

上海市“十三五”重点出版物出版规划项目

世界经济危机研究译丛

The Credit-Anstalt Crisis of 1931

1931 年奥地利 工商信贷银行危机

奥雷尔·舒伯特 (Aurel Schubert) 著

沈国华 译



上海财经大学出版社

CAMBRIDGE



上海市“十三五”重点出版物出版规划项目

世界经济危机研究译丛

1931 年奥地利工商 信贷银行危机

奥雷尔·舒伯特 著
(Aurel Schubert)

沈国华 译



上海财经大学出版社

图书在版编目(CIP)数据

1931 年奥地利工商信贷银行危机/(奥)奥雷尔·舒伯特(Aurel Schubert)著;沈国华译. —上海:上海财经大学出版社,2018. 11

(世界经济危机研究译丛)

书名原文:The Credit-Anstalt Crisis of 1931

ISBN 978-7-5642-2962-7/F·2962

I. ①1… II. ①奥… ②沈… III. ①金融危机-研究-奥地利-1931 IV. ①F835.215.9

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2018)第 031871 号

☐ 责任编辑 李成军

☐ 书籍设计 张克瑶

1931 年奥地利工商信贷银行危机

奥雷尔·舒伯特

(Aurel Schubert)

沈国华



上海财经大学出版社出版

(上海市中山北一路 369 号 邮编 200083)

网 址: <http://www.sufep.com>

电子邮箱: webmaster@sufep.com

全国新华书店经销

上海景条印刷有限公司印刷装订

2018 年 11 月第 1 版 2018 年 11 月第 1 次印刷

890mm×1240mm 1/32 7.75 印张(插页:1) 165 千字

定价:48.00 元

奥雷尔·舒伯特，南卡罗来纳大学经济学博士、奥地利经济和商业大学 (University of Economics and Business) 企业管理硕士，在货币和银行政策与历史以及中央银行统计方面发表多篇文章，现任职于欧洲中央银行 (European Central Bank) ，担任欧洲中央银行体系统计委员会主席、欧文·费雪委员会执行委员、欧盟统计咨询委员会委员。

图字:09—2018—1049 号

The Credit-Anstalt Crisis of 1931 (ISBN 9780521030298) by Aurel Schubert, first published by Cambridge University Press 2006.

All rights reserved.

This simplified Chinese edition for the People's Republic of China is published by arrangement with the Press Syndicate of the University of Cambridge, Cambridge, United Kingdom.

2018 © Cambridge University Press & Shanghai University of Finance and Economics Press.

This book is in copyright. No reproduction of any part may take place without the written permission of Cambridge University Press or Shanghai University of Finance and Economics Press.

This edition is for sale in the mainland of China only, excluding Hong Kong SAR, Macao SAR and Taiwan, and may not be bought for export therefrom.

此版本仅限中华人民共和国境内销售,不包括香港、澳门特别行政区及中国台湾。不得出口。

2018 年中文版专有出版权属上海财经大学出版社

版权所有 翻版必究

引 言

本书是笔者在美国南卡罗来纳大学(University of South Carolina)所做的博士论文的基础上写成的。1983年,当我开始着手完成这个研究项目时,这个主题似乎主要具有记述一段常有人谈起但从未有人认真研究的金融史的历史和学术意义。当时,银行业危机、监管缺位和类似的其他金融问题没有——或者说还没有——成为媒体的头条新闻。随着本人这项研究的不断深入,金融世界也发生了巨大的变化,尤其是美国但又不仅仅局限于美国。很多对于1931年奥地利工商信贷银行危机来说至关重要的问题突然再次展现在现代金融世界面前,经常纠缠着银行和银行的监管者不放,并且危及金融体系的稳定。虽然有些导致银行业目前遇到的问题的基本原因很可能完全不同于造成20世纪30年代银行业碰到的问题的基本原因,但另一些基本原因确实非常相似。由于在我们20世纪80年代所犯的错误中,有些与我们在60年前所犯的错误基本相同,因此,回顾1931年发生的那场金融危机既有正当的理由又富有教育意义,也是本书试图通过集中考察这起历史上最大的银行破产案的前因后果要完成的任务。

如果没有以下这些人士和机构的帮助和资助,本书绝不可能出版与



读者见面。笔者要特别感谢迈克尔·D. 博尔多(Michael D. Bordo),他不但给予我鼓励,还提出了很多有用的建议。在曾经对本书做过有益评论的学者中,我要特别感谢迈克尔·B. 康诺利(Michael B. Connolly)、约翰·麦克德莫特(John McDermott)、汉斯·柯恩蓓(Hans Kernbauer)、约翰·马尔赫恩(John Mulhern)、拉瑞·尼尔(Larry Neal)和迈克尔·瓦格纳(Michael Wagner),但文责当然由笔者自负。南卡罗来纳大学、伦敦城市大学商学院(City University Business School)、欧洲经济学会(European Economic Association)和经济史学会(Economic History Association)分别为讨论本书的书稿而举行了研讨会,与会学者都提出了宝贵的建议。

我要特别感谢位于维也纳的奥地利国家银行科学研究基金会(Oesterreichische Forschungsgemeinschaft)为这项研究提供了资助。但无论如何,我亏欠最多的还是我的妻子古德伦(Gudrun),她总能耐心地容忍我周末不休息和晚上熬夜,我因此曾向她承诺以后绝不再写书。

目 录

CONTENTS

引言 / 001

1 导论 / 001

2 危机日志 /008

3 金融危机理论与奥地利 1931 年的遭遇 /022
定义问题 /022
工商信贷银行危机的发生时间 /025

4 奥地利金融危机的成因 /036
造成工商信贷银行危机的原因 /037



造成银行业危机的原因 /057

造成货币危机的原因 /059

5

金融危机与市场效率 /078

工商信贷银行股票上市市场的预测效率 /079

外汇市场的预测效率 /105

6

金融危机与经济活动 /117

传播证据与渠道 /117

1923~1936年奥地利的货币存量 /123

货币需求 /146

货币供给与货币需求之间的相互影响 /161

金融危机的非货币效应 /164

7

金融危机与最后贷款人 /169

国内最后贷款人 /169

国际最后贷款人 /189

8

替代性政策与政策意义 /201

替代性政策 /201

政策意义 /204

9

结论 /221

参考文献 /226

1

导 论

忘记过去的人注定要重蹈覆辙。

——乔治·桑塔亚纳(George Santayana, 1905)

近来的经济发展提起了人们对两次世界大战间隔期内特别是 20 世纪 30 年代银行业危机和金融恐慌的兴趣。大债务人的违约威胁或者股市崩盘可能造成的后果,再加上很多其他因素,引发了人们对单个国家和世界金融体系稳定问题的担忧。虽然国际金融体系已经多次证明自己有非凡的复原力,但一些非常糟糕的情况还是引起了很大的关注,其中的一些情况甚至预示着大萧条的回归(Batra, 1987),并且正在收获被非常恰如其分地称为“世界末日红利”的东西(*Financial Times*, December 4, 1988: V)。



虽然奥地利工商信贷银行危机已经过去了80多年^①,但今天仍有银行继续在破产。20世纪80年代末实际见证了自大萧条以来数量最多尤其是美国银行的破产。^②美国先后有200多家银行宣布破产,在连续6年打破银行破产纪录以后,1988年又迎来了大萧条以来的银行破产新高峰。^③1988年也是作为20世纪30年代银行破产流行病的产物而创建的联邦存款保险公司(Federal Deposit Insurance Corporation)的准备基金开始减少的第一年。1989年和1990年,美国银行业的状况继续恶化,从而重新唤起了人们对20世纪30年代银行业危机的兴趣。

20世纪80年代,虽然美国——因其特殊的银行体制——银行的破产案为数最多,而且远远超过其他国家,但银行问题也绝非只有美国才有。英国[庄信万丰银行(Johnson Matthey Bankers)在1984年]、法国[沙特银行(Al Saudi Banque)在1988年]、意大利[安布西亚诺银行(Banco Ambrosiano)在1982年]以及其他工业化国家和发展中国家都发生了广为人知的银行破产案。^④在20世纪80年代这个十年里,起码有25个发展中国家对金融危机做出了反应,对本国的金融机构进行了大刀阔斧的重组。但实际上,绝不是只有美国的银行遇到了财务问题,其他金融机构,尤其是储蓄和贷款机构也受到了财务问题的困扰。1989年初,美国3000个储贷协会中有五六百

① 原义为60多年,为增强阅读体验,改为距离如今的时间。——译者注

② 从联邦存款保险制度创建到1981年,美国总共有586家参保银行破产,但1982~1988年就有850家参保银行破产。请参阅巴里(Barry,1988)。

③ 1933~1981年中,1976年是美国银行破产最多的一年。那一年,美国共有17家银行破产。

④ 关于20世纪80年代的银行财务危机案例一览表,请参阅《世界银行》(World Bank,1989)。

个即使不亏欠存款保险体系资金,也都已经资不抵债,很多亏损的储贷协会仍获准负债经营。^①

虽然 20 世纪 80 年代工业化国家发生了大量的银行破产案,而且其他国家的金融市场也不稳定,但是,工业化国家的金融体系最终还是避免了金融危机,并且没有丧失自信心。今天的金融世界看起来非常不同于 20 世纪 30 年代初的金融世界,政治和经济环境也是如此。技术日新月异,尤其是通信领域取得的巨大技术进步,使得国家内部和国家之间的金融市场边界变得模糊不清。一天 24 小时,全球总有金融市场在运营,但冲击却能瞬时传播。与此同时,金融工程创造了大量具有内在风险的新型金融工具,这些金融工具的内在风险要远比传统金融资产的风险难以评估,由此而产生的国内和国际金融流量的激增达成了 80 多年前难以想象的成交量。面对以上种种发展,银行监管部门、中央银行和经济政策制定机构又用了 80 多年来了解金融市场和积累控制初露端倪的金融危机的经验。

不管今天与 80 多年前有多么不同,两者之间总还存在很多相似之处,而 20 世纪 30 年代的某些经验教训——银行业务和银行业监管方面的经验教训、中央银行业务方面的经验教训以及金融机构开展业务的政治—经济环境方面更具一般意义的经验教训,对于今天经验更加丰富的金融界来说依然富有教益。

大债务国、公司或市政当局的违约有可能导致银行破产,从而引发严重危害金融体系的连锁反应,甚至导致累及许多其他银行的挤

^① 1989 年 8 月,破产后的联邦储蓄和贷款保险公司(Federal Savings and Loan Insurance Corporation, FSLIC)宣布解散。这家公司在其存续的最后日子里报告了 870 亿美元的资本赤字。



兑风潮。这方面的担心促成了“因此必须通过防范预期会对银行和金融体系稳定造成可怕影响的行为来救助大债务人免受破产威胁”这种普遍流行的观点(Schwartz, 1986, 11)。施瓦茨(Schwartz)是那些不赞同这个观点的学者之一,施瓦茨认为,“只要私人部门的存款安全有保证”,银行破产不会导致金融危机。

专业和非专业人士越来越关心金融危机问题,他们不但发表了大量值得关注的学术论文和一般文章,而且也提高了对过去银行业危机尤其是20世纪30年代金融危机的兴趣。

目前有一种十分流行的观点,这种观点认为,从过去发生的事件中可以吸取宝贵的经验教训。加尔布雷思(Galbraith, 1987: 66)曾经指出,金融世界“没有多少真正新的东西”。在加尔布雷思看来,正常人都有一种“希望忘记过去的欣快症”。然而,分析和研究历史事件就能使过去难以忘怀,因此可以克服“公众记忆力”差的问题。

奥地利工商信贷银行破产案应该在20世纪30年代的史料记载中占据非常特殊的位置。^①奥地利工商信贷银行是两次世界大战间隔期内奥地利最大的银行,也是当时德国以东最大的银行。很多研究20世纪30年代金融史的学者高度重视这家银行的破产。拜恩(Beyen, 1949: 45)就如同其他很多后来研究这个时期金融史的学者,认为奥地利工商信贷银行危机开始了一场“滚球运动”(ball roll-

^① 这家银行的正式名称是“奥地利安斯塔特工商信贷银行”(Oesterreichische Credit-Anstalt für Handel und Gewerbe)。但是,它的名称也有不同的拼法,如“Creditanstalt”或者“Kreditanstalt”。在本书中,除原始引文采用不同的拼法外,其他一律采用“工商信贷银行”(Credit-Anstalt)。

ing)^①,而且“皮球”在这个案例中就象征着“一场在短短的几个月里导致大多数国家废除金本位制的危机”(Chandler, 1971: 164)。金德尔伯格(Kindleberger, 1973: 152)曾经指出,“1931年5月底,奥地利的金融困难产生了广泛的影响,并且导致匈牙利、捷克斯洛伐克、罗马尼亚、波兰和德国银行发生了挤兑风潮”,而《经济学家》(*The Economist*, Jul. 25, 1931: 159)在谈到“随着奥地利工商信贷银行破产导致整个欧洲的不信任和金融困境范围不断扩大”时得出了非常相似的结论。在钱德勒(Chandler, 1971: 167)看来,“危机正在殃及两大国际货币和金融中心之一的伦敦”,而“英国伦敦这个货币和金融中心的停摆立刻导致美国要面对提款骤增的局面”。沃贝尔(Vaubel, 1984: 259)也注意到了相同的因果关系,因为他认为“奥地利工商信贷银行在1931年5月的意外破产引发了连锁反应:(6~7月)德国银行遭遇挤提,(9月)伦敦遭遇挤提和英镑贬值,(9~10月)纽约发生大规模的挤提,(1931年10月~1932年1月)美国又发生了一系列银行破产案”。“总而言之,奥地利这家中欧的重要银行宣布破产……动摇了整个欧洲大陆的经济结构”(Hurst, 1932: 267),而这起破产案引发的危机波及了世界其他各大洲。

鉴于奥地利工商信贷银行危机对20世纪30年代奥地利、欧洲乃至世界的经济发展产生了重要影响,现有经济研究文献如此不关注奥地利发生的这些事件着实令人惊讶。德国、英国或者美国的事

^① 及工商信贷银行危机爆发时,欧洲的金融地位已经开始持续削弱,因为意大利有几家银行在1930年春季不得不暗中求救,英国曼彻斯特甚至在这之前就有银行不得不求救。我们甚至可以把奥地利博登—工商信贷银行(Boden-Credit-Anstalt)在1929年10月的破产也看作是这场“滚球运动”的一部分。不管怎样,所有这些破产案的金融灾难问题在产生大规模的直接影响之前都得到了解决,而工商信贷银行就没有那么幸运。在拉丁美洲,玻利维亚和秘鲁也已经分别在1931年1月和3月停止了债务的还本付息。



态发展受到了比奥地利多得多的关注,并且也得到了更加全面的剖析。但近年来,奥地利学者已经开始回顾这段历史,并且在费德恩(Federn, 1932)尤其是鲁特科夫斯基(Rutkowski, 1934)综述的基础上主要运用历史描述法或者从社会政治视角对那个时期进行比较深入的研究。^①但到目前为止,还没有人试图运用当今的金融危机经济学理论来研究这家银行的破产及其影响问题,或者分析这起银行破产案与货币危机的关系,或者探究这些事件对奥地利金融体系的影响,或者运用最后贷款人理论来分析奥地利有关当局当时的行为表现。本书试图填补这些方面的某些空白,并且通过探讨一个位于这场风暴中心的国家的经历来加深对金融危机(尤其是对小型开放经济体)的影响的理解。本书的目的就是通过研究这个案例来获得认识过去错误的宝贵洞见,说它宝贵并不仅仅出于历史的原因,而且还因为将来(或现在)仍有可能重犯过去的错误,除非我们能够用心去理解过去的错误。

本书结构安排如下:先是详细介绍与这场危机相关性最大的各个事件(第2章),然后运用当今金融危机理论来阐释这些事件。由于对金融危机特征的界定仍相当模糊,因此,我们试图确定奥地利的这次经历是否可以被称为危机(第3章)。在第4章里,我们将探讨发生在奥地利的这场危机各个不同片段的成因、奥地利工商信贷银行破产的原因、挤提银行存款的原因以及挤兑外汇的原因。本研究还要分析股票市场和外汇市场的效率(第5章),尤其是股票市场 and 外汇市场预测危机的能力。接下来一章(第6章)聚焦于奥地利工

^① 如请参阅奥什(Ausch, 1968)、科鲍尔(Kernbauer, 1981a, 1981b, 1982)、施蒂费尔(Stiefel, 1983a, 1983b, 1989)以及马茨和韦伯(März and Weber, 1983b)。

商信贷银行危机殃及奥地利宏观经济的传导机制,并将详细考察作为危机基本传导机制的货币市场。由于经济学家普遍认为及时、明智的干预能够阻止这样的危机,因此,我们将在第7章里讨论潜在最后贷款人的作用:谁来充当最后贷款人?最后贷款人实际做了些什么?为什么没有取得成功?在第8章里,我们将谈及可采取并有可能取得不同结果的替代性政策,并且还要探讨这场严重危机的一些仍与20世纪90年代相关的政策意义。最后,在第9章里,我们将对本书的主要结论进行重述。在本书的大部分章节里,我们还借鉴了其他一些国家的做法,并且与它们进行了比较。