

NAFMII金融译丛

The Mystery of Banking

Second Edition

银行的 秘密



揭开美联储的神秘面纱

Murray N. Rothbard

(美) 默里·罗斯巴德 著

李文浩 钟 帅 等 译

杨 农 校

第2版



清华大学出版社

NAFMII金融译丛

The Mystery of Banking

Second Edition

银行的 秘密

揭开美联储的神秘面纱

第2版

Murray N. Rothbard

(美) 默里·罗斯巴德 著

李文浩 钟 帅 等 译

杨 农 审 校

清华大学出版社

北 京

“NAFMII 金融译丛”总序

“金融是现代经济的核心”，这个论断普适而常新。

近代以来，由于危机和丑闻周期性频发，金融家和金融行为曾广受诟病，这个“门口的野蛮人”在每次大危机中总被视为一切祸患的罪魁祸首。但是，历经颠扑、洗礼，从产业资本时代走来的金融浪潮，虽百转千回，也未改变奔涌向前、发展壮大的趋势，在与实体经济的融合互动中终成国民经济的枢纽锁钥。在我国改革开放历程中，伴随着有中国特色社会主义市场经济的建立和发展，我国金融体系的发展和开放持续深入，金融对国民经济的支持和促进作用愈发突出。特别地，金融之于国民经济的媒介，尤以金融市场的作用为重！近些年来，我国金融市场发展迅猛，规模迅速扩大，创新步伐加快，广度深度不断拓展，市场参与者日益丰富，基础设施和运行机制进一步完善。不断发展的金融市场为国家实施宏观调控提供了新的平台，为市场主体进行投融资和风险管理提供了更为丰富的渠道和手段，使社会资源得到了更为合理、有效的配置，在经济发展和金融体系中的地位 and 作用日益增强。高速发展中的中国金融市场，既以“润物细无声”的姿态飞入寻常百姓家，影响着国计民生建设，更以挺立潮头、博采众长的谦逊态度与国际接轨，

稳步对外开放,在推动我国经济“走出去”的同时,将各种有益的国际经验“引进来”。斯是译丛,也正是向国际金融市场发展经验学习中所进行的一点点努力。

在不同的发展时期,金融市场都有着鲜明的特点。从国际实践看,固定收益市场因其规模大、产品丰富、易于衍生和机构交易等特性,已经成为成熟金融市场重要组成部分,特别在以直接金融为主要融资渠道的“市场主导型”国家(如美、英等国),债券市场支持国民经济发展的核心作用绝非传统信贷融资模式可以比拟!毫无疑问,在现代经济条件下,债券市场发展是多层次资本市场建设的至关重要的环节。在此基础上应当看到,市场的发展总是依循其内在规律前行,债券市场因其固定收益和个性化特征,适合询价交易,适宜面向机构投资者,因此场外市场是债券市场的主体,以场外市场(即银行间债券市场)为主、场内市场(即交易所债券市场)为辅,两个市场分工合作、相互补充、互通互联的债券市场发展道路已通过各国市场实践广为证明。

债券市场体系建设对于我国要发展直接融资、完善金融体系、分散过度集中的银行信贷风险具有重要的借鉴意义和启示。在社会主义市场经济体制建立的过程中,发展债券市场、推进金融市场建设、完善金融体系是一项波澜壮阔的伟大事业。我们有幸能够见证并亲身参与这项工作。中国银行间市场交易商协会(NAFMII)自2007年9月成立以来,不断充实和发挥市场自律管理职能,大力推动银行间债券市场发展。我们建立了非金融企业债务融资工具发行注册机制,提高市场管理效率。自2008年4月15日至2011年7月31日,NAFMII接受非金融企业债务融资工具注册总额度为43248.17亿元,累计发行总额为38828.2亿元,占我国非金融企业直接债务融资产品(包括非金融企业债务融资工具、企业债、公司债、可转债、可分

离交易债)的 71.17%;未到期余额总量为 25 947.35 亿元,占全部余额的 57.7%以上。我们以市场需求为依托,大力推动了非金融企业债务融资工具的创新。在自律管理模式下,NAFMII 组织市场成员相继推出了中期票据、中小企业短期融资券、含权中期票据、美元中期票据、中小企业集合票据、超短期融资券等创新产品,受到市场参与者的普遍欢迎和广泛好评。我们有效推动了场外金融市场标准文本制定和应用。在成立之初即推出了《NAFMII 主协议(2007 版)》,并于 2009 年 3 月 16 日发布了与《CFETS 主协议》合并后的《NAFMII 主协议(2009 版)》,确立了我国场外金融衍生产品市场的统一“标准”。以此为依托,经过长时间的研发,特别是认真观察国际金融危机中 CDS 市场的变化规律,推出了我国的信用风险缓释工具(CRM)。此外,我们在发行承销、信息披露、信用评级和市场交易等领域发布了一系列的规则指引,开展了大量自律管理工作,有效推动了市场的规范发展。

然而,事非经过不知难,我们也必须承认,由于起步晚、市场体制建设滞后等原因,我国债券市场和金融市场的发展还远落后于发达市场经济国家。发展,依然是我国债券市场建设的第一要义。国际金融危机的爆发,为我们提供了一个难能可贵的分析研究案例,我们看到了一场由金融市场引发的令人震撼的“繁荣危机”,对于金融市场的发展,是进行“飞蛾扑火”式的大发展,还是“荷戟独彷徨”而踌躇不前?如何在积极推进市场创新的同时,避免脱离实体经济“实需原则”的“创造性毁灭”?现在已到了积极开展思想突破和理论创新的关键时刻!协会应该在这方面更好地发挥作用,加强场外金融市场知识和理念的普及,加深相关金融理论的研究,积极借鉴国外发展的经验,为我所用,努力在全社会营造加快场外金融市场发展的氛围,不断推进金融市场建设。

与我国国民经济改革开放其他领域一样,“摸着石头过河”和向国际经

验学习是我国债券市场建设的重要经验。在未来的发展中,我们需要更进一步吸收来自成熟市场的理念和思想,通过扬弃从中汲取营养壮大自己。在广泛调查、研究和甄选的基础上,通过审慎、细致的翻译和研校,我们决定出版“NAFMII 金融译丛”系列图书,将国外优秀的金融学教材引入中国,让国内读者有机会接触到国际最经典和前沿的理论知识。国外的金融教材浩瀚无边,但诚如诗人所写“触目横斜千万朵,赏心只有三两枝”,我们秉承了“优中选优”的原则,从金融学的图书海洋中,精选出国际上享有盛誉的经典力作奉献给读者。“NAFMII 金融译丛”系列所入选的图书包括三类:在金融领域有着广泛影响力的权威之作,国外最畅销的金融学教材,著名金融专家的最新力作。它们的共同特点在于体系严密,深入浅出,非常适合金融学相关专业本科生、研究生作为教材或研究参考书;同时,由于理论与实践并重,它们对金融行业从业人员也有较高的参考价值。“NAFMII 金融译丛”是一个开放的系列,在丛书编委会的精心挑选和严格把关下,我们会有越来越多的国外优秀金融教材纳入其中,期待各位读者给我们提出宝贵的意见和建议,也衷心希望该系列丛书,能为金融市场从业人员厘清概念,为培养现代化的金融人才作出贡献。

然而,我要强调的是,“纸上得来终觉浅,绝知此事要躬行”,理论是灰色的,实践之树长青,希望吾辈同侪特别是青年人加入到推进债券市场建设、完善我国金融体系的事业中来!

A handwritten signature in black ink, consisting of stylized Chinese characters, likely '李锐' (Li Rui), with a large, sweeping flourish underneath.

2011年6月

序 言

默里·罗斯巴德(Murray Rothbard)的经典之作《银行的秘密》，从初版至今已有 25 个年头，该书简明而清晰地阐明了现代部分准备金银行制度的起源及其对人类生活的危害之重。该书再版可谓适逢其时，整个金融世界陷入一片混乱：银行业掀起破产倒闭狂潮，各国中央银行为救助破产商业银行和投资银行忙得焦头烂额，许多国家出现两位数的通货膨胀，津巴布韦甚至还出现了足以毁灭其经济的恶性通货膨胀。正是在如此惨淡的年份，罗斯巴德这部著作新版面世，这要特别感谢路德维希·冯·米塞斯研究所(Ludwig von Mises Institute)的卢·罗克维尔(Lew Rockwell)及其同事的鼎力支持，那些经济学爱好者和学生们才得以可接受的价格购买此书。 xi

罗斯巴德曾对劳伦斯·H. 怀特(Lawrence H. White)发表的《英国的自由银行制度：理论、经验和争论，1800—1845》(*Free Banking in Britain: Theory, Experience, and Debate, 1800—1845*)一文给予了严苛评论。罗斯巴德认为，如果不是中央银行的干预，当时的金融危机将可有效抑制银行体系的通货膨胀。罗斯巴德的这些评论最早见于《奥地利经济评论》，本书的新版将这些评论收录，以纠正罗斯巴德在本书第一版中对怀特的支持。 xii

从 20 世纪 90 年代开始,美国就鲜有银行倒闭。在这个“银行不会倒闭”的年代,罗斯巴德断言“货币和信贷的扩张将愈演愈烈”。事实上,从 1990 年 1 月到 2008 年 4 月,美国广义货币供应量(M2)从 3.2 万亿美元增长到 7.7 万亿美元。银行家们弹冠相庆,纵享奢逸生活——当然这些是“以社会和经济状况持续恶化为代价”的(罗斯巴德反复强调)。

表面上看,房地产贷款业务是掀起当前这场银行倒闭狂潮的始作俑者。但在本书中,罗斯巴德将向您揭示,部分准备金银行制度的欺骗性本质才是引发银行业危机的真正元凶。

然而,中央银行的官员们永远不会明白这一点。2008 年第一季度,在美联储的支持下,纽约联邦储备银行行长蒂莫西·盖特纳(Tim Geithner)策划了摩根大通对贝尔斯登的紧急救助,此后盖特纳提到,“我们不该拥有如此不堪一击的银行体系,正是银行体系的崩溃导致了如此严重的经济危机。”至于解决办法,盖特纳当然不会考虑解散他的老板——美联储,也不会考虑让政府彻底抛弃信用经济并重新启用黄金这一市场货币。盖特纳开出的药方是加强政府监管,“通过制定各种规则和更强的激励来提高银行体系的稳定性和抗风险能力。”

对此,罗斯巴德一定会嗤之以鼻。

初次接触《银行的秘密》这本书是在 1992 年,当时我就读于内华达拉斯维加斯大学(UNLV),在罗斯巴德的指导下撰写毕业论文。在图书馆发现此书时,我爱不释手。但此书已不再版,由于那时尚无亚马逊网站和网上旧书市场,我一直都未能如愿以偿地买到,不得已情况下,我用了一整个周六下午的时间,花了数美元复印了一本。后来出现了网络搜索,我就一直在网上耐心守候,最终以数倍于 19.95 美元原价的价钱买到两本。[Abe 书网(AbeBooks)上这本书还有三本,价格在 199 美元到 225 美元之间;最近,鲍

曼稀有书网(Bauman Rare Books)上也有人以 650 美元的高价拍下默里亲笔签名的第一版]

真正彻底理解罗斯巴德的这部伟大著作时,我已在银行业工作了六年。 xii
同多数银行业从业人员一样,对于这个行业我只是一知半解。这些知识并非在工作中所能轻易获得。罗斯巴德认为我是个“合格的银行家”,然而,只有他才真正明白被分割的当代银行体系的深刻弊端:“整个国家将被通货膨胀所控制。”

道格拉斯·E. 弗兰之(Douglas E. French)

内华达拉斯维加斯

2008年6月

前 言

默里·罗斯巴德(Murray N. Rothbard)可谓著作等身,《银行的秘密》也许是其作品中最容易被人忽视的一部,毕竟此书已经绝版多年,这确实令人遗憾。因为这部作品在如何运用优美的经济理论客观准确地解释现实世界的制度起源、演变及其成效方面堪称典范。其中最精彩的部分莫过于“制度经济学”。《银行的秘密》聚焦中央银行制度,以美国联邦储备银行(美国的中央银行,简称“美联储”)的发展史作为考察对象。

在美国人的生活中,美联储的存在犹如日升月落般理所当然,从 20 世纪 80 年代中期直至不久前的一段时期,人们对美联储的崇拜达到极致。经济学家、金融专家、公司 CEO、华尔街的银行家、媒体评论员,乃至主街(Main Street)的小企业主和投资者们,谈论或评论美联储时都充满敬畏和虔诚。美联储主席保罗·沃尔克及其继任者阿兰·格林斯潘被奉为神明,成为追赶时尚的媒体故事和各类传记中的主角。不过,随着 20 世纪 90 年代末期高科技泡沫的破灭,美联储无所不能和反应敏捷的经济舵手形象开始失去光芒。肇始于 2006 年的次贷危机突然爆发,以及随后美联储对大型金融机构的匆忙救助和由此引发的滞胀,极大地动摇了人们对于美联储智

慧和能力的信心。现在看来，罗斯巴德在本书中对美联储和部分准备金银行制度作出的犀利而敏锐的批判，真可谓一针见血。

在品读正文之前，让我们先简要回顾一下本书坎坷的出版历程。这本书最初由理查森和斯奈德出版公司(Richardson & Snyder)于1983年出版，这是一家经营时间短暂、业绩平平的出版公司，大致同期出版的另一本书是《上帝的经纪人》，这是一本安东尼·戈罗诺维奇(Antoni Gronowicz)写的关于教皇约翰·保罗二世生活的书，颇具争议。此书很快就被封了，这也导致了公司的解散。不久之后，后续成立的理查森和斯泰尔曼出版公司(Richardson & Steirman)，出版了前苏联首脑米哈伊尔·戈尔巴乔夫的《和平时代》，读者评价甚高，然而这次成功的出版仍然没能阻止公司的解散，该出版公司在1988年之后就销声匿迹了。

《银行的秘密》成为一本“孤儿书”(orphan book)^①，除了出版时机不佳外，还有很多其他因素。首先，一些评论家尖锐地指出该书原版的审稿牵强附会、敷衍了事，作品质量低劣，这严重损毁了该书的形象。其次，该书的出版从某种意义上说“超越了时代”。在本书面世的1983年，沃尔克所主导的美联储为控制20世纪70年代末期的两位数通货膨胀采取的措施初见成效。在20世纪80年代余下的时间里，物价涨幅一直维持在5%以内。20世纪90年代，以消费者价格指数衡量的通货膨胀率甚至进一步下降到2%—3%，格林斯潘主导的美联储和货币经济学家们得意洋洋地宣称：通货膨胀恶魔已被驱除，要谨防通货紧缩小妖登场。

虽然出版颇费周折，但是《银行的秘密》却在坊间成为了一本真正的经典书籍。在撰写前言的此时，亚马逊网站上有四个版本的《银行的秘密》在出售，价格从124.50美元到256.47美元不等。这些价格要比20世纪80年

① 孤儿书，指那些找不到版权持有者且已经不再出版和销售的书籍。——译者注

代发行的货币与银行学标准教科书的价格贵好多倍,甚至超过了这些教科书的最新版本的价格(由于学生们不得不购买,这些教科书的新版本价格飞涨)。这样的价格差很好地说明了罗斯巴德的书是与众不同的——无论是在内容上、风格上还是在结构上都不同于此类书籍的标准版本。

罗斯巴德的著作目标读者是那些对此学科有浓厚兴趣的人,而不是针对那些坐在所谓“研究型”大学的500人阶梯教室里只知道死啃书本的学生。本书中,尽管罗斯巴德主要以其特有的散文式笔调叙述,但对于主导现行货币制度运行的基础理论原理,其分析却不失缜密。实际上,这本书运用了大量图表和少量公式,但在阅读本书之前,我需要提醒的是,这不是一本传统意义上的“教科书”。

从那些传统的货币与银行学教科书上,不幸的读者们只能读到一大堆陈腐的主流理论和模型。有些理论和模型不足为信,而大多数相互之间要么几乎没有系统联系,要么实质上相互冲突。从古典的数量论与货币主义的数量论、凯恩斯的流动性偏好理论、新凯恩斯主义的总供给曲线到附加预期的菲利普斯曲线,这些理论相继登台亮相,但却乏善可陈。更糟糕的是,在教科书的最后几章,通常还要展示一下这些理论的大杂烩,同时罗列一系列乏味的、毫无关系的技术细节以及关于货币和金融体系的历史事实。不幸的是,如果没有逻辑清晰的理论指导,稀里糊涂的读者可能会对这些事实感到茫然无措。学生们购买教科书要花费上百美金甚至更多,而得到的却是令人困惑、迷茫、难以消化的知识堆砌,让人欲哭无泪。

与传统教科书作者明显的不同之处在于,罗斯巴德贴近和尊重他的读者并专注于科学研究,他在本书开头即清晰地提出了支配现代金融和货币体系运行的基本原理和法则。这些一般法则构成了一个健全的货币理论体系,该体系至少可追溯到16世纪萨拉曼卡学派(学院)的西班牙学者,最终

由大量经济学家历经几个世纪、呕心沥血构建而成。作为 20 世纪下半叶该领域的主要权威，罗斯巴德用一种条理分明、循序渐进的方式详细阐述了上述体系的核心原理，语言平实易懂，并且省略了无关的细节。作为对文字逻辑分析的补充，他还在其中加入了图表以有效说明这些原理在不同制度环境下的运行情况。

值得一提的是，尽管这本书是在 25 年前写就的，但罗斯巴德的理论却一点都没过时。原因在于：首先，在诸如经济理论、逻辑学和数学这类非实验的或者“先验的”科学中，知识的演进是稳定而又缓慢的。对体系完整的货币理论而言，它的很多基本原理 19 世纪时就已经很成熟了。在 1912 年出版的德文版《货币与信用理论》一书中，罗斯巴德的导师路德维希·冯·米塞斯运用价值和价格理论将这些原理整合成为现代货币与价格理论。罗斯巴德总结了米塞斯的理论体系，并对其进行了完善。其次，本书所分析的货币理论之树所以能保持常青，关键在于罗斯巴德本人作为 20 世纪后半叶通货学派传统中杰出的经济学家，为这一系统的理论框架的构建贡献良多。其中包括：为部分准备金银行制度下的货币供给度量提供适当的标准；区分货币需求的不同组成部分；完善供求分析框架并应用其研究货币价值；对存款银行业务和贷款银行业务进行明确划分；首次为法定货币如何在一系列政治干预下得以产生并替代商品货币给出合乎逻辑的、清晰的解释。以上这些以及其他的诸多创新展示了罗斯巴德天才般的智慧，而他在许多理论上的突破尚未被当代货币理论家充分认识，即便是奥地利学派亦未能完全领会其精髓。

罗斯巴德在本书的前 11 章介绍了货币与银行理论的基本原理，旨在引导读者揭开中央银行如何利用部分准备金银行制度创造货币，以及如何引起货币供给扩张和一般价格水平上涨的神秘面纱。但是罗斯巴德并未止步

于此,在接下来的5章中,他进一步揭示了存在内生通货膨胀倾向的中央银行制度如何产生并对货币价值产生损害,在最极端的恶性通货膨胀情形下将对构成市场经济运行基础的货币体系本身造成严重破坏。

罗斯巴德对于美联储历史的分析不同于标准教科书,在后者看来,历史是肤浅和零碎的。美联储同所有中央银行一样,最初被设计成“最后贷款人”,在金融动荡的时候向陷入困境的银行提供“流动性”来阻止金融体系崩溃,从而维护公共利益,这种制度设计似乎理所当然。随后,美联储被赋予了又一项使命,维持“物价水平的稳定”,这是一项旨在使经济摆脱经济周期,从而避免长期经济衰退和失业的政策。经过传统教科书的灌输,我们能够了解到美联储如何以高超的技巧(尽管并非总有如此表现)应对货币和金融体系所面临的各种各样的“冲击”,而每次这些冲击都几乎无一例外地被归咎于商业投资者、消费者或工薪阶层的不良消费习惯或者非理性预期。甚至在像经济大萧条这种罕见情形下,当美联储因决策不当而使情况更糟时,人们仍然认为,美联储的错误在于没有学会如何恰当地使用所谓的“货币政策工具”,这是对美联储在合法垄断信用纸币发行权时所运用的各种伎俩的一种文雅说法。然而,每次新的金融危机都刺激着美联储那些道貌岸然的政策制定者,用反复试错的方式向最优的货币政策靠拢,而所谓最优的货币政策,据称只是在20世纪90年代格林斯潘时期才偶然出现。

这些关于美联储的起源以及银行体系发展的观点在罗斯巴德看来是如此的浅薄而天真,相反,他巧妙地运用货币理论的耀眼光芒,穿透了笼罩在美联储运作方式之上的美丽光环和层层迷雾。他没有一一细数美联储应对危机中的表现,而是将其深刻的历史洞察力和经济理论结合起来,揭示出在美联储的创建、发展和运行过程中发挥关键作用的某些个人的利欲熏心和意识形态动机。更值得一提的是,罗斯巴德没有欣然接受这一几乎所有人

都深信不疑的观点：美联储的创立是为了防止市场力量失控引发经济冲击和市场失灵，以保护公共利益。相反，他提出一个深刻尖锐且令人深思的问题：“美联储到底代表着谁的利益？”换句话说，哪些人或者哪些团体会受益于美联储的创立以及它所采取的政策？罗斯巴德毫不隐讳地回答了这一问题，并深入探究了他们的隐秘动机和目的。

这是罗斯巴德这本书被忽视的又一个原因，甚至可能是最重要的原因。提出“谁是美联储的受益者”以及对美联储货币供应法定垄断权的质疑，这种行为本身就是一种禁忌，一旦有人这样做，他可能就会被排斥并冠之以“阴谋论者”(conspiracy theorist)。奇怪的是，当有人提出加征关税或者实施名目繁多的政府监管问题时，似乎谁也不会觉得惊讶，自由市场经济学家们甚至因为在其通俗读物和学术著作中揭露这样的“寻租者”而赢得赞誉。因此，当芝加哥学派和公共选择学派的经济学家们在解释 ICC、CAB、FDA、FTC、FCC 这些联邦监管机构的起源和政策制定时，指出监管机构已被监管对象的行业利益所控制，而当被问及为什么这种分析不能适用于美联储时，他们却讳莫如深，避之唯恐不及。实际上，罗斯巴德所做的，不过是把美联储描绘成一个限制进入并管制竞争的卡特尔组织，而且时刻准备着救助利润丰厚的银行业，从而保障其利润，并且让整个社会分担它的损失。罗斯巴德进一步指出，不仅仅是银行家，在任的政治家和他们所钟爱的选民及其他特殊利益群体都会从美联储创造货币的巨大权力中获益。这种权力通常为那些选票至上的政治家们所利用：以一种隐蔽的方式向货币持有者征税，从而增加那些能够从人为的低利率和直接的政府补贴中获利的特殊群体的利益。这些受益者包括：华尔街的金融机构、资本品制造商、军工复合体、建筑业和汽车业以及工会等等。

随着美国的住房贷款危机演变成蔓延美国和欧洲的全面金融危机，全

球滞胀的幽灵渐行渐近,美联储的公信力和声誉随同美元的价值一起悄然蒸发。在首次出版 25 年后,这本书终于等到了合适的时机,以全新的版本见诸于世。

约瑟芬·T.赛拉诺

佩斯大学

2008 年 7 月

目录 :::::

contents

第 1 章 货币的重要性和起源 1

- 1.1 货币的重要性 3
- 1.2 货币的起源 5
- 1.3 货币的特性 8
- 1.4 货币的单位 10

第 2 章 价格的决定:供给与需求 15

第 3 章 货币和物价总水平 29

- 3.1 货币的供求与物价总水平 31
- 3.2 为什么物价总水平会变化 36

第 4 章 货币供给 41

- 4.1 货币供应量到底应该是多少 44
- 4.2 黄金供给和伪币创造过程 47
- 4.3 政府纸币 51
- 4.4 政府纸币的起源 54