

经济学名著译丛

伦巴第街

〔英〕沃尔特·白芝浩 著

Lombard Street



商务印书馆
The Commercial Press

伦巴第街

〔英〕沃尔特·白芝浩 著

刘璐 韩浩 译

Lombard Street

 商务印书馆
The Commercial Press

2017年·北京

图书在版编目(CIP)数据

伦巴第街/(英)沃尔特·白芝浩著;刘璐,韩浩译. —
北京:商务印书馆,2017
(经济学名著译丛)
ISBN 978-7-100-12895-7

I. ①伦… II. ①沃…②刘…③韩… III. ①货币市
场—研究—英国 IV. ①F825.612

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2017)第 007321 号

权利保留,侵权必究。

经济学名著译丛

伦 巴 第 街

〔英〕沃尔特·白芝浩 著

刘璐 韩浩 译

商 务 印 书 馆 出 版

(北京王府井大街 36 号 邮政编码 100710)

商 务 印 书 馆 发 行

北 京 冠 中 印 刷 厂 印 刷

ISBN 978-7-100-12895-7

2017 年 3 月第 1 版

开本 850×1168 1/32

2017 年 3 月北京第 1 次印刷

印张 7 3/4

定价:24.00 元

译者序

“袅袅兮秋风，洞庭波兮木叶下。”屈子三千年前的吟唱，余音延宕久久不息。那些历经大浪淘沙而留下的，都会在历史的沉淀中历久弥新；同时，当我们与之久别重逢时，又能从中感受到“温故知新”。这就是 150 年前沃尔特·白芝浩留给我们的《伦巴第街》这一经典经济学著作的价值。

沃尔特·白芝浩(1826—1877)，英国著名经济学家，1861 年成为英国著名杂志《经济学人》的主编，被后人认为是《经济学人》历史上最伟大的主编。他在早年阅读了大量道德哲学、政治经济学和 19 世纪早期的英国诗歌，创立和编辑了《全国评论》(*National Review*)和《双周评论》(*Fortnightly Review*)，这些经历和积淀使他形成了简洁清晰、逻辑顺畅且机智风趣的文风。作为评论文章的作者。他一生的著述编为五本文集，分别是《英国宪制》(*The English Constitution*, 1867)、《物理与政治》(*Physics and Politics*, 1875)、《伦巴第街》(*Lombard Street*, 1873)、《文学研究》(*Literary Studies*, 1879)和《经济研究》(*Economic Studies*, 1880)。其中，前三本为其生前出版。

我们所翻译的是 1873 年的《伦巴第街》初版。这本书由 11 篇评论文章所组成，是作者在生命的最后十年里关于英国银行体系

诸多重要思想的凝结。该著作主要论述了伦巴第街的产生、英国货币市场的运行模式、英国银行体系的四个组成部分(英格兰银行、股份制银行、私人银行和票据经纪商)以及单一银行储备体系的利弊等。以英格兰银行的货币发行、治理机制和准备金管理等为主线,作者在书中主要对以下三个方面的内容进行了详细分析:

第一,关于英国货币市场及单一银行储备形成的分析。英国贸易的长足发展产生了对资金的巨大需求,而资金只有集中起来才能发挥更大作用,伦巴第街就成了这一资金的蓄水池,逐渐形成了基于借贷资金的货币市场。为什么是伦巴第街呢?其关键就在于可流通银行券的发行。伦巴第街各银行所发行银行券的顺利流通为银行积累了信用。信用的积累反过来又促进了银行券的流通,从而在全国形成庞大的银行券发行体系——这一体系为存款银行体系的形成打下基础。最终,公众的储蓄或者说全国的储蓄都聚集在伦巴第街的各家银行,从而形成规模巨大的可贷资金市场。但在政府的参与下,英格兰银行享有了银行券发行的特权,成为唯一一家可以发行银行券的银行,这为英格兰银行信用和存款的积累提供了无可比拟的优势,加之其他优势及其良好经营,英格兰银行成为伦巴第街最具实力的银行。其他银行纷纷围绕于此,将自己的存款准备金都存放在英格兰银行,不经意间,英国的单一银行储备体系由此形成。

第二,关于中央银行运行机制的分析。在当时,英格兰银行虽然名义上并非英国的中央银行,但从其在银行体系中的地位和职能的角度来看,实际上已是中央银行。在书中,作者对英格兰银行或者说中央银行运行机制的方方面面进行了诸多论述,主要有:

一、中央银行是银行的银行,是最后贷款人。在英国,其他银行机构如股份制银行、私人银行、票据经纪商等都把准备金存入英格兰银行,它实际上是最后准备金的持有者。在恐慌时期,这些机构都要依靠英格兰银行的准备金才能渡过难关,因此英格兰银行应该全力救助这些机构,为它们提供贷款。二、中央银行永远持有大规模的准备金是至关重要的。因为在恐慌时期,为需要贷款的人提供贷款就能够抑制恐慌蔓延,维持信用体系不致崩溃,而如果准备金不足,那么其微小变动都会引发或加剧恐慌。三、中央银行的组织机构要保持专业性和独立性。作者为此提出了要任命一位与行长地位平等的“常务副行长”、行长要全力投入英格兰银行的业务而禁止投身于其他公司以及英格兰的银行家不应被完全排除在英格兰银行董事会之外等建议。

第三,关于银行体系中其他金融机构的分析。英国的银行体系主要由英格兰银行、股份制银行、私人银行和票据经纪商等组成。作者用了三章的篇幅分别论述了后面三者,然而作者的重点却并非赞赏其成功,而是针砭其弊病。对于股份制银行,它存在两大弊病:一是自身应持有大量的准备金却没有这样做,在恐慌时期,这将为它带来严重后果;二是其治理机制不能实现有效管理。对于私人银行,作者认为,外部环境已经不适于其发展,内部体制也已弊病重重,它最终会消亡,幸存者也将转变成股份制银行的形式。对于票据经纪商:一方面,由于它要为资金支付利息因而不能持有大量未用资金,所以票据经纪商无法自己持有准备金;另一方面,在恐慌时期,由于其存款大多是其他银行的准备金,所以在它需要准备金的时候却要取走资金,从而使其陷入无法偿债的

困境。

这些理论和观点虽然提出于一百多年前,然而我们今天读来依然觉得大有裨益。作者用他一贯的通俗易懂、逻辑清晰又饶有趣味的语言风格写就了这本著作。同时,他又是一个针砭时弊的实用主义者;他提出的关于英格兰银行组织机构的设置、应持有的准备金数额等具体建议让我们感到,他果然是英格兰的一位“常务财政大臣”啊!我想,这也是白芝浩的特点以及这本书的目的之一,即“解决具体的现实问题”。

“现实”虽已走远,然而那些基本原理却亘古不变。每一本著作都是时代的产物。我们首先要明白,“旧瓶装新酒”是否依然能留下酒的芳醇,因而我们要学会如何以这本“历史书”为蓝本,去描摹和分析我们当今时代的货币市场体系;然后我们要知道,关于银行体系的一些基本原理是通用的,不管银行模式如何变迁,货币市场运行方式如何更迭,空中楼阁是不存在的,那些地基仍旧屹立不倒。它们对我们认识、分析和解决今天的经济问题依然有重要的借鉴和参考价值。这也是我们翻译此书的目的,希望诸位读者能用历史中的点点光辉照亮前路。

作为《经济学人》史上最伟大的主编,著者白芝浩的生命历程只有短短的五十一载春秋,然而命运就是如此巧合,倘若没有 在 1857 年结识《经济学人》的创立人和拥有者詹姆斯·威尔逊 (James Wilson) 并在次年成为他的女婿的话,也许我们就不会见到这本经典著作了。

如果我们把经济学比作烟波浩渺的洞庭湖,那么《伦巴第街》就犹如洞庭湖上的一片木叶,在诞生之时就泛起了湖面的涟漪,而

这涟漪却似正弦曲线一般存在,在历史与时间的水波中余音渺渺,让今天的我们依然能够感受到它的芳容和魅力。

这部书是由我和我的研究生韩浩同学共同翻译完成。韩浩同学不仅做了大部分章节的初稿翻译工作,还不辞辛苦多次帮助我校对译稿,我的感谢之情无以言表!感谢东北财经大学金融学院中央银行研究专家刘丽巍教授和金融史研究专家禹中华副教授对本书翻译提出的修改意见!感谢我的研究生陈晨、包书婷、国徽、巩庆敏、张晗等同学对本书进行了多次校对!商务印书馆的李彬编辑是我多年的挚友,他工作严谨扎实,多次与我们讨论书稿翻译的细节问题,为本书的翻译完成和顺利出版做出了大量深入细致的工作,我也深表谢意!

译者

东北财经大学师道斋

2016年7月

目 录

致读者	1
第一章 引言	3
第二章 伦巴第街概览	18
第三章 伦巴第街是如何产生的以及它为何以目前的形式 存在	54
第四章 英国财政大臣在货币市场中的地位	69
第五章 伦巴第街确定货币价值的模式	77
第六章 为何伦巴第街时常缺乏活力而有时又过于活跃	83
第七章 关于英格兰银行持有并有效管理充足准备金的 履职方式的详细说明	107
第八章 英格兰银行的治理机制	137
第九章 股份制银行	158
第十章 私人银行	173
第十一章 票据经纪商	181
第十二章 英格兰银行调节其准备金总额的原则	194
第十三章 结论	211
附录	215

致 读 者

或许，这本书的写作所实际耗费的时间要比读者们根据其篇幅和应有的重要性而认为的写作时间长很多。它的写作始于1870年秋天，尽管由于紧迫的事情和我糟糕的健康状况而使得这本书的写作经常被搁置，但当我能够写作时，我从未停歇过。不过我担心这样做的结果会像律师们所说的那样，书的每一部分看上去似乎并非是“在同一时间进行叙述”，至少有些临时的阐释看上去可能是这样。在此时使用的非常自然的数据和例证放在另一时间里就会显得十分不自然；就不断变化的现实问题写作一本进程缓慢的书，我希望至少能保持主题内容上的一致性。

恐怕我并不期待这本书会受到极大的欢迎。它描述的主要是四类机构和个人——英格兰银行、除英格兰银行外的股份制银行、私人银行和票据经纪商；我担心他们中的任何一方都会完全不喜欢我对他们的描述。我只能说我现在表达的观点并非仓促而成，亦非脱离事实；恰恰相反，这些观点都是在“伦巴第街”自身之中逐渐成熟的；由于它们并不完全讨人喜欢，也许我至少要请求那些批评者能够不偏不倚地去评判。

我还要说的是，由于我疾病缠身而无法完成修改工作，一位朋友帮我完成了最终校样的校对工作，我对他深表感激。如果不是

他施以援手,这本书的出版必定要延迟到今年秋天,而由于它的写作进程已然非常缓慢,倘若如此,那将使我更加苦恼。

沃尔特·白芝浩

温布尔登波普拉区

1873年4月26日

第一章 引言

我之所以斗胆将本书的书名定为“伦巴第街”，而不是诸如“货币市场”之类的名字，是因为我希望解决一些具体的问题——我的确希望表明我想要解决的是具体的现实问题。当前，这样一种观念非常盛行：货币市场是一种捉摸不定的东西，它只能用十分抽象的语言来描述，因此关于货币市场方面的著作也一定非常艰深晦涩。但我认为，货币市场同其他任何事物一样具体而实际，我们可以用相当平实的语言来描述它；如果某部书的作者的话让人感觉如堕五里雾中，那只能是作者自己的问题。然而，我承认，在一点上，我在写关于这个话题的书时很可能会占据一种对其他人而言有失公允的优势。货币市场之所以被人们认为是难以理解的，有一半或多半的原因是针对《皮尔条例》(Peel's Act)*所产生的论战，以及关于该条例是建立在怎样的基础上或者说理应建立在怎样的基础上的一些抽象的讨论。但在下面的章节中，我一定会刻意地较少谈及 1844 年的皮尔条例；而当我不得不谈到它的时候，我也几乎只会涉及它的一些直观效果，而基本上不会涉及其核心

* 又称英格兰银行特许条例(Bank Charter Act 1844)，是 1844 年英国议会颁布的一项条例，由时任英国首相皮尔主持通过，故又称皮尔条例。该条例限制了不列颠各大银行的权利，把印钞权收归中央集权式的英格兰银行所有。——译者注

基础,即使有的话也只会有一点点。

之所以这样做,有如下几个原因:第一,只要你提到 1844 年条例的什么内容,那么无论你再说什么其他任何内容,都会变得不重要,因为没有人会关注你所说的其他内容。大多数的批评人士只会抓住与 1844 年条例有关的内容,要么对其进行攻击,要么对其进行辩护,好像这就是最核心的问题一样。议会颁布的这项条例已经引发了大规模激烈的争议,直到现在围绕着它所产生的敌对情绪依然存在。对于许多人来讲,关于这个条例的一句话可能会比一本阐述这一主题的其他部分的书更令他们感兴趣。对立双方会问每个写作这一主题的新著者一个问题:你是支持我们还是反对我们?他们基本上不关心其他问题。当然,如果果真如人们普遍认为的那样,1844 年条例是英国货币市场的原动力的话(按照一些人的说法,它是各种好处的源泉;而按照另一些人的说法,它是各种问题的根源),那就不能因为针对它提出一种观点可能会引发极度愤怒而不去自由发表意见。无论写作任何主题,著者都不会忽略最基本的事实,以免遭到其他人的攻击、谩骂,但是依我的判断,1844 年条例只不过是货币市场上的一件次要的事情。它所受到的关注已经远远超过了它所应该得到的,而与它相关的一些现象的重要性也被人为地放大到了一个它们本不配拥有的程度。我们不要忘了,现在距 1844 年已经过去了近 30 年的时间,而在这 30 年间,物质文明的发展取得了引人瞩目的成就,银行业的发展更是让人叹为观止。因此,即使在 1844 年经常被提及的一些事实确有当时人们所赋予它们的重要性(我相信在某些方面它们是被夸大了),发现在一个新世界中出现了一些新的更显著和更重要的现象

也不会有什么令人感到惊讶的。在我看来,事实是这样的:自1844年以来,伦巴第街已经发生了很大的变化。如果不去描述和讨论一个当时小而脆弱、现在却充满活力的成熟世界的话,我们就无法对伦巴第街做出判断。有鉴于此,我希望尽量少地谈及1844年条例,而是尽我所能地把“后皮尔时期”的组织架构分离出来单独加以详细阐述,这样,那些已经受够了这一老生常谈的话题的人(这样的人有很多)就不会感到过于厌烦,而关于英国金融市场的新的被忽视的部分也会得到应有的重视。

最为简单、真实地描绘伦巴第街的方式是把它说成是到目前为止这个世界上所能看到的经济的强力性和脆弱性的最伟大结合。经济力量的强大毋庸置疑。货币就是经济力量。众所周知,英格兰是世界上最为富有的国家;人们也都承认,它拥有着比其他国家多得多的可供随时动用的现金。但却很少有人了解英格兰的现金余额,即可以以任何目的贷给任何人的浮动贷款基金(the floating loan-fund),究竟比世界上其他地区的现金余额多多少。而能够表明伦敦贷款基金的规模有多庞大、比其他地方的贷款基金多多少的统计数据也是少之又少。不过,我们可以从下面的一些对比中粗略了解已知存款(即那些公布其账目的银行所拥有的存款)的数量:

伦敦的存款(1872年12月31日)	120,000,000 英镑
巴黎的存款(1873年2月27日)	13,000,000 英镑
纽约的存款(1873年2月)	40,000,000 英镑
德意志帝国的存款(1873年1月31日)	8,000,000 英镑

而伦敦的未知存款(即那些未公布其账目的银行所拥有的存款)的数量要比其他这些城市多得多。此外,伦敦同业存款的数量要比其他城市多出几倍——而整个英国的同业存款数量也要比其他国家多出几倍。

当然,同业存款并不是衡量一个货币市场所拥有资源的一个严格准确的指标。相反,在法国和德国以及所有的无银行国家,更多的现金存在于银行体系之外,这一点与银行业发达的英格兰和苏格兰截然不同。但可以这样说,那种游离于银行体系之外的现金不能算作“货币市场货币”(money-market money),因为它们是不可获得的。除了他们自己所遭受的重大不幸、除了以法国本国证券的形式所发放的贷款外,没有什么可以从法国民众那里抽走他们所囤积的货币。其他证券对他们来说都没有吸引力,因为他们根本不信任这些证券。被囤积起来的货币是没有任何用途的,它们本可以不被囤积起来。相比之下,英国的货币则是“可借贷的”。我们的人民在处理他们的钱时要比任何欧洲大陆国家的民众都更为大胆;即使他们并非很大胆,把钱存在银行里也使得货币更易被获得。一个银行家手头有一百万是一种强大的力量;他可以把它放贷到任何他愿意放贷的领域,而借款者也会来找他,因为他们知道或者相信他手里有这么多钱。然而,如果这一百万的总额为几十个人所分散持有,它就没有任何力量,因为没有人知道它在哪里或者应该找谁去要。英格兰货币市场之所以会如此发达并且远胜于其他国家的货币市场,关键就在于货币集中于银行,这即便不是唯一的原因,也是最主要的原因。

而货币集中于银行所产生的效果也经常为我们所见。经常会

有人向我们提出借款要求，而我们也确实贷出了大量资金，这样大规模的贷款额是在其他任何地方都不可能获得的。时常听说，任何国家都可以以一定的价格从伦巴第街借钱：有些国家借入的成本要比别的国家低很多；但据说只要愿意支付足够高的价格，所有国家都可以得到一些贷款。这种说法可能有些言过其实，但如果把借款的一方仅限定为文明国家政府的话（其实本来也应如此），那就没有多少夸张的成分了。只要它们想借，还很少有哪个文明国家政府在向我们提出大额借款要求时遭到过拒绝，而它们中的大部分也越来越多地倾向于这种大额借款。任何国家如果要修铁路的话，尤其是穷国，就一定会来找我们——这个银行国度——贷款。其实，对于借款的外国政府来说，英国的银行家们本身并不是非常重要的放贷主体，但是这些银行家们却是那些把钱借给外国的放贷人的最重要的放贷主体。他们差额发放外国股票抵押贷款；也就是说，他们提供 80% 的款项，而其余 20% 由名义放贷人提供。正是通过这种方式，大量工程在英国的帮助下得以顺利完工；如果没有这些帮助，这些工程是不会被列入计划的。

对于我国国内的企业来说，情况也是这样。我们已经彻底忘了这样一条箴言：任何可能需要花钱或被认为可能需要花钱的项目都可能因为缺少资金而流产。然而，这条箴言对我们的祖先来说却再熟悉不过了，而且目前在世界上大多数国家它依然经常被人们所提及。一位伊丽莎白女王时代的伦敦公民是无法想象我们现代人的思想状态的。他会认为铁路的发明是毫无用处的（假设他能理解铁路到底意味着什么），因为想筹集资金去修建它是不可能的。目前，在一些殖民地国家和所有的野蛮国家中，没有大量的

可转移资金,也没有可贷基金来帮助人们实施大型工程。从宏观的角度来看,无论是现在还是过去,世界上的贫穷国家是没有多余的资金去实施新的大型工程项目的;而在多数富有国家,资金则太过分散,都被其所有者牢牢掌握在手中,想为实施某些新项目而大规模地筹集资金也非常困难。但在伦巴第街,除了个别罕见的时期外,大多时候,只要能提供优质的抵押品或合理的预期收益前景,获得资金常常不是问题。像伦巴第街这样的地方可以说是一种奢侈品,这样平等的借贷条件是任何国家以前都未曾体验过的。

然而,尽管向新企业或外国偶尔的贷款是体现伦巴第街影响力的明显例证,但那绝不是其发挥影响力的最引人注目或最为重要的领域。英国依靠借来的资金进行贸易活动已经达到了一种令外国人对此几乎没有概念而令我们的祖先也无法想象的程度。在英国的每个行政区,都有不少小贸易商崛起,他们“大量贴现票据”,利用以这种方式借来的资金,他们即使没有彻底消灭旧资本家,也对其形成了咄咄逼人的攻势,令其不胜其烦。这些新的贸易商在贸易斗争中显然拥有巨大的优势。如果一位商人自己拥有 50,000 英镑,要想赚取 10% 的利润,他必须每年赚得 5,000 英镑,相应地他要以此为基础为其商品定价。假设另外一位商人只有 10,000 英镑,但他通过贴现的方式获得了 40,000 英镑(这在现代贸易中并不是什么极端的例子),这样他也有同样的 50,000 英镑可以使用,而为获得同样的利润率,它的商品却可以以低得多的价格销售。如果他的贷款利率为 5%,则他每年要支付 2,000 英镑的利息。如果同前述那位旧贸易商一样,他一年也能赚得 5,000 英镑,那么在支付利息之后,他一年仍可赚得 3,000 英镑,相对于