

Mc
Graw
Hill Education

[美] 本杰明·格雷厄姆/著

译科 张卓飞/译

Benjamin Graham

价值投资理论的开山鼻祖，“华尔街教父”，
巴菲特一生的“精神导师”。



1937年版本，价值投资理论大师的经典名著

STORAGE and STABILITY

储备与稳定



法律出版社
LAW PRESS · CHINA

储备与稳定

STORAGE *and* STABILITY

[美]本杰明·格雷厄姆/著

译科 张卓飞/译



法律出版社
LAW PRESS·CHINA

图书在版编目(CIP)数据

储备与稳定 / (美)格雷厄姆(Graham, B.)著;译
科,张卓飞译. —北京:法律出版社,2011.4

书名原文:Storage and Stability

ISBN 978-7-5118-1852-2

I. ①储… II. ①格…②译…③张… III. ①物资储
备—研究 IV. ①F253.4

中国版本图书馆CIP数据核字(2011)第025982号

储备与稳定

[美]本杰明·格雷厄姆(Benjamin Graham)著
译科 张卓飞译

责任编辑 韩满春
装帧设计 清 杨

© 法律出版社·中国

开本 710×1000 毫米 1/16
版本 2011年5月第1版
出版 法律出版社
总发行 中国法律图书有限公司
印刷 固安华明印刷厂

印张 13.25 字数 190千
印次 2011年5月第1次印刷
编辑统筹 独立策划部·麒麟工作室
经销 新华书店
责任印制 吕亚莉

法律出版社/北京市丰台区莲花池西里7号(100073)

电子邮件/info@lawpress.com.cn

销售热线/010-63939792/9779

网址/www.lawpress.com.cn

咨询电话/010-63939796

中国法律图书有限公司/北京市丰台区莲花池西里7号(100073)

全国各地中法图分、子公司电话:

第一法律书店/010-63939781/9782

西安分公司/029-85388843

重庆公司/023-65382816/2908

上海公司/021-62071010/1636

北京分公司/010-62534456

深圳公司/0755-83072995

书号:ISBN 978-7-5118-1852-2

定价:39.00元

(如有缺页或倒装,中国法律图书有限公司负责退换)

前 言

“常平仓”本是个中国说法,但如今却突然成了美国经济政策的核心议题。下届国会的当务之急就是通过一项全面的农田救济法案。通过这项立法,政府将给予农民实质性的补偿,以实现“常平仓”,保障消费人口的利益。“常平仓”,简言之,就是丰年储备物资以供灾年使用。

本书中,我们不仅要讨论现在国会中众多具体的“常平仓”提案,还将更广泛地讨论储备基本商品以稳定和改进行美国经济的般可能性。多数对经济萧条的批评可分为两类:一类认为是所谓的生产过剩问题,另一类则认为是由于金融和信用体系的缺陷所致。储备的理念之所以独到,是因为它正处在这两大问题的交点上,为综合解决两者提供了方案。

显然,促进消费是解决“生产过剩”的不二法门。但是,如何才能促进消费?储备是生产和消费的中间环节。其作用在于消化和平抑供求差异。对目前储备机制的改进能有效解决产出和有效需求之间的显著失衡,避免随之而来的经济疲软。更有甚者,改进储备机制可以为进一步提高生活水平打下坚实的基础。将主要商品的储备比为蓄水池蓄水,不仅形象,而且真实。两者不仅都能防止周期性波动,而且都提供了对富饶度和生产力的一种持续有效的度量。

类似地,在货币领域,基本商品的储备本身就是健全而充足的货币体系的良好基础。金本位货币体系的独有地位已经遭受重创——显见的原因,是世界大战结束以来金本位制度暴露出的种种不足;不那么明显的,是由于黄金货币许多有形性质(tangible qualities)的缺失以及不具备从实物货币向虚拟货币转换的能力。白银较之黄金不仅有所不如,而且难以信赖,难堪大任。另一选择“受控纸质货币”(managed paper currency)则充满了未知的艰难险阻,让人望而

却步。以基本商品储备为基础并且能赎回基本商品的货币,其所具备的本质上的合理性不仅优于黄金,与无法兑换的纸币相比更有无可比拟的优势。

因此,运用得当的储备机制不仅能解决我们的基本货币问题,而且还能动摇供求失衡的根本。因此,其自给性和自偿性(self-financing and self-liquidating)也具有巨大的优势。储备商品能产生足以自我支付的资金——不仅能够支付其储存费用而且也包括过后将其投入消费的费用。古典经济学家熟知的萨伊定律(Say's Law)断言,产量与购买力相等。该定律虽然理论坚实,但1929年付诸实践以来效果却十分糟糕。一个将基本商品储备货币化的健全计划能让萨伊定律“重获新生”。

储备机制旨在调节过剩和短缺,但也有合理稳定物价的功效。合理的物价稳定带来的是总体的商业稳定。基本原材料领域尤其如此,因为价格水平对整个价格结构有决定性影响。可以想见,最完善的价格调控政策应该长期致力于稳定原材料价格的总体水平,但允许制成品价格逐步下降,以反映生产力的提高。原材料价格总体稳定的同时,一定要有供其中单一商品充分波动的空间,以反映供求关系的变化。我们的研究将探讨能否以及如何达到这些理想条件。

与我们对经济衰退的观点和政策中充斥着的那些颠三倒四犹如《爱丽丝梦游仙境》一般的逻辑截然不同的是,以储备解决经济问题至少是符合常识的。它反对稀缺促进繁荣的论调,以及大量印钞能增加购买力的观点,或者拆东墙补西墙能避免过度负债而导致的经济崩溃,抑或故意削弱我国货币能够促进对外贸易的说法。储备理念让我们摒弃了这些荒谬的观点,进入了一个实在、完整、健全的新领域。

因为,丰年储备盈余以备不时之需这一简单明了的经济政策拥有无与伦比的悠久历史和光荣传统。人类出现之前,动物王国里便有了这种行为。其最早的文字记录载于《创世纪》,其中详述了约瑟(Joseph)在埃及的储备策略。按照塞缪尔·约翰逊(Samuel Johnson)的说法,如果我们“研究中国和秘鲁文明”的话,就会发现在这两个天各一方的国度的早期历史中,都有已经运用了数个世纪的储备政策,都精心筹划而且十分成功。这些古代先例被看做农业部部长华莱士(Wallace)的“常平仓”计划的出处,即将提出的两个立法建议全险种农业保险和全面农田救济也与这些先例密切相关。

以基本商品为基础发行货币的理念也有一些有趣的先例。这些商品确实先于黄金成为最早的货币,英语中的 pecuniary (金钱)一词便是源于拉丁文 pecus,意为“牛”。18 世纪,在殖民地各州,以政府储备的烟草为基础发行的烟草券(tobacco notes)是法定货币。虽然并不直接,但《联邦储备法》实际上一一直规定仓库中“适销对路的主要商品”应该作为发行联邦储备券(美元)的基础之一。托马斯·A. 爱迪生(Thomas A. Edison)对我们的货币体系的缺陷进行了长期的思索后公布了自己的货币方案,该方案提出以库存基本商品存量为依据来发行货币。

在本书中我们将要探讨第三个概念——基本商品的种类和组成。这种分组方法将克服以单一商品为基础发行货币(包括黄金)所带来的争议。在此我们还是以丰富的先例和成熟的技术为指导。自杰文斯(Jevons)以来,以商品分组为基础的“指数”成了经济学家熟悉的分析工具。这些指数已经成为重要立法的核心部分,如在劳工统计局的批发价格指数中发挥的关键作用。基于这些指数,许多现代经济学家进行了研究,提出了建议,其中值得一提的是欧文·费雪(Irving Fisher)。

因为储备机制为基本供求失衡提供了天然的几乎可以说是“唯一真正的”解决办法,它还兼有一种重要的优势。其主要部分已经有所提及:丰富的储备是这个国家人民生活水平不断提高的坚实基础。最高目标是,储备能抵御干旱、洪水以及所有自然灾害,为生活提供根本保障。基本商品的储备对国防也有着不可估量的价值。这些储备包括我们需要进口的商品才是真正军事力量的集结,让我们从根本上无可争议地有备无患。第四点附带好处是,我们发现储备机制为国际贸易平衡和国际债务等棘手问题提供了最简便有利的解决方法。最后,颁布近期提出的社会保障法案面临的一些根本问题也能通过储备来妥善解决。

在我们调查和讨论储备的可能性后,将提出一个具体的建议,该建议将把上述三个理念合而为一:(1)储备作为“蓄水池”,平衡和提高我们的经济生活水平;(2)基本商品为基础的坚实货币体系;(3)复合商品组合,又称“商品单元”,指的是令储备体系充分发挥优势的技术手段。这种综合之下,丰富多样的先例将有许多贡献:孔子将与爱迪生同列;欧文·费雪将改进秘鲁印加人

4 储备与稳定

(Incas)的方法。现存体制中令人矛盾困惑的弊病在近年来一直困扰着我们,目前仍然威胁着我们的经济和政治发展,这些先贤智慧的结晶将为这些弊病提供一个清晰有效的解决方案。

本杰明·格雷厄姆

于纽约

1937年10月

致 谢

我在此要感谢阿尔文·约翰逊博士(Dr. Alvin Johnson)的鼓励和支持;感谢 L. H. 比恩(L. H. Bean)先生各方面的帮助;感谢 Messrs. H. Hentz & 公司的爱德华·菲兹杰拉德(Edward Fitzgerald)先生在商品市场方面的大量数据;感谢弗雷德里克·C. 米尔斯博士(Dr. Frederick C. Mills)和欧文·卡恩(Irving Kahn)先生的倾心相助。我还要对朱蒂丝·格雷厄姆(Judith Graham)小姐、詹姆斯·罗森瓦尔德(James Rosenwald)先生以及康拉德·卡兹奈伦伯根(Konrad Katzenelenbogen)先生对本书中研究和计算的协助表示感谢。

本杰明·格雷厄姆

再版序言

经济学著作中很少有时隔 61 年还能再版发行的。本书便是值得再版的经典。

经历过 20 世纪 30 年代“大萧条”的人都能记得美国所遭受的沉重财政和人员损失。那个时代给年轻的本杰明·格雷厄姆留下了不可磨灭的印象,他因此写出了《储备与稳定》。他经历了第一次世界大战之后出现的价格和汇率的巨大波动,见证了其对世界局势的影响。在接下来的 17 年里,格雷厄姆研究了众多经济学家提出的解决办法,提出了在当时颇具革命性的建议:以“一篮子”随时可售的商品为基础发行货币将有巨大的优势。这些商品储备限定了通货膨胀和紧缩的峰值。建立储备也有助于增加就业。“一篮子商品”将更广泛地应用于经济政策之中,将在 21 世纪之初重现其刚提出时的影响力。

历史上,纸币发行的基础是多种多样的——大多数以诸如黄金和白银之类的贵金属为基础。但是,纸币的急剧增多,使使用这些金属做储备不再可能。自 19 世纪以来,许多经济学家都尝试为其国家的货币建立充分的储备。亚当·斯密(Adam Smith)、杰文斯(Jevons)、马歇尔(Marshall)、霍布森(Hobson)以及凯恩斯(Keynes)等学者都对寻找理想的货币储备作出了贡献。

格雷厄姆认识到,和平生活取决于对食物和耕地合理分配的保障;他进一步发现,人类的三大基本需求衣、食、住总是以当地货币来衡量的。通常,人们储蓄货币以作为拥有家庭和设备的基础。多数货币的年度通货膨胀稳定适中。但是,还有一些货币,如在南美、亚洲以及东南亚国家的货币,波动非常剧烈。没有稳定的购买力,储蓄者就不能改善自己的生活水平。通货膨胀的受害者想提高自己的生活水平越来越难。币值波动会导致更多的危机、革命以及国家结

构的巨变。

今天,这种不稳定带来的风险更加严峻。现代即时通讯技术让货币交易成了一个 24 小时不间断的游戏,随时可能导致社会动荡。一个显著的例子是英格兰银行为了维持本国货币损失了超过 10 亿英镑。投机者赚得盆满钵溢,却穷了英国纳税人。与商品和服务的正常贸易相关的货币损失是严重影响正常贸易盈利的因素。无论商品的价值高低,币值变化能让商品的生产和运送毫无利润可言。

格雷厄姆对比了个人和家庭通常的储蓄行为和中央政府的典型消费行为。多数国家在信用良好时增发货币或借贷。它们宁愿在赤字下运营,也不愿减少国家债务。

《储备与稳定》一书中,格雷厄姆试图让政府建立储备而非赤字,以保持其运行稳定。他论证了为储备和最终使用进行生产可以产生超过当前需要的需求,进而获得两大根本好处:减少失业和供国内国际使用的有形商品的充足积累。格雷厄姆以国际贸易中最重要的 21 种商品的总价值为基础,建立了自己的储备方案。这个总单元即“一篮子商品”反映了全世界的总体价格水平,就算 21 种商品中有一两种商品会发生重大波动,总体仍然稳定并具有代表性。

格雷厄姆第一次公开的尝试是建立了一个叫经济论坛的组织,该组织在社会研究新学院集会。学院校长阿尔文·约翰逊当时吸引了许多逃离德国和奥地利的知名经济学家。其中,弗雷德里克·哈耶克(Frederick Hayek)后来获得了诺贝尔经济学奖。格雷厄姆的论坛中,有威廉·麦克切斯尼·马丁(William McChesney Martin),当时纽约证券交易所的总裁,后来任华盛顿美联储主席长达 21 年;还有奥马哈议员霍华德·巴菲特(Howard Buffett),奥马哈选民在中西部遭受了大量农业损失和破产。

罗斯福(Roosevelt)的农业部长亨利·华莱士(Henry Wallace)支持格雷厄姆,但农业部希望限制产量以提高价格。罗斯福新政(the New Deal)取得了许多重大经济成就,但在农业和农产品方面并不成功。

最终,1996 年,美国财政部发行了一种新型国债,其利息给付与消费者价格指数(CPI)相关。如果 CPI 上涨,持有者将获得更高的利息。货币的稳定能减小当今混乱的世界货币市场对本国货币的冲击。

美国劳工部的数据表明,美国经济与消费者价格指数(CPI)密切相关。如果CPI上涨,则我们的社会保障费用也会随之上涨,而如果工作合同写明工资与CPI相关联,则工资也会随之上涨。商品储备货币的另一大优势是,它可以限制甚至消除贸易卡特尔,贸易卡特尔可能会试图垄断特定原材料。虽然卡特尔最终都会崩溃,但它们对世界经济的发展显然是起反作用的。

1937年本书问世之时,传统的商品储备委员会(CRB)指数为194。1997年,该指数为295,增加了约一百点。比起同时期制成品和服务的实际涨幅,这个指数相对保守。这段时间内,世界人口增加了约60%(美国人口增加约26%)。根据世界银行的数据,13亿人日均消费只有1美元。而最低工资标准是40美元。缩小这种贫富差距是21世纪我们面临的挑战之一。《储备与稳定》出版60年来,格雷厄姆试图解决的问题反而更加严峻。

本杰明·格雷厄姆既是一名成功的商人,也是一位出色的老师和作家。他在哥伦比亚大学商学院任教的25年里,指导和启发了数千名金融和工商领域的年轻学生,其中许多后来飞黄腾达。沃伦·巴菲特(Warren Buffett)可能是其中最出名的,但他还有许多同样成功的同学,成为了银行或投资公司的优秀合伙人——所有这些都承认格雷厄姆的教学对他们事业成功的巨大帮助。

本杰明·格雷厄姆十分欢迎不同意见。他头脑灵活,认识到环境不断改变,他的计划也应该修正以适应新环境。他的经典著作再版,也让读者有机会在当今时代重新审视他的建议。我们希望这本新版的《储备与稳定》能拥有广泛的读者,使得政界、学术界以及商界的不同群体得以审视格雷厄姆的计划,研究如何修正他的计划,择善而从,帮助美国和其他国家的未来发展。

欧文·卡恩
于纽约
1997年12月

序 言

通过这份关于剩余和价格动荡问题的研究,作者提议,以复合商品为基础,储存过剩的初级商品,并且发行以储备商品单元为基础并可兑换商品的货币。以主要商品为基础发行货币的计划实际上是一个创新。在战前健全通货时代,创新本身就是一种罪过。那时的经济学家和良民坚定地相信,金本位的金科玉律是无懈可击的。那时最大胆的实践创新也不过是金汇兑本位制,在近乎绝望的情形下由凯默勒博士提出;最大胆的理论探索是欧文·费雪提出的关于美元补偿的理论。

今天我们生活在无数货币创新之中。英镑、法郎、马克都是纯粹的创新。马克本身就包含大量的创新:冻结马克、旅游马克、出口马克、宣传马克,只要需要,便可衍生出其他新的品种。我们的美元也是一种创新:根本上是以黄金为基础的货币,但非经政府许可没人能兑换成黄金,而政府从没有给予许可的想法。

所有这些创新有一个共同点,使其区别于过去的本位货币,那就是它们的价值和稳定取决于一些人的意志。这些人也都是凡人,但想必比我们更加坚定如一。美元、英镑、马克、法郎的购买力涨跌都取决于其管理机构的法令。承担此责任的金融管理部门的确想要把货币的价值维持在一个比较绝对的水平上,但是,凡人都会疲劳松懈。这好比洛杉矶有个疯子,人们说他是反政府分子,因为他造了一个炸弹。但他愤怒地说,他不是反政府分子,只是个发明家,他发明了一种全新的炸弹。他说,其他炸弹都有一个机关,拉动机关或者用什么其他方式启动机关才能引爆炸弹。他的炸弹有三个机关,你必须全力按住所有机关,松掉一个就会引爆炸弹。沙赫特(Schacht)手里就握有这样一个炸弹。

理想的本位货币应该具有什么样的性质,我们基本上能达成一致。我们希望它的价值尽量稳定。1美元在1977年应该能购得和1937年一样多的生活必需品。我们希望这种稳定性由非人力因素维持,而非以某个官员或某些官员的意志为转移。金本位货币具备后者,但不具备前者。与黄金相比,现在的多种受控货币在一段时间内购买力更加稳定,但它们取决于立法者和管理者的个人意愿。格雷厄姆的发明旨在满足这两条标准。

这项发明惊人地简明,以至于分析过它的人都觉得自己也曾经有过类似的想法。以安全地储备在仓库中的商品本身为基础发行货币。存入商品换得货币,或者用货币赎回商品,就像曾经用黄金换取黄金券用黄金券赎回黄金一样。以主要商品购买力衡量,黄金和金本位纸币价格有所波动。格雷厄姆的商品本位购买力不会波动,因为它本身就是由商品构成的。

当然,要想绝对精确地达到预期结果是不可能的,因为不可能储备所有商品;即使可以,其中一些商品也会过时。但是,只要有足够的主要商品做储备,就能大致保障借贷双方之间以及其他非即时交易之间的公正性。亚当·斯密指出,以玉米计价的长期合同可能比以货币计价的长期合同更加公平。一定量的小麦在任何情况下对人的生活都是有好处的,而一定量的黄金有可能一文不值。格雷厄姆的“一篮子”主要商品是生产主要生活必需品的的基础,对生活水平有着举足轻重的影响。

格雷厄姆的发明特别吸引人的一个特性是其保守。格雷厄姆并没有让我们放弃黄金券、白银券、美钞、联邦储备券,等等,直接采用他的商品储备券。如果这个计划今天立法实施,明天就可以在现有的仓库中进行储备,渐渐地商品储备券就会在我们之间流通。它们将和其他货币价值相同,除非通货膨胀导致政府发行的纸币贬值。由于有实际价值为基础,商品储备券则会升值。它们将逐渐逆转格雷欣法则(Gresham's Law),将劣币驱逐出市场。

经济学中没有只射中一只雕的箭。格雷厄姆像其他深谙此道的经济学界的发明家一样一箭数雕。他不只提供了一种价值稳定的货币,还为如今压垮我们的生产剩余找到了出路。一旦出现生产过剩,小麦和棉花、铜和锡以及橡胶和其他构成他的货币单元的商品就会流入“蓄水池”,相应数量的货币就会流入市场。如果“水池”装得太满,释放到市场中的购买力将刺激消费,再次耗尽剩

余产品。于是,我们获得了一种新的弹性,即生产扩张和收缩货币也随之扩张和收缩。

批判地阅读格雷厄姆著作的人会发现,作者有意忽略了一些小问题,以集中探讨主要议题。这种形式的货币在国际贸易中如何运作?当国家习惯了这种货币后,战争耗尽了商品储备怎么办?格雷厄姆思考过这些问题,但他明智地将这些问题留给读者,体贴地让他们自己思考。

阿尔文·约翰逊
于纽约
1937年12月

目 录

前言	1
致谢	1
再版序言	1
序言	1
第一部分 商品剩余的挑战	1
第一章 剩余库存的作用转变	3
第二章 政府与剩余库存	11
第三章 储存剩余的问题	21
第二部分 商品“蓄水池”	27
第四章 储存剩余的方案	29
第五章 “蓄水池”系统和单个商品	40
第六章 价格稳定的问题	46
第七章 “蓄水池”与总体商业周期	51
第八章 库存商品单元的最终用途	56
第九章 “蓄水池”方案的成本	62
第三部分 “蓄水池”方案的货币方面	69
第十章 美国的货币	71
第十一章 黄金和白银的地位	79
第十二章 商品本位货币与其他货币比较	89
第十三章 “蓄水池”系统和信贷控制	94

2 储备与稳定

第四部分 农业救济和常平仓	101
第十四章 农田问题和解决方案	103
第十五章 1937 年农业立法——常平仓	109
第十六章 作为农业救济手段,“蓄水池”方案与农作物控制的对比	115
第五部分 “蓄水池”方案的其他方面	125
第十七章 “蓄水池”方案的国际方面	127
第十八章 先例和相关提案	131
第十九章 “蓄水池”方案与民主传统	140
章节注释	146
附录一	181
附录二 关于商品单位建立和修正的说明	189

第一部分 商品剩余的挑战

“利用世界广袤的资源来发展人类的物质文明,不可能是人类力所不及的。这些资源并未减少。相反,探索、创造和组织使得资源的利用能力空前强大,以至于过于丰富的产品本身反而带来了问题。”

——乔治五世(King George V)

世界经济会议开幕词

1933年6月12日