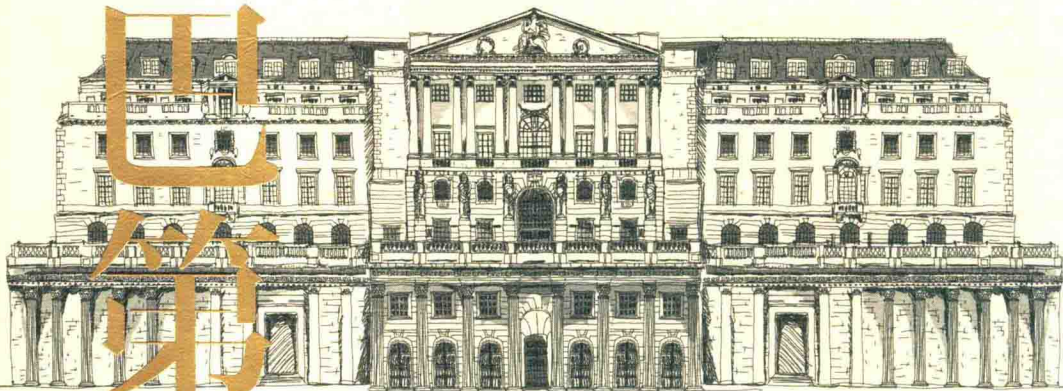


伦 巴 第 街

LOMBARD STREET



A Description
of the Money Market

货币市场记述

Walter Bagehot

[英] 沃尔特·白芝浩 著
刘昭洁 译

货币市场发源于伦巴第街，
白芝浩记述了它

1873年出版的这本书，
为何格林斯潘（美联储前主席）和
罗伯特·鲁宾（美国前财政部长）
都经常翻阅？

伦巴第街

LOMBARD
STREET

A Description
of the Money Market

货币市场记述

[英] 沃尔特·白芝浩 著
刘昭洁 译

图书在版编目 (CIP) 数据

伦巴第街：货币市场记述 / (英) 沃尔特·白芝浩

著；刘昭洁译. — 北京：中信出版社，2018.11

书名原文：Lombard Street: A Description of the

Money Market

ISBN 978-7-5086-9619-5

I. ①伦… II. ①沃… ②刘… III. ①货币市场—研
究—英国 IV. ① F825.612

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2018) 第 231285 号

LOMBARD STREET: A Description of the Money Market by Walter Bagehot

Copyright © 1873 by Walter Bagehot.

Simplified Chinese translation copyright © 2018 by CITIC Press Corporation

All rights reserved.

本书仅限中国大陆地区发行销售

伦巴第街——货币市场记述

著 者：[英] 沃尔特·白芝浩

译 者：刘昭洁

出版发行：中信出版集团股份有限公司

(北京市朝阳区惠新东街甲 4 号富盛大厦 2 座 邮编 100029)

承 印 者：北京鹏润伟业印刷有限公司

开 本：880mm×1230mm 1/32

印 张：9.25

字 数：199 千字

版 次：2018 年 11 月第 1 版

印 次：2018 年 11 月第 1 次印刷

广告经营许可证：京朝工商广字第 8087 号

书 号：ISBN 978-7-5086-9619-5

定 价：58.00 元

版权所有·侵权必究

如有印刷、装订问题，本公司负责调换。

服务热线：400-600-8099

投稿邮箱：author@citicpub.com

导 读

与英国宪制类似，英国的信用系统是一个充满生命力的系统。它从过去发展而来，又向未来发展而去。过去、现在和未来是一个不间断的过程，除非了解它的过去，否则没有人能够完全理解这个系统的现在，对它的未来也知之甚少。白芝浩以其天赋之火焰为我们照亮并带领我们去看那条我们曾走过的“伦巴第街”，并思考我们将去往何处。作为参考著作和比较标准，本书的实用之处在于新版本里增加了对注释的审慎修订，这部分工作是由 A. W. 赖特先生完成的，A. W. 赖特先生是《经济学人》杂志的编辑，白芝浩也在该杂志长期从事编辑工作。

哈特利·威瑟斯

1915 年 2 月

伦巴第街现状

白芝浩在后面的自序中告诉我们，他的这本书是从 1870 年秋天开始创作的。多年之后，这本有关风云变幻的货币市场的书，仍然是那些想理解该领域的人无法忽视的经典著作，这无疑是个奇迹。既然这本书有着这样的地位，那么对于那些不熟悉现代货币市场的读者，我们有必要就货币市场的主要运行规律及白芝浩写作时期发生的趋势性改变进行简要的阐释。

进行这项工作比较容易，因为这些运行规律和最显著的趋势性结果已经被白芝浩先生充分论证过了。伦巴第街全盘接受白芝浩先生对其进行的剖析。现代货币市场的发展有两个最主要的显著现象：第一，

伦敦货币市场和世界货币市场对英格兰银行的依赖，同时，英格兰银行也成为英国联邦政府黄金储备的保管机构。这是白芝浩论证的核心主题，所有的背离和短期偏离最终都将回归。第二，英国股份制银行通过古老的私人银行逐渐退出及银行业务的同步成长、兼并后的扩张发展起来。所有这些都曾经被白芝浩预见和预言。

当前的支票流通

该领域的发展改善了货币市场在一些重要领域上存在的问题。由于普通股份制银行不准在伦敦设立分支机构，但是依据英格兰银行的特许，上述银行拥有票据发行的权利，在英国普及支票的使用也成为这些银行的一种特殊职能，并逐渐让支票成为货币流通的主要形式，而纸币的使用频次及使用数量大大降低，纸币沦为了二等通货，支票在货币流通中占据了更加重要的位置，并成为信用基础的一部分。自从股份制银行的分支机构遍布英国，它们迫切希望并已经做好准备将这一新的支付手段提供给那些相当稳健的客户。支票在商业支付中，已经成为主要流通媒介，而纸币几乎陷入流通停滞的状态。除英格兰银行外的所有英国银行发行纸币的显著表现，导致公布的资产负债表下降至仅略高于 100 000 英镑的水平，同时带来一个重要的发现，即它们习惯了资产负债表低于 1844 年法案授权的额度，因此它们余额减少的原因与其说是由于拥有纸币发行权的银行数量的减少，不如说是人们支付习惯的改变，因为人们已

经不想持有大量的纸币了，他们习惯使用更加便利和安全的支票。

我们通常称英格兰银行票据的流通数量在这一时期有所增长，但其实际作为通货的流通数量可能低于白芝浩写作时期的数额。这本书在第二章具体描述了英格兰银行在 1869 年最后一周的收益情况，当时，发行部门发行了 33 288 640 英镑的纸币，银行业务部门持有 10 389 690 英镑的票据，因此总流通数量低于 2 300 万英镑。近些年，流通数量一直在 2 800 万 ~3 000 万英镑之间波动。需要注意的是，这种流通数量表面的增长可能并不归因于严格意义上的流通增长，而是由于其他银行使用英格兰银行票据作为备用金和现金储备。获得这方面的精确数据十分困难，因为在银行披露信息的过程中，不会提供其持有现金构成的具体细节，即它们拥有的铸币数量和英格兰银行票据的数量。但是在过去的 40 年时间里，银行新设分支机构的数量和累积的负债都有了显著的增长，使以上假设发生的可能性几乎成为必然。

银行票据和信托发行

英格兰银行票据地位的演变是具有重要意义的标志性事件。这并不是英格兰银行采取的各种行动导致的结果，而产生于外部的过程，由于其他股份制银行的发展及其成倍扩张分支机构的速度，其银行业务的种子便撒遍了全国。上述结果导致在商业交易过程中，英格兰银行票据作为信用传递工具的作用被大大削弱，反而

成为其他银行建立自己信用运营的现金基础，并使其他银行具备成倍增加支票通货规模的能力，支撑支票通货规模发展至现在这种量级，并以锐不可当的势头，发展成为现代英国货币。这方面的发展大大改变了商业社会对此问题的一贯看法，即 1844 年《皮尔法案》（Peel's Act）^① 对英格兰银行发行纸币的管制规定。根据这项法案，增发货币必须以一定的黄金储备为基础，只要英格兰银行票据作为通货为商业流通所需要，这种限额就会遭受批评，因为在英国最需要货币宽松的时候，却被强行施加了铁一般的枷锁。德国制度的优点在于，允许票据发行量超过一定的黄金储备，这种方式经常被称为信托发行——当存在大量资金需求时，德国这一制度会经常被英国当成范例。但是，目前大家普遍清楚地认识到：当支票已经成为英国货币流通中的主要形式，而其大量发行的规模仅以那些行事稳健的银行及其优质客户所能提供的有价证券做担保；英格兰银行票据的主要作用是成为部分银行业务的现金储备，在伦敦，普遍认为应该更进一步实施《皮尔法案》对发行货币方面采取的限制措施；有关信托发行和以有价证券做抵押的货币发行应该逐步被废除，为其提供担保的应该重新恢复成黄金。自从信托发行的大部分收益流向政府成为既定事实，引入任何有关废除的变革主张都变得困难重重。从理论上说，掌握充分信息的主流民意目前更倾向于把英格兰

① 《皮尔法案》又称《英格兰银行特许条例》，1844 年由英国议会颁布，由时任英国首相皮尔主持通过。该条例限制了大不列颠各大银行的权力，把货币发行收归中央集权式的英格兰银行所有。

银行票据视为一种纯粹的黄金储备凭证。那种完全依据严重制约银行业务发展的法律条文行事的观念已经发生了改变，这就进一步凸显了英国银行业因支票的使用而发生的改变和发展。

这种演化，与其说是一种改良，不如说是一种变革，正是支票将银行业务从 1844 年法案的枷锁中解放出来，该法案规定纸币不能直接增加，除非英格兰银行的黄金储备量增加。如果商业活动继续使用纸币，并且继续扩张——实际上这种扩张已经发生，那么此时，将会有大量的无用黄金堆在银行的金库里。但是法案没有对支票进行限制，同时所有新成立的股份制银行，发现银行业务并不意味着必须发行纸币，上述条件进一步推动了支票的使用，支票的应用取得了巨大成功。因此，支票的发展一方面将银行业务从 1844 年法案的管制中解放出来，能够为商业发展提供前所未有的最可靠的、富有弹性的和最适合的通货形式。在另外一方面，这些取得重大进步的大型机构的增长在一个非常重要的方面也发生了改变，也就是金融市场本身呈现给白芝浩的问题。他写到，在所有正常时期，英格兰银行永远是金融市场最重要的因素。

“在一切正常时期，伦巴第街总是没有足够的金钱为所有的票据提供贴现，除非能从英格兰银行拿来一部分钱缓解资金不足的状况。”

但目前情况已经不再是这样了。

外部银行的力量

到目前为止，上述内容——来自这本书的第五章——已经通过了现代事实的检验，即可以这样认为，在一切正常时期，伦巴第街具备承载其商业的能力，不再需要从英格兰银行获取任何资金援助，这一事实的结果是英格兰银行的利率，即英格兰银行对票据进行贴现的利率，在所有正常时期对外部市场的利率并不产生直接影响——该外部市场由其他银行和票据经纪商构成——这一机制正在发挥作用。只有在特殊需求时期，比如季度清账日，或者在一月到三月对直接税的季度性征收时期，或者交易异常活跃时期，或者是黄金外流时期，才需要英格兰银行的援助。此时利率才成为影响因素，而利率水平也会随着市场预期的不同，出现升高或降低的结果。其过程同白芝浩预言的一样，黄金储备的地位被不可动摇地确立下来，主要原因来自两个方面，一是由于黄金储备的一致性，二是来自公众观念同等程度的一致性压力。在英格兰银行意义上的职责和公众对其责任的坚持之间，沿着白芝浩指明的那条路径，已经取得了显著的进步。他指出，1 000 万英镑是英格兰银行储备不允许被突破的最低界限，现在这个限制很少低于 2 000 万英镑。他坚持这个观点：“目前，相对一家银行负债的 $\frac{1}{3}$ 的银行储备，绝不是银行业务部门的一个充足储备额。”在 1913 年，平均储备与负债的比例为 49.7%。在银行外部业务获得增长的同时，上述结论已经全部实现，并已证明，银行外部业务的增长使得伦巴第街从英格兰

银行的援助中独立出来，在特殊时期也有存款，从而摆脱了在一般情况下对英格兰银行的依赖并不再处于英格兰银行的控制之下。正是外部环境的发展变化改变了问题的本来面貌，已经有迹象表明，英国的通货已经发生改变，目前英国通货大部分由支票构成，同时其也是银行业考虑在现金储备充足的情况下持续进行自我检查的原因，尽管这个进步是由英格兰银行实现的。英格兰银行的储备对其自身的直接负债额——不论绝对值还是相对值——都获得了增长，但是在跟银行在全国的大量负债做比较的时候，其储备仍被批评为不够充足，这些负债水平主要基于外部银行持有的现金，包括其在英格兰银行的资产余额。现金对负债的比例表明，外部银行面临的问题在今天同样困扰着银行界，并且持续将近 20 年时间。银行会议就该问题已经进行过多次通报和讨论，1890 年的危机，也被银行家学会所论述探讨。虽然还不存在解决该问题的明确路径，但历次讨论也并不是毫无成效。一些主要银行所采用的现金比例，提高了系统稳定性和快捷性。在第九章，白芝浩引用英格兰银行行长魏格林先生的话语进行论证，在 1857 年，伦敦的股份制银行吸纳了 3 000 万英镑存款，并拥有 200 万英镑的现金储备。此时，现金储备与存款之比为 6.6%。最新关于伦敦股份制银行的声明^①显示，每吸纳 5.65 亿英镑的存款，则需要保持 8 600 万的现金储备，该比例为 15.2%。这个进步是显著的，如果我们确定其他银行都保持同等

① 该声明的时间为 1914 年 4 月底。

的审慎程度，同时伦敦的银行显示的比例是正常的并成为惯例，并且保证数据从某种程度上不是为了信息披露等特殊目的而刻意安排的，那么在这个方面就很难再挑剔什么了。

自序

这本书花费的写作时间，可能超出读者根据其长度和重要性判断其所应该花费的时间。本书的写作早在1870年的秋天之前就已经开始，虽然它的写作过程因为高强度的工作和不佳的健康状况而几经搁置，但是在我有能力的时候，从来没有停止本书的写作。不过，我还是担心这样伴随而来的结果是，至少在某些偶尔的例证中，本书的某个部分不能像有些律师所说的那样“是在同样的时间说出的”。在某一时间很自然使用的数据和案例也许在另一个时间使用并不是最合适的，面对一个生动多变的主题，一本写作进展缓慢的书，也许反而在这个方面更容易达成一致。

我想我不必一定期望这个作品获得高度认可。本书主要涉及四种主体体系——英格兰银行、股份制银行（不同于英格兰银行）、私人银行和票据经纪商，我非常担心对所有主体的描述与其本质完全不符，我只能保证目前呈现出来的观点不是仓促而成或者与事实有差距。相反的，它们都是伴随着伦巴第街的成熟而缓慢成熟起来的，也许，它们总体上并不能让每个人满意，但至少我力求保证自己评论公正性的声誉。

我也应当承认，由于一场疾病的侵袭，我没有完整地修订本书，多亏一位朋友最终帮我完成了校样的修正。若不是这位朋友的善意坚持，这本书的出版可能会被推迟到秋季，正如本书缓慢的写作过程对我的困扰一样。

沃尔特·白芝浩

于温布尔登白杨林

1873年4月26日

目 录

导 读 / III

伦巴第街现状 / V

自 序 / XIII

第一章

引 言 / 001

第二章

伦巴第街概貌 / 017

第三章

伦巴第街的起源及其演变 / 057

第四章

财政大臣在货币市场中的地位 / 075

第五章

伦巴第街货币价值模式的确立 / 085

第六章

伦巴第街长期表现迟钝，
而短期异常亢奋的原因 / 093

第七章

对英格兰银行赖以维持良好储备职责
并保持管理有效的模式解释 / 121

第八章

英格兰银行的管理 / 157

第九章

股份制银行 / 181

第十章

私人银行 / 199

第十一章

票据经纪商 / 209

第十二章

英格兰银行在银行储备方面
应该遵守的原则 / 225

第十三章

结 论 / 245

附录一 / 251

附录二 / 275

第一章

引言

我斗胆将这部作品命名为《伦巴第街》，而不是《金融市场》，或者任何体现金融专业性的名字，因为我希望能将现实表达得更加真实和具体些。大家普遍认为金融市场难以理解，该领域只能用非常抽象的术语进行描述，因此关于金融市场的书也一定是极其难懂的。但是，我坚持认为，金融市场跟其他任何事物一样，既具体又真实，它可以用简单易懂的语言进行描述；如果读者有任何不理解的地方，那一定是作者的失误，是作者的表达不够清晰。当然，我也承认在某些方面我可能确实会较读者处于一个不太公平的优势地位。人们普遍认为金融市场难以理解，其中超