

自美国南北战争以来一个世纪的时间里，美国货币史经历了一个丰富多彩、跌宕起伏的过程。沿着它曲折的轨迹我们可以发现，对以下问题进行深入的研究是非常必要的：国内政治、国际经济政策安排、大的管理机构的功能、管理者个性在事件形成中的作用，以及其他因素。由于美国货币史跌宕起伏

的特点，其百年的经验对于研究经济变动的学者来说，有着非常特殊的价值。

A MONETARY HISTORY
OF THE UNITED STATES, 1867-1960

美国货币史

(1867—1960)

〔美〕 米尔顿·弗里德曼 (Milton Friedman) 著
安娜·J·施瓦茨 (Anna J. Schwartz)

巴曙松 王劲松 等译 巴曙松 牛播坤 等校



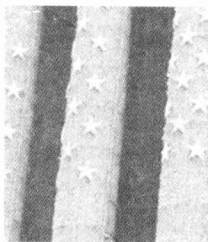
北京大学出版社
PEKING UNIVERSITY PRESS

A MONETARY HISTORY OF THE UNITED STATES, 1867-1960 (1867—1960)

美国货币史

[美] 米尔顿·弗里德曼 (Milton Friedman) 著
安娜·J. 施瓦茨 (Anna J. Schwartz)

巴曙松 王劲松 等译 巴曙松 牛播坤 等校



北京大学出版社
PEKING UNIVERSITY PRESS

北京市版权局著作权合同登记 图字:01-2005-5560

图书在版编目(CIP)数据

美国货币史:1867—1960/(美)弗里德曼,(美)施瓦茨著;巴曙松等译. —北京:北京大学出版社,2009.1

ISBN 978-7-301-14749-8

I.美… II.①弗… ②施… ③巴… III.货币史-美国-1867—1960
IV. F827.129

中国版本图书馆CIP数据核字(2008)第.193749号

Original edition, entitled **A MONETARY HISTORY OF THE UNITED STATES, 1867—1960**, 0-691-00354-8, by **Milton Friedman and Anna Jacobson Schwartz**, published by Princeton University Press, 1971. Copyright © 1963 by National Bureau of Economic Research.

All rights reserved. No part of this book may be reproduced or transmitted in any form or by any means, electronic or mechanical, including photocopying, recording or by any information storage and retrieval system, without permission in writing from the Publisher.

书 名:美国货币史(1867—1960)

著作责任者:[美]米尔顿·弗里德曼 安娜·J.施瓦茨 著 巴曙松 王劲松 等译
巴曙松 牛播坤 等校

责任编辑:张 燕 贾米娜

标准书号:ISBN 978-7-301-14749-8/F·2090

出版发行:北京大学出版社

地 址:北京市海淀区成府路205号 100871

网 址:<http://www.pup.cn>

电 话:邮购部 62752015 发行部 62750672 编辑部 62752926 出版部 62754962

电子邮箱:em@pup.pku.edu.cn

印 刷 者:北京大学印刷厂

经 销 者:新华书店

787毫米×1092毫米 16开本 44.25印张 943千字

2009年1月第1版 2009年2月第2次印刷

印 数:6001—12000册

定 价:78.00元

未经许可,不得以任何方式复制或抄袭本书之部分或全部内容。

版权所有,侵权必究

举报电话:010-62752024 电子邮箱:fd@pup.pku.edu.cn

诸如此类的争论使得人们无法从事实中有所领悟,除非这些事实已经得到理性的检验和解释;这些争论告诉人们,在所有的理论家中,最鲁莽和诡辩的就是那些声称用事实和数据本身证明一切的人,他们隐瞒了自己在选择和组合这些事实和数据时、在争辩着“在此之后,因此之故”^①时所起到的作用(可能他们对自己起的这种作用也是没意识到的)。

——Alfred Marshall, 1885

^① 原文为“post hoc ergo propter hoc”(拉丁语),意思是,在两种前后相随出现的现象上,乙现象总是跟随在甲现象之后,因此,甲就是乙的原因,乙则是甲的结果。这句话在近代欧洲是一句著名的民谚,成为经验主义者的信条。本段文字出自 Marshall 于 1885 年 2 月 24 日的一篇题为“The present position of economics”的演讲。——译者注

序 言

本书的由来,起源于十多年前我们中的一员与已故的沃尔特·斯图尔特的一次谈话。谈话的内容是如何对商业周期中的货币因素进行统计研究(这是当时美国国民经济研究局所作的关于经济周期研究项目的一部分)。斯图尔特强调最好将美国内战之后的货币发展情况加以“分析性描述”(analytical narrative),以作为统计研究的背景,同时也指出有关“描述”的资料在当时并不容易获得,但是这种“分析性描述”会在数据之外为分析增加更为需要的视角。

他的建议使我们在原计划的专题报告中,增加了一章来描述货币存量的历史背景。这一章是在我们已经完成其余章节的第一稿之后才开始着手撰写的,但是它的确显示出了自己的生命。由开始的一章变为两章,然后成为独立的一部分,现在已独立成书。虽然本书与统计分析各自单独成书,但是本书并不是完全独立的。本书所使用的一些统计数据在即将出版的姊妹篇《美国货币存量的趋势和周期,1867—1960》中有全面的解释(后者成稿在前,但是付印在后)。当我们修订《美国货币存量的趋势和周期,1867—1960》一书时,斯图尔特具有先见性的建议一次又一次为我们留下了深刻的印象。遵嘱所增加的对货币史的描述对我们所做的统计分析工作产生了重大影响。

美国国民经济研究局对货币因素的周期性的兴趣,起源于它对商业周期的研究。与当前研究直接相关的最早研究成果是1947年出版的关于货币和库存现金的技术论文第4号(1947)。^①该书所作的估算,虽然目前已经被取代,但是它是货币序列研究的第一步,这些内容构成了本书以及 Phillip Cagan 即将出版的《美国货币存量变化的决定因素和影响,1875—1955》一书中有关统计的主体部分。一些早期的成果发表在两篇关于货币需求的不定期出版物上,以及一篇关于插值计算方法可能存在的问题的技术性

^① Anna Jacobson Schwartz and Elma Oliver, *Currency Held by the Public, the Banks, and the Treasury, Monthly, December 1917—December 1944*, New York, National Bureau of Economic Research, Technical Paper 4, 1947.

论文中。^②

尽管本书的篇幅已变得很长,我们还是痛苦地意识到它的覆盖面有限。在市场经济中,货币已经触及经济生活的每一方面,因此它不可能不对政治产生影响。在记录美国货币在过去一个世纪中所扮演的全部角色时,本应对经济和政治历史也进行全面的描述。当然,我们没有那么雄心勃勃。相反,我们紧紧固守着最初的目标,即:为有关美国经济中货币的长期性和周期性表现所做的统计研究提供开场白和背景介绍,至于与此目的无关的材料,则被排除在外。

在本书创作的若干年中,我们获得了大量的帮助。几年前,我们就将本书的一份较早版本的手稿发送给了一些学者,他们对书稿的评论和建议使我们受益良多。我们特别要向 Clark Warburton 致以深深谢意。他对本书数稿所作的评论,都详尽而宝贵,对最终定稿产生了重要影响。我们不止一次地发现,当我们觉得似乎是得出一些原创和新奇的结论时,其实他早已经想到了。在此,我们还非常感谢其他许多人的宝贵意见,包括: Moses Abramovitz, Gary S. Becker, Arthur F. Burns, Phillip Cagan, Lester V. Chandler, C. A. E. Goodhart, Gottfried Haberler, Earl J. Hamilton, Bray Hammond, Albert J. Hettinger, Jr., James K. Kindahl, David Meiselman, Lloyd Mints, Geoffrey H. Moore, George R. Morrison, Jay Morrison, Edward S. Shaw, Matthew Simon 和 George J. Stigler。

美国联邦储备体系自建立之日起,就一直在美国的货币史中发挥着核心作用,因此我们必须非常细致地研究它的运转。因为很多原始资料并不公开,我们不得不经常依赖二手资料。为此,本书的倒数第二稿曾被送到联邦储备管理委员会以及很多前任和现任美联储官员处征求意见。在此,我们要衷心地感谢三位为本书稿提供宝贵意见的人,他们是:现费城联邦储备银行经济顾问 Clay Anderson;1930—1938 年任纽约联邦储备银行副总裁和副主席的伦道夫·伯吉斯;1940—1954 年任纽约联邦储备银行主席的 Allan Sproul。正是他们的意见使本书的最终版有所变化。另外,Sproul 先生使我们注意到哥伦比亚大学图书馆所藏 George Leslie Harrison 关于联邦储备体系的若干报告,我们在终稿中大量使用了这些报告。Harrison 的报告与 Charles S. Hamlin(1914—1936 年间任联邦储备委员会成员)的日记,是我们在研究联邦储备体系历史中一些关键时期时所主要依靠的信息来源。

很多学者非常慷慨地为本书提供了一些尚未出版的资料,比如:Phyllis Deane 提供了英国价格指数;Raymond W. Goldsmith 提供了 1900—1919 年间美国净国际资本流动数据(1919 年以后的数据就可以从商务部获得了);Simon Kuznets 提供了年度国民生产净值数据。

在此,我们特别感谢拥有 Charles S. Hamlin 日记全部版权的国会图书馆手稿部主任 David C. Mearns,允许我们引用该日记。我们还要感谢哥伦比亚大学图书馆特别藏品部主任 Roland Baughman,他授权我们可引用前面提到的 Harrison 报告中的著述。当

^② Phillip Cagan, *The Demand for Currency Relative to Total Money Supply*, New York, NBER, Occasional Paper 62, 1958; Milton Friedman, *The Demand for Money: Some Theoretical and Empirical Results*, New York, NBER, Occasional Paper 68, 1959; *idem*, *The Interpolation of Time Series by Related Series*, New York, NBER, Technical Paper 16, 1962.

然还有纽约联邦储备银行,他们爽快地授权我们引用 Harrison 报告中的其他部分。我们还要向 E. A. Goldenweiser 夫人表示感谢,她允许我们引用国会图书馆手稿部所存的 Goldenweiser 报告中她已故丈夫尚未发表的著述。

本书需要极其大量的统计计算。其中大量的工作,主要由国民经济研究局的 Mark L. Wehle 完成,他也为本书的手稿提供了宝贵意见。另外,我们在研究的不同阶段还接受过其他很多人的帮助,他们是 Edith Hanover, Juanita Johnson, Phyllis A. Wallace;此外,还包括 Nadeschda Bohsack, John Helbok, Martha S. Jones, David Laidler, Esther D. Reichner, Sophie Sakowitz, Hanna Stern, Judie Tomkins 和 Tom Teng-pin Yu。Harry Eisenpress 和 Millard Hastay 为解决计算难题提供了宝贵的建议和帮助。另外,感谢行为科学高级研究中心(在本书的起草期间米尔顿·弗里德曼曾一度在此任研究员)、货币与银行研讨会和芝加哥大学经济研究中心提供了统计方面的帮助。我们感谢上述机构,感谢行为科学高级研究中心已故的 Mary Girschik 和她的助手们,感谢芝加哥大学的 Lilly Monheit 和她的助手们。最后还要提到的是,Janet Friedman 牺牲了很多个夏天愉快地为她的父亲操作计算机。

除了计算方面的帮助之外,行为科学高级研究中心为本书的写作提供了很多便利。在一些研讨会上与其他研究员的讨论,以及一些非正式的讨论都非常有价值。在芝加哥货币与银行研讨会上本书草稿也被讨论过,会上所提出的建议在最终书稿中都有迹可循。

感谢哥伦比亚大学图书馆、芝加哥大学图书馆、贝克图书馆、达特茅斯学院塔克分校图书馆以及纽约公共图书馆为我们提供了大量的便利。这些地方的图书管理员一直很合作,提供了大量帮助。

还有 Irving Forman 在绘图方面表现突出。Margaret T. Edgar 提供了编辑上的建议,我们和读者都要感谢她。

最后,我们要感谢国民经济研究局和研究部先后两位主任 Arthur F. Burns 和 Solomon Fabricant,正是在两位主任的管理下,本研究才得以完成。本着专心致志、追求真理的原则,他们一直鼓励和帮助我们沿着既定的方向前进,即使这意味着最终成果的再三延期,意味着最终成果实际上大大有别于我们刚开始的计划。

米尔顿·弗里德曼
安娜·J.施瓦茨

目 录

第1章 绪 论 /001

第2章 绿钞时期 /009

- 2.1 1867年货币存量的构成 /010
- 2.2 货币、收入、价格和货币流通速度的变化 /018
- 2.3 恢复铸币的政治斗争 /028
- 2.4 影响货币存量变化的因素 /032
- 2.5 与绿钞时期相联系的几个特殊问题 /037
- 2.6 总 结 /054

第3章 银元政治和价格长期下降(1879—1897) /057

- 3.1 货币、收入、价格和货币流通速度的变动 /060
- 3.2 银元政治 /074
- 3.3 导致货币存量改变的因素 /078

第4章 黄金通胀和银行改革(1897—1914) /091

- 4.1 经济复苏时期(1897—1902) /094
- 4.2 相对稳定的增长时期(1903—1907) /103
- 4.3 1907年的银行业危机 /106
- 4.4 支付限制解除后的银行改革 /114
- 4.5 后危机时代(1908—1914) /117
- 4.6 货币存量数学意义上的变动 /118
- 4.7 回顾比较 /125

第5章 联邦储备体系的初期(1914—1921) /130

- 5.1 货币和银行结构的改变 /130
- 5.2 战时和战后的通货膨胀 /134
- 5.3 1920—1921年的衰退 /160

第6章 联邦储备体系的发展期(1921—1929) /167

- 6.1 货币、收入、价格及货币流通速度的发展历程 /168
- 6.2 商业银行运营的变化 /170
- 6.3 货币政策的发展 /173
- 6.4 影响货币存量的因素 /188
- 6.5 总 结 /206

第7章 大萧条时期(1929—1933) /209

- 7.1 货币、收入、价格、速度和利率的发展历程 /211
- 7.2 引起货币存量变动的因素 /234
- 7.3 银行倒闭 /248
- 7.4 大萧条的国际特征 /255
- 7.5 货币政策的发展 /257
- 7.6 其他可选政策 /277
- 7.7 为何货币政策如此无能 /288

第8章 新政时期银行结构和货币本位的变化 /297

- 8.1 银行结构的变化 /297
- 8.2 货币本位制度的变化 /329

第9章 周期性变动(1933—1941) /350

- 9.1 货币、收入、价格和流通速度的变化 /350
- 9.2 引起货币存量变化的因素 /355
- 9.3 高能货币的变动 /360
- 9.4 联邦储备政策 /364
- 9.5 存款-准备金比率的变动 /380
- 9.6 1937年紧缩及随后复苏过程中货币性因素的角色 /386

第 10 章 第二次世界大战时期的通货膨胀(1939 年 9 月—1948 年 8 月) /388

10.1 美国中立时期(1939 年 9 月—1941 年 11 月) /391

10.2 战争赤字时期(1941 年 12 月—1946 年 1 月) /397

10.3 战争结束到价格高峰时期(1945 年 8 月—1948 年 8 月) /410

10.4 收支余额 /418

第 11 章 货币政策的复苏(1948—1960) /423

11.1 货币、收入、价格和货币流通速度的变动 /426

11.2 导致货币存量变化的因素 /430

11.3 货币政策的发展 /444

11.4 为什么货币存量保持稳定增长 /454

第 12 章 战后货币流通速度上升 /456

12.1 替代资产收益率的变化 /460

12.2 货币替代物的发展 /470

12.3 以上考虑因素的综合效果 /479

12.4 稳定性预期 /479

第 13 章 总 论 /482

13.1 货币存量与其他经济变量之间的相互关系 /482

13.2 货币关系的稳定性 /484

13.3 货币方面的变动的独立性 /490

13.4 表象的欺骗性 /497

附录 A 基本表格 /501**附录 B 名义货币存量的主要决定因素 /572****理事评论 /600****主题词索引 /605****译后记 /677**

第 1 章 | 绪 论

3

本书讨论了美国货币存量。书中回顾了自南北战争 (Civil War) 刚刚结束到 1960 年的将近一个世纪的时间里美国货币存量的变化,研究了其变化的决定因素,并分析了货币存量对历史重大事件的影响。

我们的分析之所以从 1867 年开始,是因为 1867 年是美国货币存量估计值形成连续序列的最早时点。当《国民银行法》(National Banking Act) 在南北战争期间通过的时候,人们都相信州立银行很快就将不复存在。结果,联邦针对州立银行的系统的数据统计中止了。但正如我们所知道的那样,州立银行只是经历了暂时的萎靡,并没有完全地衰落。因此,我们的统计数据中有一段严重的缺失。南北战争前的统计数据也要比 1863—1867 年的数据更容易获得。

像在其他时期、地点一样,在本书跨越的时期里,货币在美国的政治、经济发展中扮演了重要角色。因此,我们必须深入探究其中的发展,以至于本书读起来可能有点像一般的经济史。不过我们提醒读者并非如此,本书所涉及的内容都是经过精挑细选的。自始至终,我们都在跟踪一条线索,那就是货币存量,我们对这条线索的关注也决定了本书将详细分析哪些事件,而哪些将被一带而过。

我们所构筑的货币存量估计值第一次给出了时间跨度超过 90 年的连续序列。^①如图 1 所示(表 A-1 中给出了具体数据),这些估计值清晰地显示了自南北战争以来,美国历史上大多数主要事件对货币存量的影响。

在我们所研究的时间跨度内,货币存量最显著的特点是其急剧的上升趋势。1867 年,

注:国民经济研究局的理事 Albert J. Hettinger, Jr. 为本书作了一篇评论,请参阅第 600—604 页。

① 这些估计值及其数据来源的完整描述请见姊妹篇, *Trends and Cycles in the Stock of Money in the United States, 1867—1960*, 国民经济研究局项目,即将出版。

4 也就是我们有估计值的第一年,公众^②持有大约 5.85 亿美元的通货^③和 7.29 亿美元的商业银行存款^④,也就是共计 13.14 亿美元狭义的“货币”(根据本书定义)。其中,通货当时主要包括为内战筹资而发行的“绿钞”(greenbacks)以及国民银行券(national bank notes)和金属辅币(subsidiary coinage)。另外,公众还持有 2.76 亿美元互助储蓄存款,也就是共计 15.9 亿美元广义的“货币”(这一定义可能同样合理)。以上的早期数据并没有将商业银行存款区分为活期和定期,因为这种区分在当时无论是对于银行还是它们的客户来说都毫无意义。银行的准备金是对存款征收的,并不区分活期还是定期。像定期存款一样,活期存款也给付利息;像活期存款一样,定期存款也频繁地通过支票转账。直到 1914 年《联邦储备法》(Federal Reserve Act)规定了对活期存款和定期存款的不同准备金要求以后,两种存款的区别对银行来说才变得重要(也是从那时起,两种存款才分别有了可靠的连续数据)。因此,在 1867 年我们缺少对第三种可能更为狭义的“货币”(即只包括通货加活期存款)的估计值。^⑤

5 在 1960 年(图 1 所示估计值序列的最后一年)中期,公众持有大约 290 亿美元通货、1100 亿美元活期存款和 670 亿美元定期存款,总计 2060 亿美元本书定义的货币。其中,通货主要是联邦储备券(Federal Reserve notes),也包括一些残余的银元券、金属辅币以及其他一些遗留下来的早期货币。另外,公众还持有大约 350 亿美元互助储蓄存款以及不到 10 亿美元的邮政储蓄存款,也就是说,加上这些存款,公众共持有 2420 亿美元的货币。根据我们的数据,与 1867 年相比,1960 年年底公众持有的通货增长了 50 倍,商业银行存款增长了 243 倍,互助储蓄存款增长了 127 倍。

本书定义的货币在这九十多年的时间里总计增长了 157 倍,年增长 5.4%。^⑥ 由于

② 我们在这里使用的“公众”一词包括在美国的所有美元存款与通货的持有者,但不包括银行、财政部办事处(这是对于存款来说;而对于通货来说,则仅仅排除华盛顿特区办事处)以及美国的铸币和鉴定部门。公众包括个人、合伙企业、公司、州、县、市政当局、政府企业、信用机构。更详细的描述请见 *Trends and Cycles in the Stock of Money in the United States, 1867—1960*。

③ 根据上文对公众的定义,这组数据不包括存放在银行金库以及美国财政部的通货。

④ 根据我们对公众的定义,这组数据不包括银行同业间存款以及美国政府存款。我们在数据收集过程中对其进行了调整,从总存款数据中剔除了一些项目,以避免重复加总。

如果一个金融机构为公众提供存款服务,或是主要从事信用业务——符合联邦银行监管机构对银行的定义,那么我们就视该金融机构为银行。根据重要程度,本书忽略掉信用业务。我们将银行分为两类,商业银行或是互助储蓄银行。商业银行包括国家银行(national bank)、合并后的州立银行(incorporated state bank)、信托公司(loan and trust company)、股票储蓄银行、提供存款服务的实业银行和 Morris Plan 银行、特别类型的存款银行,例如现金保管库(cash depositories)和特定州的合作交易所(cooperative exchanges),以及未合并的或是私人的银行(unincorporated or private bank)。互助储蓄银行(mutual savings bank)包括所有按照国家银行业准则运作的银行。详情请参见 Federal Deposit Insurance Corporation(FDIC), *Annual Report, 1956*, pp. 88—89。

根据这一定义,储蓄贷款联盟和储蓄互助社不属于银行。这些机构的基金持有者更像是股东而不是存款人,虽然它们明显将这些基金看做是银行存款的近似替代品,像我们定义的那样。

⑤ 在即将出版的 *Trends and Cycles in the Stock of Money in the United States, 1867—1960* 中将会讨论我们把通货加全部商业银行存款称为“货币”的原因。

⑥ 这些比率,以及后面将会见到的其他年增长率都采用连续复合增长率假设;即起始日和终止日的货币存量的自然对数之差除以间隔年份。

无论是每年、每半年还是每季度,连续复合增长率都要低于离散复合增长率。以货币增长率为例,连续复合增长率是 5.38%,每季度的复合增长率是 5.43%,每半年的复合增长率是 5.46%,每年的复合增长率是 5.53%。

在此期间美国人口增长了将近5倍,因此人均货币存量增长了大约32倍,年增长3.7%。我们把全部增长分为三个部分:1.9%基于人均产出的增长;0.9%基于物价的增长;剩下的0.9%则基于货币余额的增长,表现为公众持有的货币收入的一部分。^⑦复合增长率的力量非常强大,以至于小小的增长率对应到公众持有的货币上,从1869年的总共不到3个月的收入一下子增长到1960年的总共超过7个月的收入。当然,如图2所示,这种增长并不稳定。而本书主要关注的就是这种变迁所遵循的方式。



图2 1869—1960年每年以货币形式持有收入的月数

资料来源:货币存量乘以12再除以货币收入。货币存量的数据来源于表A-1列(8),并以6月30日为中心进行平均;1908年之前的年度平均数据是通过上述方法取得的,并采用step method进行插值(见表25第1列的注释)。

货币收入的数据来源同图62。

在讨论这些变化时,我们发现利用商业活动的经济周期顶峰或谷底来划分时期很方便。为此,本书使用美国国民经济研究局(National Bureau of Economic Research,

^⑦ 本书中的收入,除非特别声明,均定义为国民生产净值(net national product),即Simon Kuznets在*Capital in the American Economy: Its Formation and Financing*(Princeton for NBER, 1961)一书中计算出来的变量Ⅲ。

正文中引用的人均产出的增量是以1929年的物价水平衡量的国民生产净值;价格则是通过以当前价格表示的国民生产净值除以1929年价格表示的国民生产净值得到的隐含物价指数来衡量。

NBER)建立的经济周期年表作为参考。我们广泛使用这种年表也从侧面更明确地提醒各位读者,本书提供的不是全面的美国经济周期历史。货币因素在这些经济活动中扮演了主要角色,而非货币因素也常常对货币发展产生重要影响。而且就算是把货币史学家关注的问题加在一起,仍然比经济周期史学家研究的问题要少。

7 从1867年到1879年的13年中,内战因素对金融的影响占支配地位。1862年年初,受到北方为战争融资发行货币、外贸混乱、战争带来的金融整体不确定以及财政部筹资策略等因素的综合影响,联盟通货对铸币的可兑换终止了。从那时起直到1879年1月1日恢复铸币支付为止,美国采用一个法定的信用货币本位——即所谓的“绿钞本位”。美元通过市场决定的汇率与其他货币联系起来,并且逐日浮动。在这一时期,从不能在固定平价下兑换铸币的传统意义上讲,美元是不可兑换的;而以货币买卖方面受法律限制的现代标准来衡量,美元又是可兑换的。对于国内支付,黄金只是一种商品,和其他商品一样有变化的市场价格。对于国际支付,黄金则等同于外汇,因为这一时期英国自始至终维持金本位,其他一些主要国家在这一时期的后期也是如此。

尽管在战时和战后都有许多商业组织支持不可兑换通货,而且随着农产品价格下跌,农民对不可兑换通货的支持在战后与日俱增,但是人们仍然普遍认为铸币支付的中止是暂时的。政府宣称的金融政策的主要目标仍是以战前平价恢复铸币支付。这一目标最终在1879年1月1日实现。整个事件被清晰地反映在图1的序列中,我们在第2章还将对此作详细探讨。回顾起来,1875年到1878年期间,货币存量的下降可以说是恢复铸币支付的必要前奏,此次下降是整个历史序列中为数不多的货币存量绝对下降中的一次,并且仅次于降幅最大的那次*。此后,货币存量极为明显的增长也可以部分地归因于铸币支付的成功恢复。

内战带来的另一个后果是银行机构的急剧增加,导致存款-通货比率明显提高。战时的金融措施包括建立国民银行体系以及1866年7月1日对州立银行券征收寓禁税(prohibitive tax)。起初,并没有几家国民银行创立,而税负的预期对州立银行形成了极大的威慑。结果,《国民银行法》的主要影响在战后开始显现,加之州立银行的复苏,两者共同促使存款有了明显的增长,如图1所示。

铸币支付的成功恢复并没有终结货币本位的不确定性。从19世纪70年代开始,在其后的将近20年里,对于白银在货币体系中地位的争论充斥了美国金融界。

8 由于那几十年中西方世界产出的快速扩张以及金本位制的更为广泛的采用,使得在任何给定的价格水平上,对黄金的货币性需求都大量增加。虽然黄金产出增加,并且在既定的黄金基础上建立的更庞大货币制度的金融策略有所改进,但结果仍然是需求的膨胀超出了当时供给的增加。产品价格出现缓慢而又平稳的下降趋势。这种趋势延长和加剧了内战结束以后价格迅速下降所带来的政治上的不满。于是“绿钞主义”(greenbackism)和“银币自由铸造”(free silver)的呼声开始不绝于耳。虽然支持使用白银的力量仍不足以使白银替代黄金成为本位币,但是已经强大到足以迫使当局作出让

* 指1933年年初的大萧条尾声。——译者注

步,并动摇了维持金本位的信心。因此,这一时期的美国货币史危机重重,立法机构的态度摇摆不定。回顾起来,William Jennings Bryan 在 1896 年总统大选中的失败标志着这一时期的结束(见第 3 章)。

Bryan 的失败标志着一个时期的结束,而不只是成功路上的小小挫折,因为他的失败碰巧伴随着黄金在南非和阿拉斯加州的发现以及萃取黄金的氰化过程日臻完善。这些发展注定了布莱恩的政治失败,比他任何讲演上的苍白或是其政治组织的不足更致命。世界黄金产量因金矿的发现和冶金技术的完善而快速膨胀。尽管世界产出在增加,但是巨大的黄金供给仍然在接下来的二十多年中强烈地推动了价格上涨。在美国,货币存量从 1890 年到 1896 年基本保持不变。在此期间,尽管世界范围内黄金存量在温和地加速上升,但货币本位的不确定以及相关的银行业和国际支付问题抑制了美国黄金存量的增长。在此后的 20 年中,美国货币存量以绝对超过 1881 年到 1896 年的速度增长(见图 1)。其伴随着的价格的逐步增长,使得直到第一次世界大战之前,金本位在美国都毫无争议地保持着稳定地位。

有关货币本位的争论消除之后,金融和政治的焦点转移到了银行业体系上。银行业反复出现的危机引发了不满。最为严重的银行业危机发生在 1873 年、1884 年、1890 年和 1893 年。当时,银行破产、挤兑,以及对更多银行破产的广泛恐惧引发了银行业危机,以及在一些年份,比如最明显的 1893 年,大多数银行中止了客户提现。1893 年的事件反映在图 1 中,表现为通货的增加以及存款的减少,以及通货和存款总额的减少。随着 1907 年银行业危机的又一次爆发,对银行业体系的不满最终达到极点。那次危机重演了早期的现象,包括中止提现。从图 1 中可以看到,那是 1897 年到 1914 年期间货币存量唯一的一次下降,像 1893 年一样,伴随着的依旧是通货增加以及存款急剧下降。结果是国会于 1908 年制定了《奥德利奇-瑞兰法案》(Aldrich-Vreeland Act)作为暂时的解决措施。随后,1910 年国家货币委员会(National Monetary Commission)开展了针对货币和银行业体系的探索性研究,出版了一些关于货币与银行业的著名学术著作。1913 年,1913 年《联邦储备法》作为一项永久性的措施被国会采纳(见第 4 章)。

1914 年,联邦储备体系(Federal Reserve System)开始运转。这一美国货币体系内部的深远变革恰好与同样意义非凡的外部变革(随着第一次世界大战的爆发,外部环境与内部货币供给间的纽带有所松动)同时发生,这注定了联邦储备体系会存续下来。两种变革共同促使 1914 年成为美国货币史上的一个主要分水岭。

虽然这两种变革很重要,但它们都是程度上的变化。很长时间以来,财政部都在行使中央银行的权力,由于权力的边界没有明确的界定,并且一直以来在不断拓展,财政部的央行权力十分强大,这在第 4 章中将会介绍。相对于世界经济,美国经济的规模在增长,而且美国经济中外贸相对于国内贸易的重要性在降低,这使得美国的内部变革对世界货币环境的重要性日益增加,并且两者之间的关系也变得更为重要。

两种变革起初虽然相互独立,但注定要变得密切相关。国际金本位的弱化赋予了联邦储备体系更大的决策自由以及更广泛的职责;反过来,联邦储备体系使用权力的方式又对国际金本位的命运有着重要影响。不了解之后美国货币史的人很有可能推测这

两种变革会通过降低货币存量的不稳定性而彼此强化。外部联系的弱化为使国内货币存量免受外部冲击提供了可能。而旨在应对货币不稳定的联邦储备体系则有能力对货币存量进行控制,并且可以利用调控的潜在可能来促进货币稳定。

10 然而,推测与事实并不相符。图1很清楚地显示,货币存量在1914年以后表现出比1914年以前更大的波动,而且即便排除货币存量在战时的巨大增长,情况也是如此。金本位能够以看不见的、没有征兆的、类似自动的方式产生一种对货币的调节,这种调节带有可预测性和规律性(也许是因为金本位有着客观的、无法回避的机理),要比审慎的、有意的制度安排能更好地促使货币稳定。这是一个表面现象具有迷惑性的典型例子,表面现象下往往运行着不为表象所反映的支配力量。

第一次世界大战期间,货币存量快速增长,当时联邦储备体系被视为政府支出提供通胀式融资的机器。这种快速增长在战后又持续了大约18个月,起初是政府支出扩张的伴生品,之后成为联邦储备体系无意间为私营部门货币扩张融资的结果。联邦储备体系在1920年年初所采取的措施使此次货币扩张得以突然逆转。这是联邦储备体系第一次慎重、独立的重要货币政策行为,然而该行为也受到了严厉的抨击(见第5章)。

在20年代剩余的时期,联邦储备体系的功能在很多方面得到了充分的发挥。货币存量以非常稳定的速度增长,经济活动也显示出了高度的稳定性。两者都被普遍地归功于联邦储备体系的良好运行。在联邦储备体系内部,对金融市场的运行机制以及联邦储备体系所应扮演的角色进行了很多深入而细致的研究,加深了联邦储备体系对自身的运作以及政策工具的理解。在联邦储备体系之外,不仅本国的银行家和商人对联邦储备体系的力量心怀敬畏,而且其他国家也寻求美联储的帮助来完善自己的货币制度。联邦储备体系与英国、法国、德国的中央银行合作更加密切;而且通过这样的合作,增强了中央银行家们保持国内外经济稳定的信心(见第6章)。

11 美妙的时代在1929年戛然而止,那一年正经历预示大萧条(Great Contraction)的低迷时期。在它的起始阶段,除了货币存量轻微的下降,这次紧缩在货币方面的特征和早期的紧缩没有什么不同。除严重紧缩外,无论在紧缩时期还是扩张时期,货币存量通常还是在上升,虽然在紧缩时期增长率很低。但是此次紧缩的货币特征在1930年后期急剧改变,几家大银行的破产导致随后出现了一系列银行流动性危机,包括空前规模的挤兑和银行倒闭,这在美国历史上还是第一次。1931年,英国脱离金本位以及美联储对该事件的反应强化了银行业的倒闭风潮,即便他们没有将复苏的可能扼杀在摇篮里,他们也没有把握住复苏的最后一线曙光。到1933年年初,货币体系的崩溃在银行歇业期(banking holiday)终止时,货币存量已经下降了1/3——这是本书考察的整个时期中规模最大、时间最长的一次下降。虽然联邦储备体系的创始人试图通过联邦储备体系来防止类似银行歇业期这样的危机,但是和以往不同,这次危机远比以前任何一次来得更严重。除此之外,在早期的危机中,许多银行破产之前就会实行提款限制,以此减少后续破产银行的数量,然而银行体系中空前巨大的部分在1933年银行歇业期前已经崩溃了,许多在歇业期前还开业的银行,歇业期之后再也没能营业。1/3的银行在1933年

的破产与合并中不复存在(见第7章)。

货币存量的急剧下降以及银行业空前严重的危机并不意味着联邦储备体系缺乏防范这些问题的能力。在整个大萧条时期,联邦储备体系都有足够的力量来结束通货紧缩的惨剧和银行业的崩溃。回顾起来,假如联邦储备体系在1930年后期、1931年早期乃至中期有效地行使这些权力,那么几乎可以确定,这场以持续流动性危机为显著特征的紧缩是可以避免的,货币存量也不会下降,或者说事实上可以上升至任何理想的水平。本来可以采取行动缓解紧缩的严重程度,而且很有可能提前终止危机,然而联邦储备体系没有采取措施。我们猜测部分原因是体系内权力偶然地由纽约联邦储备银行向其他联邦储备银行转移,以及在华盛顿的联邦储备委员会(Federal Reserve Board)的软弱;部分原因是社会和体系自身赋予联邦储备体系维护外部稳定的任务要优先于维护内部稳定的任务(见第7章)。

大萧条促成了银行业体系和货币体系的重大改革。在银行业方面,主要的变化是1934年设立的联邦存款保险制度。该制度弥补了《联邦储备法》的一个缺陷,它的成功之处在于即使公众对一些银行丧失信心,也不会产生广泛的银行业危机并造成货币存量严重的下行压力;若果真如此,那么它对后来的美国货币史将是非常重要的。自联邦存款保险公司(Federal Deposit Insurance Corporation)建立以来,银行倒闭已罕有发生。联邦储备体系自身进行了重组,更多的权力集中在委员会手里,而各地方储备银行的权力有所削弱。联邦储备体系也被赋予更多的权力,其中调节准备金率的权力是迄今为止最为重要的。在货币体系方面,美元对黄金贬值,而且金本位的特征也发生了变化。金币的使用被废止,持有金币或金块不再合法。财政部可以继续自由地以固定的价格从铸币局买入黄金,但自由地以固定的价格卖出黄金只能用于国际支付。随着金本位国家在第二次世界大战中和战后相继抛弃金本位以及其他国家广泛采用外汇管制,美国实际上建立的是一种信用本位。黄金成为一种价格受法律支持的商品,而不再是实际意义上的美国货币体系的基础(见第8章)。

12

人们观念上的变化和制度方面的变革同样重要。由于紧缩时期银行体系的崩溃以及货币政策在阻止紧缩上的失败,人们不再迷信联邦储备体系在20年代展示的力量。在学术领域和政策领域,无论对错,这些事件都导致人们将货币置于次要地位,政府财政行为和直接干预成了关注的重点。

上述观念转变的一个后果是联邦储备体系成为一个非常被动的角色,在变化发生时以有序的方式调节自身来适应改变,而不是承担一个独立的控制中心的角色。除了一次之外,都是财政部而不是联邦储备体系在制定并推行货币政策措施。1933年以后货币存量的快速增长归因于两个因素:一是实施了修复货币体系的措施,帮助公众恢复了对银行的信心,并因此提升了存款-通货比率;二是黄金的大量流入(最初是由于美元含金量的下降,之后是由于希特勒权势的增加,欧洲出于对战争的恐惧所导致的资本外逃)。1936年以前,联邦储备体系对此无所作为,既没有抵消这些因素的影响,也没有加强这些因素的影响。随后它使用了新近获得的权力仅在6个月的时间里就将准备金要求翻了一番——这也就是上面提到的例外。结果造成了那一时期货币存量上升过程中