

政府可以印钱还清全部国债，不会引发通胀

在主流经济学的话语体系中，“国债”与“货币”被视为两种截然不同的金融工具，而“印钱还债必然通胀”几乎已成为不可撼动的常识。然而，若我们追溯现代信用货币的本质，重新审视国债与货币之间的关系，便会发现这一“常识”并不成立。本文将从货币起源入手，论证国债发行本质上即是货币发行；在此基础上进一步说明，政府以新发货币偿还旧国债，不过是以新钱换旧钱，货币总量并无净增加，因而不会引发额外的通货膨胀。

一、国债的发行=货币发行。

国债创造货币其实有两个机制：机制1，国债本身就是一种广义的纸币，个人直接购买国债是国债货币的发行行为；机制2，私人银行购买国债是私人银行的货币创造，是私人银行存款货币的发行行为。。

1、国债创造货币的机制1：国债本身就是一种广义的纸币。这从四个方面可以得到印证：

(1) 钱=国债。

现代货币起源于二战以后。因为二战，整个世界被归零了，货币也是一样，谁都不相信谁，人类社会毫无信用可言。于是，大家重新找回了黄金，恢复了金本位，在黄金的帮助下，世界的货币秩序才得以重建。因为当时全世界的黄金几乎都在美国手里，于是规定美元跟黄金挂钩，其他国家的货币跟美元挂钩。这就是布雷顿森林体系和固定汇率制度。比如1美元等于1克黄金，那么美国有多少克黄金，只能印多少美元。任何持有美元的人都可以向美国政府兑换黄金。所以后来的美元一度被我们中国人称为美金。你手上的美金等于你在美国政府那里存了多少黄金的存款单，也等于美国政府欠你多少黄金的欠条。你拥有的纸币其实就是国家给你打的欠条。国家的欠条简称什么？国债。这并非文字游戏，而是简单而巧妙地证明了这一事实：纸币=国债。

萨尔瓦多总统布克尔在2024年2月22日CPAC（美国保守党）会议的演讲中说：“保守党朋友总是告诉我，美国的问题在高税收。但他们是错的。高税收没有真正为美国政府提供资金。

美国政府的资金来自国债，就是个纸。又是谁在买美国国债？美联储。美联储拿什么买？通过印钱。美联储拿什么支撑这些纸钱的价值呢？国债，还是纸！这就是美债的本质。所以美国的财政收入是凭空印出来的，一张纸购买另一张纸。美国政府通过凭空印钞为政府提供资金.....”

(2) 国债具有流动性，可以当钱花。

与印象中国债不能当花相反，国债具有流动性，能花。

1. 比如你买我房子 100 万，但你只有 100 万国债，没钱。国债明天到期，利率 10%，明天谁拿着这国债去银行就能拿回 110 万。你把这国债给我，我会拒绝白拿 10 万吗？所以日常生活中人们没花国债是没这个习惯。

2. 你在国债市场卖出，然后把钱给我，我也不可能把钱放家里，还是买了国债。这跟你直接把国债当钱支付给我其实完全一样。

3. 稳定币就是肯定了国债=钱，虽然是多此一举。你把 100 万国债抵押给政府，就可以发行 100 万稳定币支付给我。我得到稳定币=得到了你在政府中抵押的国债。

(3) 国债数量拥有与货币同等的价格决定机制。

1、假设一个美国人只有 100 万国债，0 美元，他对一套房子的最高出价是多少？100 万还是 0？100 万。

2、所有人都只有 100 万国债，0 美元，所有人的最高出价是 100 万还是 0？100 万。

3、所有人都有 50 万国债和 50 万美元，所有人的最高出价是 100 万还是 50 万？100 万。为什么美元的数量是 50 万，房子能值 100 万？

4、把所有人的 50 万国债烧掉，都只剩 50 万美元，所有人的报价是 50 万。美元的数量没有变少，房子会不会从 100 万下跌到了 50 万？会。

5、把所有人的 50 万国债换成 50 万美元=所有人都有 100 万美元，0 美债，所有人的报价是 100 万美元。美元的数量多了 1 倍，房子的价格不变，还是会翻倍成 200 万？房子价格不变。

(4) 国债是货币，不是资产

判断货币与资产，关键在于二者与货币数量的关系：若某物因货币增多而涨价，它是资产；若某物随货币增多而贬值，它本身就是货币。股票、房产属于前者——货币超发推高其名义价格，这正是通货膨胀的直观表现。国债则属于后者：借给国家 100 元，国家还你 100 元，国债的面值不因货币超发而上涨，而是随货币贬值而同步贬值。这正是货币的定义性特征。

2、国债创造货币的机制 2：私人银行购买国债是私人银行的货币创造。

私人银行购买国债，不是用存款人的存款，这是银行中介理论的错误观念。事实上，私人银行通过发行存款货币（银行的借条或者叫银票）购买国债。部分准备金制度的货币创造本质是私人银行印钱借给政府（国债）和其他人（企业债务和个人）。英国央行 2014 年的报告明确指出银行并非中介，而是货币的创造者，97%的货币由私人银行发行。

钱是借条，但其实不是政府借条，而是私人银行借条。现金是央行的借条，存款是私人银行的借条。因为现在我们几乎不再使用现金。可以说民间的钱都是私人银行发行的借条。

虽然程序上规定，银行只能用现金（准备金）购买国债。但这只是一种障眼法。政府得到现金后，通过财政支出要么把现金给国民，国民把现金存入银行时，银行发行新的银票换取现金；要么转账，即银行发行新的银票交换政府的现金，替政府把银票支付给国民，成为国民的存款。实际上完全等同于政府发行国债换取银行发行的新银票使用。

3、小结：国债发行就是一种货币创造。无论是个人购买，还是私人银行购买。

个人购买国债是一种货币创造，因为国债本身就是货币。私人银行购买是私人银行发行存款货币，不是国债货币的发行，因为国债在银行手中没有流向市场，民间的国债货币没有增加，银行本身就是货币发行主体，钱在银行手里没有意义。

凯恩斯货币论记载：“我们记得，1914 年第一次募集战时公债时遭到了失败。其中大部分不得不由英格兰银行及其他银行认购，后来就进行了强大的宣传活动，使公众认购往后的战时公债。当时的理由是，由银行认购具有通货膨胀的作用，而公众认购则没有。人们甚至认为，对于公众从存款账户取出货币来缴付

认购战时公债的款项的做法来说，这一论点也能适用。诚然，银行当时还提供了“爱国运动”特殊办法来促进这种做法。我认为当时没有任何人注意到这种做法可能大大地促成通货膨胀。实际上这种认购办法的效果和银行直接认购、并将全部认购金额增加到往来账户中的效果是彼此相同的。”

当时人们已经毫无疑问的发现一个事实：银行购买国债会导致通胀。于是希望公众来认购，误以为可以避免通胀。而凯恩斯则也已经观察到另一个事实：公众认购国债和银行认购国债其实是一样的，也同样会引发通胀。

可见，无论是个人购买，还是私人银行购买，国债发行就是一种货币创造。发行国债和印钱是一回事。

二、政府印钱还国债，货币数量不变，通胀不变。

发行国债就是货币创造=货币数量的增加=通胀。政府发行新钱偿还旧国债，就是用新钱跟换旧钱，以及用政府货币代替私人银行货币。钱的总量没有增加，不会引起二次通胀。相反，用存量货币还清国债=货币数量的减少=通缩。

日本的实践已经给了我们强有力的证明。2022年6月，日本央行持有国债规模超过50%=日本央行出资购买民众手里的国债超过了50%=日本央行已经印钞偿还了一半的国债。日本政府印钞还了一半的国债为什么没有引发日本的恶性通胀？既然还一半没有引发恶性通胀，还清全部国债也不会引发恶性通胀。因为背后的机制正如本文所述。

三、总结：国债=货币发行，只有通胀风险，无须偿还，更无须存在。

国债发行=货币发行，既然是货币发行，其实无须偿还。我们应该警惕货币发行一样，警惕国债发行。而不是将其作为一种与通胀无关的债务去认知，国债的风险在于通胀，而非政府是否能够偿还。更进一步说，其实国债无须存在，废除国债，政府直接发行货币即可。

美国国债虽然已达40万亿美元，其实根本没有偿还危机，但每年1.5万亿美元的国债利息反而会加剧贫富差距，因为富人持有更多国债。不如还清国债，消灭利息支出。

