



BUSINESS CYCLES

History, Theory and
Investment Reality

逃不开的经济周期

拉斯·特维德◎著
董裕平◎译

中信出版社
CHINA CITIC PRESS

图书在版编目 (CIP) 数据

逃不开的经济周期/特维德著;董裕平译. —北京:中信出版社, 2008. 11

书名原文: Business Cycles: History, Theory and Investment Reality

ISBN 978-7-5086-1309-3

I. 逃… II. ①特… ②董… III. 经济周期论 IV. F037. 1

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2008) 第 144901 号

Business Cycles: History, Theory and Investment Reality by Lars Tvede

Copyright © 2006 by John Wiley & Sons, Ltd.

Simplified Chinese translation copyright © 2008 by China CITIC Press

Authorised translation from the English language edition by John Wiley & Sons, Ltd.

All Rights Reserved.

逃不开的经济周期

TAOBUKAI DE JINGJI ZHOUQI

著 者: 拉斯·特维德

译 者: 董裕平

策 划 者: 中信出版社策划中心

出 版 者: 中信出版股份有限公司 (北京市朝阳区和平街十三区 35 号煤炭大厦 邮编 100013)

经 销 者: 中信联合发行有限责任公司

承 印 者: 北京诚信伟业印刷有限公司

开 本: 787mm × 1092mm 1/16 印 张: 19.25 字 数: 318 千字

版 次: 2008 年 11 月第 1 版 印 次: 2008 年 11 月第 1 次印刷

京权图字: 01-2008-1119

书 号: ISBN 978-7-5086-1309-3/F·1447

定 价: 42.00 元

版权所有·侵权必究

凡购本社图书, 如有缺页、倒页、脱页, 由发行公司负责退换。

服务热线: 010-84264000

<http://www.publish.citic.com>

服务传真: 010-84264033

E-mail: sales@citicpub.com

author@citicpub.com

译者序

Business Cycles

经济周期是一个历久弥新的话题。数百年来，市场经济运行过程中总是出现扩张与紧缩的交替更迭，如此循环往复。尽管人们一直在不断努力探索经济周期的原因，企图克服周期的一再重演，但时至今日，它似乎仍然是个无法根治的痼疾。这正是拉斯·特维德在本书中所展示的主题。

我们看到，从1991年4月至2001年3月，美国经济持续增长了120个月，成为第二次世界大战后历史上最长的扩张期。就在这个黄金增长期中，美国经济不仅在东南亚金融风暴中置身事外，而且市场一片欣欣向荣，到处充满了乐观情绪，华尔街的金融家们甚至借用格林童话的故事把当时的美国经济命名为“金发女孩经济”，这意味着经济既不太冷也不太热，刚刚好。由于这段时期经济表现出了高增长率、高生产率、低失业率、低通货膨胀率的新特点，当时也有一些美国理论家将其称为“新经济”，甚至乐观地认为这种新经济已经抹平了经济周期，告别了传统模式，揭开了人类经济发展的崭新时代。尽管在经济全球化和信息化带动下，以生命科学技术、新能源技术、新材料技术、空间技术、海洋技术、环境技术和管理技术等所代表的高科技产业为龙头，美国经济具有明显的高增长率、低通胀率、低失业率等特点，而且增长持续的时间也与以往平均50个月左右的经验值大相径庭，不符合经济学家们所预测的经济周期现象，但是，最先宣传“新经济”观念的美国《商业周刊》仍然认为，“新经济”并不意味着通货膨胀已经消亡，也不意味着将不会有另一次衰退，或经济周期业已消失，更意味着股票市场必将摆脱自我调整而永远上升。

事实上，美国经济在2000年就开始出现了一些下滑的征兆，一些互联网公司的泡沫开始破裂，而后经济陷入了小幅的衰退。然而，格林斯潘掌舵的美联储开始采取了降息的应对举措，联邦基金利率下调到了40年来的最低点1.25%，这个政策迅速刺激了美国房地产市场的繁荣。在2000~2006年间，美国房地产市场一路高歌猛进，上涨幅度达到90%以上，远远超过日本在1985~1991年间房地产市场上涨50%的最高幅度。人们常说，历史总是惊人地相似。这一次，不幸的灾难降临到了“山姆大叔”的身上，美国房地产价格在2006年达到顶峰后开始持续下滑，首先受到打击的便是冒险的次级抵押贷款业务。根据美国抵押贷款银行家协会披露，2006年第4季度，美国次级抵押贷款的拖欠率为13.3%，达到了4年来的最高纪录。而后，房地产销售开始出现较大幅度的下跌，市场前景非常黯

淡。房地产泡沫破裂的风险开始依次传导。那些依靠价格上涨来还贷的个人次级抵押贷款者第一批倒下，接下来便是次级抵押贷款公司，一大批次级抵押贷款公司被迫破产，随后是那些持有该类型证券资产的各种金融机构，包括一些国际知名的大型投资基金、投资银行和商业银行，都在遭受巨大损失。时至今日，次贷危机还在愈演愈烈，房地美与房利美两家房地产业金融巨头也被牵扯进来。美国整个经济乃至全球经济都受到房地产市场泡沫破裂的拖累，欲振乏力。《经济学人》近期（2008年8月21日）甚至发表文章指出，美国将会经历类似日本在20世纪90年代那样失落的10年。

尽管美国经济在20世纪90年代没有出现经济学家所预期的存货周期（或基钦周期，长度约为4.5年）现象，但在2000~2002年还是出现了资本性支出周期（或朱格拉周期，长度约为9年），并且从2007年开始到现在表现出了房地产周期（或库兹涅茨周期，长度约为18年）现象。这种具有某些规律性的现象符合拉斯·特维德在本书中所描述的历史经验，可以看成是人们迄今为止对经济周期理论研究的又一个确凿例证。

铜山西崩，洛钟东应。全球经济之间的联系愈加紧密。面对美国经济再次陷入房地产周期的形势，中国经济也开始感受到明显的外部冲击，并且出现了适当调整。诚然，在我国此轮经济调整中，更多的还是我国经济发展过程中内在的要求。除了产业结构的技术升级与加强国际竞争力的客观层面的原因之外，市场的快速膨胀也遭遇越来越多的瓶颈和压力，因而调整并回归价值基本面成为必然。

在经历了连续多年的高速经济增长之后，2007年，我国宏观经济运行出现了近10年来罕见的资产膨胀与通货膨胀并存的现象，这引起了宏观政策部门的高度重视，于是紧缩性的宏观调控政策力度不断加大。到2008年上半年，尽管通货膨胀的压力仍然较大，尤其是生产价格指数还在持续上涨，但消费价格变动的总体趋势已经得到较好的控制。

就资产膨胀而言，它主要表现在股票市场与房地产市场方面。目前，股票市场已经从2007年10月的最高点大幅跳水，到今年8月，下降幅度已接近2/3。与此同时，房地产市场也开始出现了一些变化：一路狂涨的房价开始出现分化，有些大城市的房价出现了下跌；由于对未来房价预期的改变，消费者开始采取观望态度，恐慌性的购房需求得到了抑制；市场交易量开始萎缩，房地产商似乎感受到了危机。一时间，舆论对此争论不休，各种观点、论调见仁见智。不过，在笔者看来，房地产市场的这种调整并不是什么不可接受的怪事，而是符合市场本身健康发展的内在规律。关于这一点，看看我国房地产市场近年来的发展状况，再与国际经验做一个简单的比较，大体上就能明白。

1998年以后，随着我国住房实物分配制度的取消和按揭政策的实施，房地产业的投资进入了快速发展时期，并且很快成为经济的支柱产业之一。1999年至2008年上半年，房地产开发投资年均增长速度达到25.2%，超过同期全社会固定

资产投资年均增速 5.1 个百分点。与房地产投资快速增长相伴的是房屋销售价格与土地交易价格的大幅上涨。根据国家统计局的统计数据，到 2007 年，房屋销售价格已经上涨到 1999 年的 1.6 倍以上，同期的土地交易价格上涨幅度则接近 1.8 倍。而从国际上来看，日本的房地产市场从 1985 年开始出现了快速上涨，到 1991 年泡沫破裂达到高峰时，上涨幅度只有大约 50%；美国房地产市场价格从 2000 年开始快速上涨，到 2006 年达到顶峰，上涨幅度达到了 90% 左右。我国房地产市场上涨的幅度已经超过当时的日本，而与美国的情况相类似。诚然，我们可以用某些中国特色的因素来解释目前房地产市场价格仍然具有相对的合理性，比如说，我国房地产市场处于发展起步阶段，大量的刚性需求在短期内得以释放，房地产市场上涨的基础相对稳固，但是，无论是宏观经济形势的变化调整，还是市场有效需求的培育成长，或者是住房政策的社会要求，都不可能支撑我国房地产市场继续保持单枪匹马式的长期高速发展。

从本书对经济周期的历史与理论研究的描述来看，在存货周期、资本性支出周期和房地产周期中，后者对整体经济的影响最大。仅凭历史经验来看，美国此轮房地产周期的调整到目前为止尚未探底，美国经济陷入低迷的状况短期内可能难以有效改观，这在相当程度上给我国经济调整造成了很大的外部压力。与此同时，我国经济也在面对房地产市场可能出现的无法避免的调整，尽管我国房地产市场总体上还处于起步阶段，其影响力可能和美国等成熟市场的情况并不能等量齐观，但其对实体经济的影响力也不容忽视。有研究表明，股票市场的财富效应并不显著，也就是说，在短期内，股票市场的调整对实体经济不会造成明显的影响。但是，房地产作为居民持有财富的主要形式，不仅在整体经济中占据重要的地位，而且具有较为显著的财富效应，因此，房地产市场价格的大幅下跌往往会影响经济的增长。因此，在很大的内外压力下，宏观调控政策的一个关键方面是要尽力化解房地产市场调整所带来的负面冲击，从而保持经济的相对稳定。这可能是我国经济体制在克服周期问题方面所具有的优势。

任何时候，人们研究经济周期问题的目的应该是非常明确的，那就是设法寻求避免或者克服周期的政策措施。不过，纵观 300 来年的经济发展历史，人们虽然在探究经济周期方面已经走得很远了，也认识到反周期的货币政策与财政政策，但是，正如本书作者拉斯·特维德想象亚当·斯密先生可能会说的：“即使最优秀的专家对处于周期性背景下的经济运行提出合理建议时，他们也从来不会有绝对的把握。因此，无论是商业经理、金融投资者、企业家或者是财政大臣，研究经济周期这个现象总会具有挑战性。”不过，在熊彼特看来，周期是驱动创造性毁灭和经济增长以及复兴的关键力量。因此，即使在 20 世纪 30 年代大萧条的时候，这位风度翩翩的先生在哈佛大学的讲台上还是娓娓道来：“先生们，你们在为萧条而担忧。这大可不必。对于资本主义来说，萧条是一种很好的清醒剂。”

本书作者是一位资深的投资组合经理人，不仅熟稔经济周期的理论与历史故事，而且具有非常丰富的市场投资运作经验，对各种资产在不同经济周期中的行为表现有着深刻的理解。全书笔调清新，简明易懂，无论是对经济专业人士，还是对希望了解投资问题的普通大众，它都非常值得一读。

最后，由于译者水平有限，时间也比较仓促，译文中难免存在一些问题，希望得到专家和读者的指正。

董裕平
中国科学院金融研究所
2008年8月28日

楚格州是瑞士最小的州，虽然面积很小，但充满了瑞士风情。放眼望去，山坡上散布着木质的农舍，而牧牛的铃声在山间飘荡。夏天的时候，许多房子旁边还会点缀上各种美丽的花。

这个区位于阿尔卑斯山麓。从这里向南可以远眺瑞吉山和皮拉图斯山的壮美，如果你置身其间，就可以看见西边耸立的秀美的少女峰和艾格峰。山谷中的河流汇入了当地的楚格湖，湖的东岸是古老的楚格镇，建于11世纪，镇上还保留着古老的木屋、狭窄的街道、富有浪漫气息的教堂，以及当年防御用的城墙和塔楼，人们还为湖上的船只建造了一个小小的码头。

岁月的洗礼极大地改变了这块地方。在漫长而暖和的夏天，生活变得纷扰忙乱。许多小小的户外咖啡馆挤满了欢乐的人群，这里有庆典、露天集市、音乐会，偶尔还有湖上壮观的焰火表演。预示着夏天快要结束的第一个信号是暴雨的到来。你会看见寂静的闪电划过远处的天空——不是几道闪光，而是几百道。闪电渐渐从远处逼近。轰隆隆的声音很快就打破了原来的寂静，当闪电出现在楚格镇上空的时候，几乎每道闪电都会击中湖面或者山坡。顷刻之间，风雨交加，而后再是一片明媚。秋天过后，会有一段阴暗多雾的天气。当雾散天清的时候，你就会看到白雪皑皑的山峰，此刻，冬天已经来了。

就在1998年年初一个清朗而寒冷的冬日，我沿着苏黎世班霍夫街前行，准备去和朋友尤根·奇德克（也是自2005年以来我的合作伙伴）共进午餐。我们喜欢约在中央广场的餐馆见面，所聊的主要是世界经济的状况与金融市场的前景。尤根是一位对冲基金经理，正在这个市场上努力打拼。像往常一样，我在提问之前，先点好午餐：

“情况怎么样？”

“还有好多没有处理完。这次将是一场巨大的崩溃。”他回答道，“俄罗斯的股票市场像滚落的石头一样下挫。尽管俄罗斯拥有1.5亿人口，但其经济规模比瑞士还要小一些。”

“比瑞士还要小？”

“是呀。俄罗斯整个股票市场的价值大约相当于美国一些互联网公司的市值。亚太地区则是一团糟。有一些地方看起来像要努力建设成为新的曼哈顿。而今，那里的建筑物虽然屹立不动，却早已是人去楼空。这就像古老的经济周期又发

作了。”

我们一边享用着午餐，一般聊着危机的细节和经济周期的理论，喝完咖啡之后，我们便一起离开了餐馆。在外面互道再见的时候，我问他还有什么建议。“这是一次危机，你知道。而且这是很大的一次危机。不妨等等再看吧。”他回答道。户外寒冷刺骨，他说话时呼出的热气似乎都结成了冰霜。最后，他说完话，脸上竟然露出了很明显的喜色：“不过天气很可爱。”而后我们相互咧嘴笑了笑就分手了。

当我看到他走向自己的办公室时，我觉得他刚才说过的那些话仿佛已经凝结成冰，正在班霍夫街上飘荡，而且带着令人心寒的消息：“这是一次危机，你知道。而且这是一次很大的危机。”他所说的某个信息可能马上转过街角，进入瑞吉斯拉斯街，与其他所有忧心忡忡的商界人士所发表的言论混合在一起。或者它可能径直来到湖边，飘过湖面的小船，轻声向人们嘟囔着：“这是一次危机，你知道……不过天气很可爱。”

那天晚上，我回家的时候，没有脱外套就走进了花园，坐在树下的椅子上。这是一个异常漆黑的夜晚，雪花无声地飘落。我曾经非常喜欢这样寂静的冬夜，来自晴朗天空的雪花在我身边轻盈曼舞。我抬头望得见远处皮拉图斯山顶上滑雪酒店的灯光，而在我的脚下，是那些威严的游船亮着航行灯从湖面上划过。这真是一派非常神奇的景象。

我的思绪又回到了午餐时讨论经济周期的情景。我看到如此多的老练商人，因为不懂得经济衰退而变得身无分文。就连经济专家也感到这是一个难题——有多少人能说自己真正理解了这个问题呢？当出现暴跌的时候，许多人相信我们再也恢复不了，而当出现繁荣的时候，有些人认为这种景象会永远持续。经济周期问题是非常复杂的。让我感到好奇的是，这种现象究竟是从什么时候开始出现的。在石器时代肯定不会有任意的经济周期。那么它们是从1929年大危机开始的吗？显然不是，时间比这可要早得多。有可能是亚当·斯密时代吗？也不是，我们还要往前追溯。于是，我认为很可能是在欧洲市场经济引入纸币的时候，经济周期现象就真正成为了重要的问题。

把纸币引入欧洲的人是约翰·劳。这一举措刺激了一个非常巨大的信用市场的发展。信用市场对造成经济周期现象具有巨大的作用。因此，也许这就是经济周期现象真正成为重要问题的关键所在。

我深入地研究了约翰·劳。他是否真正理解了他引入的纸币呢？现在看来，他很可能没有理解。他怎么可能理解呢？我尽力想象着他的模样。他像我曾经看过的古老版画中的样子吗？他一定是高个子吧。在我的心里，他的一副肖像已经渐渐浮现出来——轮廓修长的高个男子。在太阳王的时代，他的鞋子看上去有些女性化，上面满是各种装饰物。我闭上眼，静静地斜靠在椅子上，仿佛看见约翰·劳赌徒的模样。我似乎看见一个自信而带着傲气的年轻人，站在早晨的阳光

下。这个地方一定是一个公园，因为旁边树木葱茏。隔着一段距离，站着一群人，正望着他。他们都穿着同样颇为滑稽的文艺复兴风格的衣服。然而，约翰·劳只是停在一侧，陷入了沉思。现在，我已经把他看得清清楚楚，甚至注意到他脸上流淌的细小汗珠。他似乎并未察觉到，而只是一直牢牢地盯住某一个点。他如此固执盯着的是另一个人。他死死地盯着。然后我看到他很快地伸手去拿某件东西……

译者序 / V

序言 / IX

第一篇 发现经济周期——繁荣与崩溃

- 第1章 密西西比泡沫 / 2
- 第2章 现金支付危局 / 13
- 第3章 经济危机——商业的苦恼 / 19
- 第4章 1837年美国经济危机 / 29
- 第5章 繁荣的终结 / 36
- 第6章 萧条的唯一原因就是繁荣 / 43

第二篇 经济周期的规律

- 第7章 又到经济危机爆发的时间了吗 / 52
- 第8章 究竟什么是经济周期 / 64
- 第9章 商业萧条与货币稳定 / 68
- 第10章 病入膏肓的经济 / 74
- 第11章 大萧条 / 81
- 第12章 创新与经济周期 / 91
- 第13章 有关货币的问题 / 100

第三篇 经济周期的隐藏决定力量

- 第 14 章 经济周期的图景 / 110
- 第 15 章 三种周期模式 / 126
- 第 16 章 蝴蝶效应 / 133
- 第 17 章 趋势与心理 / 141
- 第 18 章 网络爆炸 / 154

第四篇 经济周期的精髓

- 第 19 章 周期的主要驱动力 / 162
- 第 20 章 中央银行的挑战 / 172

第五篇 经济周期与资产价格

- 第 21 章 周期之母：房地产市场 / 200
 - 第 22 章 收藏品投资 / 223
 - 第 23 章 贵金属交易 / 235
 - 第 24 章 商品期货投资 / 247
 - 第 25 章 债券、股票与基金 / 256
 - 第 26 章 世界最大的市场：外汇交易 / 266
 - 第 27 章 经济周期和市场循环 / 274
- 跋：心跳之声 / 292
- 附录 历史上大规模金融危机一览表 / 293

BUSINESS CYCLES

第一篇

发现经济周期——繁荣与崩溃

第1章 密西西比泡沫

- ◎ 在爱丁堡，约翰·劳开始推销自己早在欧洲大陆游历期间逐渐形成的理念：国家要繁荣，就要发行纸币。他本人对此深信不疑，因为相比传统的金币或银币，用纸币进行交易带来了极大的便利。
- ◎ 尽管4年前法国还陷在深深的绝望之中，但仅仅过了4年，整个国家又开始沸腾起来，到处充满了喜悦与幸福。所有的奢侈品价格都开始上涨。失业率也下降了，到处都在忙着建造新的房屋。每个人都看到价格在不停地上涨，谁都想赶在价格进一步大幅上涨之前去抢购物品，抢着投资，抢着囤积。
- ◎ 在这些人的眼中，约翰·劳是所有活动的中心。对他们来说，他比历史上任何国王都要伟大，是最伟大的金融天才，他独自创造了一个国家新的繁荣景象……

他站在那里，手里紧紧握着一把剑。即将要出现的是让人恐惧的一幕，他就要和一个23岁的年轻人进行一场决斗。这个年轻人名叫约翰·威尔逊，是这个镇上一个大家族的子弟。就在此刻，威尔逊的马车来了，除非威尔逊突然改变主意取消这场决斗，否则决斗已经无法避免。约翰·劳为什么要接受这样的一场决斗呢？他为什么要冒失去如此年轻生命的危险呢？他真的很愚蠢吗？实际上，他只要原谅自己，就可以退出决斗，绕开这个麻烦，或者只要离开伦敦一段日子，所有事情也就随着时间的流逝被人忘却了。然而，约翰·劳不是那样的人，他遇到麻烦时，从来不会逃避，就像他一看见机会总要伸手抓上一把一样。于是，当约翰·威尔逊向他提出要决斗的时候，劳就立刻准备直面这场挑战。

赌场上的数学天才

约翰·劳非常健谈，而且衣着讲究。尽管脸上有一些出水痘留下的疤痕，但他看上去还是显得颇为睿智，况且他身材伟岸（有1.8米或者6英尺高），仪表堂堂，非常富有魅力。在故乡爱丁堡，姑娘们都知道他是“花花公子劳”。从14岁到17岁，他在父亲的会计行里学习了银行业务，在此期间他也展露出了超常的数学才华。1688年，他的父亲故去，留下这个17岁的儿子，还有银行与金匠业务的收入。在爱丁堡，约翰·劳几乎不曾错过任何一次机会，然而，他想要的实在太多，这个小城已经无法满足他的欲望。

于是，他决定离开苏格兰去伦敦。到了伦敦，刚刚安顿下来，他就开始经常光顾赌场。在赌场里，他的数学才华可以派上大用场，没过多久，他就在赌桌上赢了相当可观的一笔钱。很快，这个英俊潇洒的苏格兰青年在伦敦出名了，而在一大群崇拜者中，女士们显得格外突出。这不禁让人感叹：生活真是太奇妙了！

但是，日子慢慢地过去，约翰·劳也在不知不觉之间变成了一个无可救药的赌徒。他在赌场上玩得越来越大，直到有一天，他受到了上天的惩罚：因为输得太惨，他只好抵押房产来还赌债。

屋漏偏逢连夜雨。也就在这一年，当威尔逊提出决斗时，他竟然愚蠢地接受了。可是，这样一场严肃的生死决斗，却仅仅是因为他和威尔逊女朋友的一次小小的调情。当时的约翰·劳虽然也只有26岁，但是似乎已经做好了赴死的打算。

逃 亡

这场决斗在突然之间便以残酷的死亡而告终。威尔逊一下马车，便提着剑直奔约翰·劳而来。约翰·劳仅仅是迅速地做了防卫性突击，却意外地完全刺中了威尔逊。威尔逊受了致命伤，没过一会儿就倒在了地上。然而，就在这天晚上，警察逮捕了劳。随后他被指控犯有谋杀罪。他的案子是和其他26名被告一起进行听证审理的，在历时3天的听证审理过程中，法庭不允许他雇辩护律师或者自己出庭作证，他唯一的辩护方式就是当庭宣读一份书面陈词。第三天，判决结果出

来了。大部分被告——准确地说，是21名被告——由于犯有偷窃罪而被判处烙手印，一人被判处流放，其余5人则被判处绞刑，在这5人之中，有一个是强奸犯，还有3人是由于造假而犯罪，最后一个就是约翰·劳。

幸运的是，后来的判决书把谋杀改成了过失杀人，于是绞刑也被减轻为判处罚金。威尔逊的兄弟对此极为不满，提出了上诉，结果案子悬而未决，劳仍然被关在监狱里。但是，在上诉定讞之前，劳就已经做好了逃走的打算——至于他是如何逃走的，并没有明确的记载。但不争的事实是，他的确设法从英格兰穿越海峡逃到了欧洲大陆。

新的货币

约翰·劳在欧洲大陆游历了多年，每到一个国家，他上午的时间一般都是用来研究该国的财政、贸易，以及货币与银行方面的业务，晚上则是泡在当地的赌场里。大概在1700年，他在29岁的时候返回了故乡爱丁堡。在爱丁堡，他开始推销自己早在欧洲大陆游历期间就逐渐形成的理念：国家要繁荣，就要发行纸币。他本人对此深信不疑，因为相比传统的金币或银币，用纸币进行交易带来了极大的便利。1705年，他出版了《论货币和贸易：兼向国家供应货币的建议》。他在这本册子的开头写道：

有几种办法可以挽救处于货币严重短缺困境的国家。当然，要进行正确判断，而且判断要符合最安全、有利与可行的原则，就应该研究清楚以下问题：1. 要查明货币的性质以及为什么白银比其他物品更适合充当货币。2. 要研究贸易，以及货币对贸易所产生的深远影响。3. 要对已经采用的用于维护和增加货币供应量的办法，以及现在所提到的这些问题加以检验。

这本册子的促销工作做得较好，许多地方都张贴了宣传海报，列出了他所提建议的要点。它的确写得很好，说理非常清楚，让人容易理解。例如，约翰·劳对价格与价值的区别做了这样的解释：

水的用处很大，但价值很小，因为我们拥有的水量远远大于需求量；钻石的用处很小，但价值很大，因为对钻石的需求量太大，远远超出了供应量。

再比如他对纸币的描述：

商品交换的目的不是获得货币，而是获得商品的价值。货币的用处就是购买商品，而白银作为货币并无更多的用处。

当时苏格兰的经济正处于不景气时期，劳相信自己看到了问题的症结所在：经济不景气与货币有关。这本册子还提出了一种从未有过的说法——“货币需

求”。劳试图向读者说明，由于货币供给量太少，所以货币的利率就太高。解决的办法就是增加货币供给量。他声称，扩大货币供给量能够降低利率，而且，只要国家以全部生产能力运行，就不会导致通货膨胀。

他还提出了另外一项建议：在苏格兰建立一家“土地银行”。该银行可以发行银行券，但发行银行券的价值绝不超过国家所拥有土地的价值。持有银行券的人可以获得利息，并且有权选择在特定时间将银行券兑换成土地。这个新的方案有两方面的优点：

- 它将减轻国家的负担，即避免为了适应经济增长而购买越来越多的贵金属来铸造钱币。
- 它将使国家更容易管理流通中的货币量，以便适应国家需求的变化。

这个建议非常好，产生了很大的轰动效应，同时也引发了争议。批评者嘲弄这是一个“沙滩银行”，将会破坏国家的命脉。但是，另外有一些人则支持劳的想法，最后，议会也对这个问题进行了严肃的辩论。然而，事情也就到此为止，大部分议员最终还是拒绝了这个方案。约翰·劳对此感到非常失望，再加上他又得不到英格兰法庭对他过失杀人罪的赦免（当时的英格兰与苏格兰是两个不同的国家），于是，他又回到欧洲大陆。这一次，他重操赌博的旧业。几年之后，他的赌技在欧洲国家的首都城市已经闻名遐迩。他已经历练得很有城府，为人处世变得非常小心谨慎，并且已经拥有大量的财富。

在劳的心里，还一直在挂念着有关纸币的想法。他确信欧洲的繁荣需要纸币信用。大约1708年，他在法国的法庭上向一位检察官提出了建立土地银行的计划。然而，这个建议再一次被拒绝。之后，他又在意大利做过尝试，结果同样被拒之门外。

要繁荣，就需要纸币

然而，历史往往又是滑稽的，有时正是某个非常奇怪的巧合决定了一个国家的命运。当挥霍无度的“太阳王”路易十四在1715年死去的时候，当时继承法国王位的国王年仅7岁。于是，劳的朋友菲利普·奥尔良有机会登上了历史舞台，作为年幼国王的叔叔，他成了摄政王。奥尔良大公不像劳那样懂得银行与高级财政事务，他对此几乎是一窍不通，但与欧洲其他国家的领导人不同，他开始认真考虑劳的设想。

大公自己承担的并不是一件容易的事。由于路易十四对珠宝与宫殿的兴趣远大于预算平衡，在他挥霍无度之后，法国的财政已经是摇摇欲坠。以下是这个国家的几个关键数字：

国家银行券发行量与国库余额表 (1715-1720)