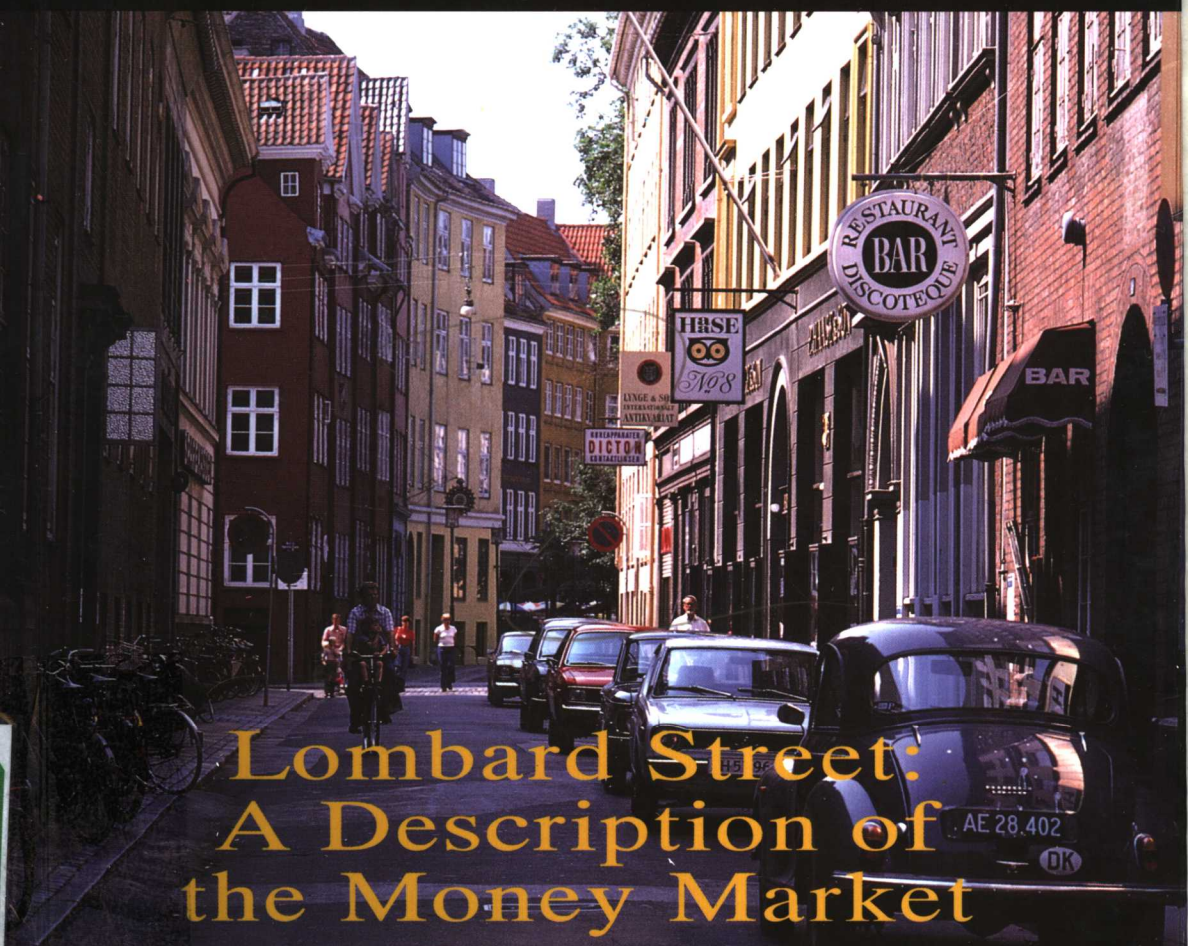




汇添富基金
世界资本经典译丛

伦巴第街

——货币市场记述



Lombard Street:
A Description of
the Money Market

[英] 沃尔特·白芝浩 著
(Walter Bagehot)

上海财经大学出版社

F825.615/2

2008



汇添富基金·世界资本经典译丛

伦巴第街

——货币市场记述

[英] 沃尔特·白芝浩 著
(Walter Bagehot)

沈国华 译

 上海财经大学出版社

图书在版编目(CIP)数据

伦巴第街:货币市场记述/(英)白芝浩(Bagehot, W.)著;沈国华译. —上海:上海财经大学出版社, 2008. 1

(世界资本经典译丛)

书名原文: Lombard Street: A Description of the Money Market

ISBN 978-7-5642-0111-1/F · 0111

I. 伦… II. ①白… ②沈… III. 货币市场-研究-英国
IV. F825. 612

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2007)第 176489 号

☐ 责任编辑 梁 浩
☐ 封面设计 未 名
☐ 版式设计 孙国义

LUNBADIJIE

伦巴第街

——货币市场记述

[英] 沃尔特·白芝浩 著
(Walter Bagehot)
沈国华 译

上海财经大学出版社出版发行
(上海市武东路 321 号乙 邮编 200434)

网 址: <http://www.sufep.com>

电子邮箱: webmaster@sufep.com

全国新华书店经销

上海市印刷七厂印刷

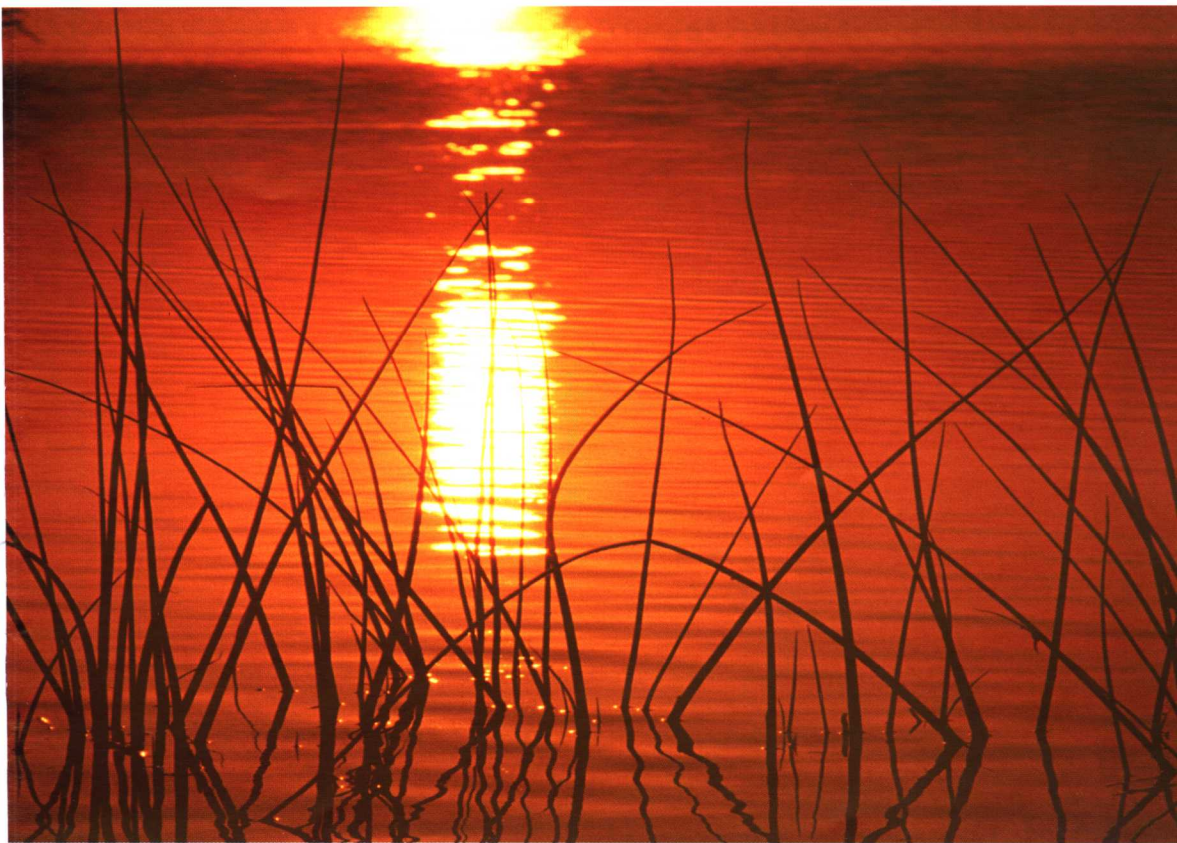
上海远大印务发展有限公司装订

2008 年 1 月第 1 版 2008 年 1 月第 1 次印刷

787mm×1092mm 1/16 11 印张(插页:2) 180 千字

印数:0 001—5 000 定价:25.00 元

拨动琴弦
唱一首经典
资本脉络
在伦巴第和华尔街坚冷的墙体间，仍然
依稀可见



千百年后
人们依然会穿过泛黄的书架
取下
这些书简
就像我们今天，怀念
秦关汉月
大漠孤烟

.....

汇添富基金·世界资本经典译丛

编辑委员会

编委会主任

丛树海

编委会执行主任

张 晖 林 军

编 委

黄 磊	袁 敏
韩贤旺	钱 慧
魏小君	王 波
曹翊君	田晓军
柳永明	周继忠
骆玉鼎	崔世春

策 划

黄 磊 钱 慧

总 序

“世有非常之功，必待非常之人。”中国正在经历一个前所未有的投资大时代，无数投资人渴望着有机会感悟和学习顶尖投资大师的智慧。

有史以来最伟大的投资家，素有“股神”之称的巴菲特有句名言：成功的捷径是与成功者为伍。（It's simple to be a winner, work with winners.）

向成功者学习是成功的捷径，向投资大师学习则是投资成功的捷径。

巴菲特原来做了十年股票，当初的他也曾经到处打听消息，进行技术分析，买进卖出做短线，可结果却业绩平平。后来他学习了格雷厄姆的价值投资策略之后，投资业绩很快有了明显改善，他由衷地感叹道：“在大师门下学习几个小时的效果远远胜过我自己过去十年里自以为是的天真思考。”

巴菲特不但学习了格雷厄姆的投资策略，还进一步吸收了费雪的投资策略，将二者完美地融合在一起。他称自己是“85%的格雷厄姆和15%的费雪”，他认为这正是自己成功的原因：“如果我只学习格雷厄姆一个人的思想，就不会像今天这么富有。”

可见，要想投资成功很简单，那就是：向成功的投资人学投资，而且要向尽可能多的杰出投资专家学投资。

源于这个想法，汇添富基金管理有限公司携手上海财经大学出版社，共同推出这套“汇添富基金·世界资本经典译丛”。开卷有益，本套丛书上及1873年的伦巴第街，下至彼得·林奇之后的华尔街当代杰出基金经理

人比尔·米勒,时间跨度长达百余年,汇添富基金希望能够藉此套丛书,向您展示投资专家的风采,让您领略投资世界中的风景。

丛书不乏经典之作。其中的**《伦巴第街——货币市场记述》**堪称是金融领域的传世之作。该书作者——19世纪经济学家沃尔特·白芝浩在书中总结了当时的经验与教训,时至今日,仍然值得我们认真回味。书中对于银行处理金融危机的意见——“初期警钟到来时,我们必须始终拥有随时可以动用的准备金,这样才可以轻松地走出恐慌。那些认为不需要准备很多的准备金的观念,不仅会引起恐慌,还会将恐慌升级成疯狂”,在今天仍不失其现实意义。美联储前主席格林斯潘和美国前财政部长鲁宾,都将该书作为经常翻阅的床头书,从中汲取经验和灵感。时隔百年,该书在1999年、2001年、2005年、2006年和2007年多次再版,可见其在今天仍然具有很高的借鉴价值。丛书中的另一本——**《攻守兼备——积极与保守的投资者》**,有助于投资人从纷繁复杂的信息中抽丝剥茧,形成自己对公司的财务状况、管理层经营能力、股票买入价是否低于公司资产净值等的独立判断,进而利用自己的结论做出投资与否的决策。该书自1979年首次出版以来,2006年再次重版。这也印证了耶鲁大学教授斯坦·加斯特卡的判断:“《攻守兼备——积极与保守的投资者》绝不会过时!”**《价值平均策略——获得高投资收益的安全简便方法》**一书通过市场风险和时机选择的介绍,为投资者提供了一种有效的公式化投资策略。著名金融史学家威廉·伯恩斯坦将该书与格雷厄姆的《智慧投资者》、麦基尔的《漫步华尔街》相提并论,认为:“自1991年首次出版以来,《价值平均策略》声誉鹊起,已逐步成为经典作品。”1996年、2006年该书不断再版。另一本经典**《浮华时代——美国20世纪20年代简史》**则追溯了从第一次世界大战之后的繁荣到1929年股市大崩盘的一段历史。《芝加哥每日论坛报》称之为“一部将历史记录和综合报道完美结合的伟大作品”。1931年出版后,该书迅速销售50余万册,并于1932年登上畅销图书榜(非小说类)的第二位。此后,该书于1959年、1964年、2000年、2007年不断重版,属于常青藤式的书籍。

丛书中汇集了投资大师们的智慧。**《忠告——来自94年的投资生涯》**一书记录了罗伊·纽伯格这位世纪老人神秘且精彩的人生。作为唯一一位经历华尔街1929年和1987年大崩盘却毫发无损的职业投资家,其自传中所介绍的有关投资技术与战略战术等诸多方面,不能不引起我们的重视。同时,除了其令人称道的成功投资经验之外,罗伊·纽伯格对于成功、



金钱、艺术和财富的价值观以及对于新技术的积极态度，也是支持其将近一个世纪处于不败之地的不可缺省的重要因素。如果您阅读了《**尖峰时刻——华尔街顶级基金经理人的投资经验**》，您就可以全面了解美国五位杰出基金经理——比尔·奈格伦、安迪·史蒂芬斯、克里斯多夫·戴维斯、比尔·弗里斯和约翰·卡拉莫斯的投资理念和投资策略。这些基金经理人的投资风格相去甚远，但他们的交集，即投资中均实践和坚守的共同原则，却具有普遍的意义。在另一本著作《**战胜标准普尔——与比尔·米勒一起投资**》中，叙述的是美国顶尖基金经理人比尔·米勒的成功之道。比尔·米勒所管理的莱格—梅森基金虽然近两年来业绩下滑，但其保持的1990~2005年连续15年战胜标准普尔指数的骄人业绩，至今无人望其项背。书中通过对比尔·米勒分析方法和投资策略的记述，揭开了比尔·米勒保持十余年成功投资的秘诀。《**伟大的事业——沃伦·巴菲特的投资分析**》通过透视巴菲特旗下的伯克希尔·哈萨维公司，揭示了这个巨大财富王国背后兼具实用性和个性的投资哲学，浓缩了一个价值投资者30余年来的成功经验和心得。巴菲特在阅读该书后，认为作者“对伯克希尔·哈萨维公司了解得非常透彻”！

投资者也许会问：我们向投资大师、投资历史学习投资真知后，如何在中国股市实践中应用大师们的价值投资理念？

事实永远胜于雄辩。中国基金行业从创立至今始终坚持和实践价值投资与有效控制风险策略，相信我们十年来的追求探索已经在一定程度上回答了这个问题：

首先，中国基金行业成立十年来的投资业绩充分表明，在中国股市运用价值投资策略同样是非常有效的，同样能够显著地战胜市场。2005年和2006年我们旗下基金的优秀业绩，就是最好的明证。价值投资最基本的安全边际原则是永恒不变的，坚守价值投资，肯定会有良好的长期回报。

其次，我们的经历还表明，在中国股市运用价值投资策略，必须结合中国股市以及中国上市公司的实际情况，做到理论与实际相结合，勇于创新。事实上，作为价值型基金经理人的比尔·米勒，也是在反思传统价值投资分析方法的基础上推陈出新，才取得了超越前人的业绩的。

最后，有一点需要强调的是，我们比巴菲特、比尔·米勒等人更加幸运的是，我们有中国经济持续快速稳定发展这样一个良好的大环境，我们有一个经过改革后基本面发生巨大变化的证券市场，我们有一批成长非常快

速的优秀上市公司,这将使我们拥有更多、更好的投资机会。

我们有理由坚信,只要坚持价值投资理念,不断积累经验和总结教训,不断完善和提高自己,中国基金行业必将能为投资者创造长期稳定的良好投资回报。

“他山之石,可以攻玉。”十余年前,当我在上海财经大学读书的时候,也曾经阅读过大量海外经典投资书籍,获益匪浅。今天,我们和上海财经大学出版社一起,精挑细选了上述这些书籍,力求使投资人能够对一个多世纪的西方资本市场发展窥斑见豹,有所感悟;而其中的正反两方面的经验与教训,亦可为我所鉴,或成为成功投资的指南,或成为风险教育的反面教材。我们还拟与上海财经大学出版社一起,推出后续的《华尔街的扑克牌》、《点津——来自大师的精彩篇章》、《福布斯英雄》、《华尔街 50 年》、《黄金简史》等 8 本图书。

“日出江花红胜火,春来江水绿如蓝。”悠远的新年钟声,宣告着 2008 年春天脚步的临近。在此,汇添富基金期待着与广大投资者一起,伴随着中国证券市场和中国基金业的不断发展,迎来更加美好灿烂的明天!

张 晖

汇添富基金管理有限公司投资总监

2008 年 1 月 1 日



经典译丛



The World
Classics
of Investment

译者序

沃尔特·白芝浩 1826 年出生在英格兰萨默塞特郡兰波特,于 1877 年逝世,享年 51 岁。沃尔特·白芝浩出身在英格兰的一个银行世家,母亲是银行世家斯塔基家族的后代,父亲 T. W. 白芝浩在斯塔基银行总部任职,用现在的话来说是该银行的经理人。1848 年,22 岁的白芝浩毕业于伦敦大学,获硕士学位,此后又攻读了 3 年法律专业,获得律师执业资格,但从未当过律师,而是继承了父亲的职业。1858 年他与英国著名杂志《经济学家》的创办人詹姆斯·威尔逊(James Wilson)的长女喜结良缘。两年后,岳父去世,沃尔特·白芝浩接管了《经济学家》,出任该杂志的第三任主编,直到 1877 年去世。白芝浩博学多才、知识渊博、酷爱写作,他是英国著名的经济学家、法学家和论说文作家,他的影响流传至今。主要著作有:《英国宪法》(1867,该书直到 21 世纪还在出版)、《物理学和政治学》(1872)、《伦巴第街——货币市场记述》(1873)、《经济研究》(1880)等。

沃尔特·白芝浩对于金融颇有自己独到的见解,在研究和阐述金融业发展方面取得了巨大的成功,因此,曾四度出任英国首相的格莱斯顿·格拉德斯通称他为“常任财政大臣”。1873 年,白芝浩把他于 19 世纪 50 年代发表在《经济学家》上的 11 篇文章结集出版,取名《伦巴第街——货币市场记述》。直到 1999 年,该书仍被作为经典金融著作再度付梓。他被认为是第一个探讨商业周期问题的经济学家,并且创建了非常独特的中央银行理论。他发明的危机管理在经历了近一个多世纪之后仍被用来抑制金融

危机。

论篇幅,《伦巴第街——货币市场记述》只能算一本小册子,但其内涵博大精深,影响延续至今而不衰。该书共分 13 章(分别是导言;伦巴第街掠影;伦巴第街何以存在、为何采取目前的形式;财政大臣在货币市场中的地位;伦巴第街确定货币价值的方式;伦巴第街通常缺乏活力而有时又过分活跃的原因;关于英格兰银行保留和有效管理充足银行准备金的履职方式的更详细说明;英格兰银行的治理机制;股份制银行;私人银行;票据经纪商;英格兰银行控制银行准备金额的原则;结论),外加一个附录。该书主要阐述了伦巴第街的由来、英国银行体系(英格兰银行、除英格兰银行以外的股份制银行、私人银行和票据经纪商)、英国财政大臣与货币市场的关系、利率的确定方式、金融恐慌的成因及其防范和平息以及英国单一银行准备金制度的历史沿革和银行准备金的作用,剖析了英国单一银行准备金制度的长处和缺点并提出了温和的改良方案等问题。作者以写实的手法,运用具体事例生动地描绘了抽象、难懂的货币市场,讲述了不少因储蓄资金找不到出路而引发的令人捧腹的荒唐事例。

本书堪称是金融领域的传世之作。美国著名经济学家约翰·肯尼斯·加尔布雷思在《1929 年大崩盘》一书中多次援引《伦巴第街——货币市场记述》的有关内容。据说美国联邦储备委员会前主席艾伦·格林斯潘和美国前财政部长罗伯特·鲁宾,以及国际货币基金组织的许多高级官员都曾把《伦巴第街——货币市场记述》作为经常翻阅的案头书。所有这一切都足以证明此书的不朽性。

《伦巴第街——货币市场记述》首版至今已有 130 多个年头,整整跨越了一个多世纪,但仍不失其现实意义。在金融已成为我们日常生活一部分的今天,但愿中译本的读者仍能从此书中获得教益。

沈国华

2008 年 1 月 1 日

于上海江湾

第 1 本

经典译丛



The World
Classics
of Investment

敬告读者

写这本小册子所花的时间，也许远远超出了读者根据这本书的篇幅或价值所估计的时间。本书的写作早在 1870 年秋天就已经开始。虽然写作过程由于一些必须完成的琐事和本人的健康原因而常常中断，但在身体等条件允许的情况下，笔者从来没有停止过这项工作。不过，我还是担心，千万别由于写作中的某些疏忽，致使书中的某些片断像律师们所说的那样，读后感觉好像不是在讲述“发生在同一时间”的事件。在特定时间引用非常自然的数据和例子，在其他时候引用就会显得别扭，而撰写一本有关一个处于不断变化中的现实题材的书，时间拖得太长，就有可能需要注意内容上的前后统一。

笔者担心不能指望这本书受到读者的欢迎。本书主要介绍了四类金融机构——英格兰银行、英格兰银行除外的股份制银行、私人银行和票据经纪商。我真担心别把它们描述得面目全非。我只能说，书中表达的各种观点并不是轻率形成的，或者与事实有很大的出入；恰恰相反，这些观点是在“伦巴第街”慢慢成熟起来的。由于这些观点不可能都讨得大家的喜欢，因此笔者只求批评能够公正。

笔者还要说，本人因病没能读完三校样，多亏一位朋友相助，帮我完成

了三校样的校阅。倘若没有这位朋友的帮助，本书的出版肯定要推迟到秋季，加上写这本书已经花了很长的时间，这必然使我十分苦恼。

沃尔特·白芝浩

(Walter Bagehot)

温布尔登白杨林

(The Poplars, Wimbledon)

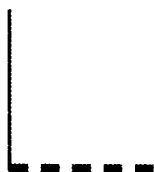
1873年4月26日



经典译丛



The World
Classics
of Investment



目 录

总序	1
译者序	1
敬告读者	1
第一章 导 言	1
第二章 伦巴第街掠影.....	10
第三章 伦巴第街何以存在,为何采取目前的形式	34
第四章 财政大臣在货币市场中的地位	46
第五章 伦巴第街确定货币价值的方式	52
第六章 伦巴第街通常缺乏活力而有时又过分活跃的原因	56
第七章 关于英格兰银行保留和有效管理充足银行准备金 的履职方式的更详细说明	72

第八章 英格兰银行的治理机制	93
第九章 股份制银行	107
第十章 私人银行	118
第十一章 票据经纪商	124
第十二章 英格兰银行控制银行准备金额的原则	133
第十三章 结 论	145
附 录	148
注释 A 世界主要银行体系的负债与现金准备	148
注释 B 1858 年奥尔德曼·萨洛蒙在议会下院特别委员会 前所做的证词节录	150
注释 C 敦提银行 1764~1864 年间 10 年流通票据与存款 报表	157
注释 D 1866 年 9 月 13 日英格兰银行股东大会	158



第一章 导 言

笔者斗胆给本书取名为《伦巴第街》，而不是采用《货币市场》或其他类似的书名。原因就是，笔者想谈一些具体的事例，还想表明自己想谈具体事例的意愿。有一种观点颇为流行，那就是货币市场难以捉摸，只能用一些非常抽象的专业术语来叙述，因此，关于货币市场的书籍肯定也是非常难懂的。不过，笔者坚持认为，货币市场就如同任何其他事物一样具体、真实，也可以用简单的语言来描述；如果作者交代不清，那么当然是他的错。不过，有一点笔者必须承认，那就是我本人可能有一个对于别人来说并不公平的优势。所谓货币市场“难懂”的问题，一半甚至多半源自于《庇尔条例》和关于这部条例的理论依据或理论依据的抽象讨论所引发的争论。在本书后面的章节里，笔者打算尽量少谈这部 1844 年通过的条例，并且在谈到这部条例时，几乎只讨论它的影响，而不谈这部条例本身；即便要谈，也只谈它的主要内容。

对此，有几个原因需要说明。原因之一就是，如果谈论关于 1844 年条例的某个问题，那么再谈其他问题就毫无意义。因为，这样就很少有人再会注意其他问题。大多数评论家，无论是为了攻击还是捍卫这部条例，都会抓住“这部条例获得通过”这个问题不放，似乎这是一个重大问题。这部议会法引起了如此激烈的争论——现在仍能感觉得到它的敌对情绪，以至于很多人对关于这部条例的某句话的兴趣远远胜过对有关这个主题任何其他问题的整本书的兴趣。围绕这个主题展开激烈争论的两个阵营会向



每个新作者提出“你支持我们还是反对我们”这样的问题，而很少关心其他问题。当然，如果 1844 年条例真像大家认为的那样是英国货币市场的原动力——有些人认为它是一切利益的源泉，而另一些人则认为它是一切祸害的根源，那么有关这部条例的不同观点会激起极度的愤怒，并不能成为禁止言论自由的理由。一个论述任何主题的作者不应该忽视有关这个主题的最重要事实，以免招来别人的攻击。不过，据笔者判断，1844 年条例只是货币市场方面的一个次要问题。关于这个问题，该说的已经说得太多了，而与这个问题相关的现象相对于其实际重要性而言已经被夸大了。我们不应该忘记，自 1844 年以来，1/4 个世纪——一个实质性进步非常显著、银行业取得了奇迹般发展的时期——已经过去。因此，虽然 1844 年谈得那么多的问题确有其当时被赋予的重要性（我以为某些方面被夸大了），但是，发现一个新的世界出现了一些新的现象，并且变得更加重要和明显，这一点不足为奇。在我看来，事实上，自 1844 年以来，伦巴第街发生了那么大的变化，以至于不介绍和讨论一个当时那么渺小、脆弱，而今充满活力的成熟世界，我们就无法对它进行评判。由于这个原因，我想尽量少谈 1844 年条例，并且尽我可能专门详细探讨“后底尔”问题，已经听够了那个陈旧主题的人（而且为数众多）也许会觉得厌烦，而关于这个主题被忽略的新问题则会被认为是一些真正值得探讨的问题。

描绘伦巴第街最简单、逼真的方法，就是说它是迄今为止世界上出现
的经济实力和
经济微妙性的最伟大结合。关于经济实力，这一点毫无疑问。人人都知道英国是世界上最强大的富国，人人都承认英国比任何其他
国家拥有更多随时可支配的现金，但很少有人知道英国的现金余额——可
贷给任何人或用于任何用途的流动贷款资金——到底比世界其他国家多
多少。稍微引用几个数据，就能说明伦敦的贷款资金有多少以及比其他地
方多多少。伦敦、巴黎、纽约和德意志帝国众所周知的存款（即银行公布账
目的存款）分别为：

伦敦(1872 年 12 月 31 日)	120 000 000 英镑
巴黎(1873 年 2 月 27 日)	13 000 000 英镑
纽约(1873 年 2 月)	40 000 000 英镑
德意志帝国(1873 年 1 月 31 日)	8 000 000 英镑

而伦敦不为人知的存款（即银行未公布账目的存款）则远远多于以上这些
城市或国家中的任何一个。伦敦的银行存款多倍于任何其他一个城市的