超额准备金下降，库存现金增加），然后向客户支付现金（库存现金下降，储蓄存款下降），如此现金就进入流通领域了。因此，可以简要地认为，中央银行资产业务的发生才会最终导致货币（现钞）的发行。居民之所以能够手持现钞，一定是中央银行资产业务发生在前，只是这一业务没有被民众关注到而已（见表 2-8）。

表 2-8 中央银行现钞进入流通领域的程序 单位：万元

中央银行资产负债表				商业银行资产负债表			
资产		负债		资产		负债	
外汇储备	100 (1)	库存现金	20 (2)	外汇资产	-100 (1)	储蓄存款	-20 (3)
			-20 (3)	超额准备金	100 (1)		
		流通中现钞	20 (3)		-20 (2)		
		超额准备金	100 (1)	库存现金	20 (2)		
			-20 (2)		-20 (3)		

注：(1) 中央银行向商业银行买进 100 万外汇资产。

(2) 商业银行向中央银行提现 20 万元。

(3) 客户以现金方式支取储蓄存款 20 万元。

简言之，中央银行的货币发行必然是源于中央银行资产业务的扩大，才会导致货币发行规模的增加。

中央银行作为发行的银行，是人类社会管理经济的主要体现。中央银行发行的货币，往往被称为现钞，是社会公众进行小额交易最为主要的流通手段和支付媒介。各国政府在发行信用货币的历史过程中，为了避免信用货币的贬值和通货膨胀的出现，先后将货币的垄断发行权赋予中央银行。然而，中央银行也不是天然地就能够规避通货膨胀的出现，而是需要建立一整套的制度约束安排。