

經濟學名著翻譯叢書第五十一種

倫敦貨幣市場

Walter Bagehot 著

楊承厚 譯

臺灣銀行經濟研究室編印

倫敦貨幣市場

Lombard Street

A Description of the Money Market

Walter Bagehot 著

經濟學名著翻譯叢書第五十一種

倫敦貨幣市場

中華民國五十九年六月出版
中華民國五十九年八月再版

原著者 Walter Bagehot

翻譯者 楊 承 厚

編印者 臺灣銀行經濟研究室
臺北市重慶南路

發行者 臺灣銀行
臺北市重慶南路

經售者 中華書局
臺北市重慶南路

印刷者 臺灣省政府印刷廠
臺中縣大里鄉草湖路

譯者序言

白芝浩 (Walter Bagehot) 生於1826年，卒於1877年。他是英國著名的經濟學者，且自1860年起以迄其逝世之前，一直擔任英國經濟學人 (*Economist*) 雜誌的主筆。他於1848年獲得倫敦大學的學位，並在1852年取得律師資格；但是他很早就參加他父親所經營的一家銀行，且當其擔任經濟學人雜誌主筆之大部分期間，將該行之過剩資金運用於倫巴特街 (Lombard Street)。他與經濟學人雜誌發生關係，始於他與該雜誌首任主筆威爾森 (the Right Hon. James Wilson) 之女兒結婚的1858年；並且透過他岳父的關係而與當時英國若干主要政治人物結識。同時他與英格蘭銀行總裁及董事們也有密切的交往，並和倫敦銀行業及商業領袖們建立友誼。他曾數次努力參加英國國會而未成功，但是他以經濟學人主筆及重要政治首長之幕後顧問等身份所發生的影響，遠超過一個普通國會議員的作用。

白芝浩氏在商業及政治方面的活動，並未妨礙他在學術方面的成就；正好相反，他的學術成就大部分係因他參加各種活動而產生，因為他的生活環境使他的研究成果表現了別具一格的氣質和方向。除了娓娓動人之談話式的筆法之外，白氏對其討論主題表現了科學而客觀描述的特殊風格。使他獲得崇高聲譽的兩部著作，一為1867年出版之英國憲法 (*The English Constitution*)，一為1873年出版之倫巴特街 (*Lombard Street*)；這兩本書都是以觀察及敘述之主旨，而為其特殊風格的典型。他在1869年出版的物理學與政治學 (*Physics and Politics*)，在某種程度內對於輿論影響更大（至少對外國輿論是如此），曾經譯成俄文，同時達爾文 (Darwin) 對之也很感興趣。他去世後出版的文學研究 (*Literary Studies*, 1879) 與經濟研究 (*Economic Studies*, 1880)，亦為英國士林所

推許。

這裡所翻譯的倫巴特街(爲通俗起見，將其譯爲英國貨幣市場)一書，其內容係以白芝浩氏 1858年在經濟學人雜誌所撰之若干論文爲基礎；他曾花費很多時間與精力，經過兩次重寫與修正，始於 1873年出版。在經濟與金融之研究中，本書表現一項新的出發點：像亞當·斯密 (Adam Smith) 分析一般經濟現象所用的方法一樣，他將深入的觀察施用於當時社會之銀行及金融等特殊領域方面。關於銀行業單一準備制度之整個理論及其運行情形，與夫確定準備金 [最低疑慮額] (apprehension minimum) 的實際方法，都是他所提出的創見；大英百科全書曾謂 [影響所及，其後英國及全世界銀行業經營均得以改善和更加安全]，可見其貢獻之大。

本書原著於 1873 年 4 月出版後，至 1915 年 5 月出至第十四版，以後並經多次重印。譯文根據 1915 年版之重印本，其中刊有 Hartley Withers (亦曾擔任經濟學人雜誌之主筆) 之引言及所作之 [今日之倫巴特街]，與後人增加之註解及附錄二。就今日看來，似乎沒有大意義；但爲提供讀者參考起見，一併予以譯出。

譯者對於白芝浩氏的盛名景仰已久，後讀英國名記者 O. R. Hobson 所著 *How The City Works* 一書，發現英國國庫券之創始係源於他的提議 (參看拙著金融市場一書之 370 頁)；而當代英國銀行理論家 R. S. Sayers 竟以白芝浩之名冠其書 (參看 *Central Banking After Bagehot*，見臺灣銀行出版拙譯現代中央銀行發展論一書)，更以未能多讀他的著作爲憾。最近承張麗門先生惠假原書之珍藏版本，使譯者獲得閱讀及翻譯之機會，復蒙指點白芝浩氏之身世出處，使我能向讀者提出這篇簡單的介紹。爰於譯稿完成之時，對張先生表示最高的謝忱。

楊承厚誌於五十九年二月十四日晨

Withers 氏之引言

像英國的憲法一樣，英國的信用制度乃是一個活的事物——它是由過去中成長出來，並正向未來中成長下去。過去、現在及將來就是這樣的形成一個繼續的過程；除非我們知道其過去的情形，我們就無法瞭解其現在的情形，更加無法預測其未來的情形。白芝浩氏的〔倫巴特街〕（Bagehot's "Lombard Street"），在著者之天才的光輝之下，照亮了我們過去所經過的道路，並幫助我們瞭解我們現在的處境與預測我們將來要走的方向。就作為參考及比較之標準言，其用途因萊特先生（Mr. A. W. Wright，他是白芝浩氏曾經長期主編之〔經濟學人〕雜誌的幹部中的一員）在此新版中對其註解（Notes）之細心修正而有所增加。

Hartley Withers

1915年2月

今日之倫巴特街

白芝浩氏之「倫巴特街」，一如他在該書之「廣告」(“Advertisement”)中所告訴我們的，係自1870年秋天開始撰寫。它是一項輝煌的成就；就願意瞭解此項問題的讀者們來說，對於這本描述貨幣市場演進動態的著作，即使在四十多年以後也不能予以忽視。因此，對於那些不熟悉今日貨幣市場情況的讀者們，如就白芝浩氏本書出版後所發生之主要變動與趨勢予以簡單之補充，顯然有其必要。

此項工作是很容易的；因為此類變動與趨勢之最顯著者，正好證實他所說的話。倫巴特街接受了白芝浩氏對它所作的預期。現代貨幣發展中有兩項顯著的事實。其中之一為倫敦貨幣市場與世界各貨幣市場一致倚賴英格蘭銀行為主要黃金準備之保管者(the Custodian of the central gold reserve)。此事為白芝浩氏主張中之主題；他的討論範圍雖頗廣泛，最後總是回到此一主題。另外一項就是英國合股銀行之發展；此項發展源於私人銀行之逐漸式微，與銀行公司之成長與合併的配合擴充。這兩件事均為白芝浩氏所預見並曾加以預言。

今日之支票通貨

此項發展使貨幣市場問題在許多方面發生了改變。依照英格蘭銀行特許狀之規定，在倫敦設有營業所之合股銀行被禁止使用鈔票發行權，以致它們的特殊職能厥為在英國推廣支票(chèques)之支用，使其成為流行最廣之紙通貨(paper currency)；而將銀行鈔票降至次要通貨之地位，同時將其提高至更主要之地位而成為信用基礎(the basis of credit)之一部分。由於各合股銀行在英國各地普設分支機構，並積極的給予普通資力之顧客以各項方便，致支

票成爲商業支付中之主要流通媒介，而銀行鈔票則幾乎停止流通。就公佈資產負債表之所有英國銀行（英格蘭銀行除外）言，其目前之鈔票發行額已減至 100,000 鎊，而尤值注意者，就是此數低於 1844 年法案所授權之數額；可見它們的減少並非主要由於有權發行鈔票之銀行家數的減少，而是由於人民習慣的改變：因爲社會人士已經慣於支票之較爲方便與安全，以致不再需要他們所可能需要那樣多的銀行鈔票。

同時，通常被視爲英格蘭銀行鈔票流通額之數字頗有增加，但其在人民手中充當通貨之實際流通額也許低於白芝浩氏著書之時。1869 年最後一週之該行報告（白芝浩氏在其著作之第二章中曾予引用），顯示該行發行部（Issue Department）之發行額爲 33,288,640 鎊，由該行銀行部（Banking Department）握存之數額爲 10,389,690 鎊；致其流通額正好低於 2,300 萬鎊。就近年言，此項發行額係在 2,800 萬鎊至 3,000 萬鎊之間變動；但是此項表面增加也許並非嚴格意義之流通額的增加，而係由於其他銀行之使用英格蘭銀行鈔票爲櫃台現金與現金準備所致。由於各銀行在其公佈之報告中對其現金握存額之構成內容（即包括若干硬幣與若干英格蘭銀行鈔票）並未提供任何詳細線索，所以我們對於此種情況亦無法找到具體的正確數字。但是在過去四十年之中，各銀行營業機構之數目與各銀行之負債總額均有巨大之增加；使上述假定的可能性幾乎變成十分確定之事。

銀行鈔票與信用發行

英格蘭銀行鈔票之地位的此項變動，是非常重要的。不過此項變動並非源於英格蘭銀行本身之任何行動，而係由於一項外來的程序——這種程序係因其他合股銀行之發展，以及它們設立多數分支機構並在英國各地展開銀行業務之速度而產生。透過此類銀行之活動，英格蘭銀行鈔票在商業交易中不再是人們輾轉授受之信用工

具，而成爲其他銀行賴以進行其信用活動之現金的一部分；並使支票通貨之數量不斷增加，就今日言，已成爲影響非常重大之現代英國的貨幣。此項發展對於商業社會有關 1844 年皮爾法案（Peel's Act of 1844）管理英格蘭銀行鈔票發行一事的看法，發生重大改變。依照該法案之規定，超過某項限度之鈔票的發行，必須以實際黃金爲每張新鈔票之準備。祇要英格蘭銀行鈔票仍爲商業流通所需要之通貨，則此項限制就會受到批評，因爲它在最需要彈性之場合下實行一項嚴格的束縛；於是有人常提出德國制度之優點作爲英國之範例——在德國制度之下，當貨幣需要強大之時，鈔票發行可以有價證券爲準備，一般稱之爲信用發行（fiduciary issue）。但是大家現在已經清楚的看出，英國之貨幣爲支票，而支票擴充所受之限制僅爲銀行家之小心態度與銀行顧客所能提出之有價證券；以及英格蘭銀行鈔票主要用途在於充當銀行現金準備之一部分；於是倫敦金融界大都改採下述看法：——即皮爾法案對鈔票發行所予之限制應當更加擴大，信用發行（或以有價證券爲準備之發行）之部分應當逐漸取消，作爲準備之有價證券應當代之以黃金。由於信用發行之利潤係由政府取得，故取消信用發行之任何變動勢將遭遇重大之困難；但是就理論方面看來，如謂今日倫敦金融界有識之士大都贊成把英格蘭銀行鈔票變成一種純粹而簡單的黃金兌換券（a pure and simple bullion certificate），則其說法不會如何錯誤。該法案爲對銀行家業務活動遭遇嚴格限制之唯一法律，人們對於該法案看法發生這樣的改變，足以證明英國銀行業由於使用支票之擴充已經發生如何深入的變化。

由於支票之使用使銀行業務脫離該項銀行法案（Bank Act）之束縛，故其影響具有革命性而非單純的改變。該銀行法案規定除非英格蘭銀行之黃金增加，不得增加鈔票通貨之發行。如果商業方面繼續使用鈔票通貨並且繼續擴展的話，則今天英格蘭銀行庫房中一定已經堆存大量毫無他用的黃金。但是該法案對於支票之簽發並

未訂有限制，而各合股銀行（當人們發現銀行經營並非發行鈔票不可之後，此類銀行乃應運而生）則在設有機構之處所儘量推廣支票通貨之使用。它們就是如此的發展其不受法律限制的業務，同時對於商業社會提供前所未見之最安全、最有彈性及適應能力之形式的通貨。在另一方面，導致此項發展之這些鉅大機構的成長，使白芝浩氏著書時所發現之貨幣市場的問題，也發生了一項重大的改變。在白芝浩撰寫其著作之際，就所有正常時期言，英格蘭銀行在市場中均為一項最重要的因素。他寫道：「就一切正常時期言，如不向英格蘭銀行取得若干貨幣，則倫巴特街所有之貨幣實不足以應付倫巴特街所有之待貼現票據」。現在情況不是這樣了。

外圍銀行之實力

上述引文（引自「倫巴特街」之第五章）與現代情況頗有不同；就今日言，我們可以說，倫巴特街在所有正常時期都不必向英格蘭銀行動用任何資金即可順利執行其業務，因之，銀行率（即該行貼現票據所適用之利率）在所有正常時期對於外圍市場（outside market），由其他銀行及票據經紀商所構成）所適用之利率並不發生直接之影響。祇有在需求特大之時期（例如每季結帳日，一月至三月繳納直接稅之時期，貿易特別活躍之時期，或外國人提取黃金之時期），始需要英格蘭銀行之援助；且該行之利率唯有當市場認為其有提高或降低之疑慮時，始會發生作用。自白芝浩撰著該書之後，其所預言之合股銀行的成長與取得優勢之過程已經發展至如此之程度，即它們不但幾乎已將舊式私人銀行摧毀殆盡，並且把提供通貨及管理倫敦貨幣市場之業務，除特殊情况外，從英格蘭銀行手中搶走。它們提供今日之支票通貨，且就普通時期言之，它們對票據經紀商放款所收之利率構成短期放款之價格，而它們貼現票據時所收之利率亦構成倫敦之貼現利率。在各外圍銀行（the outer banks）此類利率與英格蘭銀行官方利率之間，僅因下述事實而維持輕

微之關聯：各外圍銀行付與存款人之利率通常較英格蘭銀行利率約低百分之 $1\frac{1}{2}$ 。但就各銀行為顧客經管之全部款項言，其屬於定期存款者大約不及半數，其餘部分則為活期存款（held on current account），因之大部分款項根本無利息之可言。由於很少銀行在其資產負債表中將活期存款與定期存款（current and deposit accounts）予以個別列明，故我對此點無法予以肯定。但是就已經如此分列之銀行言，定期存款數額僅為活期存款數額之一半，或者更少。影響所及，銀行家對票據經紀商放款之利率常與它們付給存款人之利率相同。因此，在英格蘭銀行利率與市場放款利率之間存在着一項相當鬆懈的關聯，即在通常情況之下後者不會較前者低至百分之 $1\frac{1}{2}$ 以上。但是此種關聯頗不確定與不足信賴，而外圍市場現在所能控制之款項金額又非常龐大，故每當英格蘭銀行（在其受到外國提款或任何其他理由之威脅）認為有提高其利率之必要時，為使其行動有效起見，它往往被迫向外圍市場借入款項，以期用人為方法減少後者之資金來源，並壓迫其適用該行所行之利率；藉以使該行利率對當時市場之利率發生有效之作用。

問題之改變

在此項發展之影響下，今日倫巴特街之問題與其說是涉及英格蘭銀行之行動，不如說是更加關切於各外圍合股銀行之行動，英格蘭銀行之困難與責任固然有所增加，但是至少它們已被大家承認並且有所準備。如果白芝浩氏對其「倫巴特街」出版後四十年來貨幣市場之歷史能夠予以檢討的話，他就會看出，他有關英格蘭銀行對其地位所持態度的各項批評，已經產生良好的效果。該行作為黃金準備保管者之義務已經透過該行之一貫行動、與社會輿論之經常壓力而獲得明確的承認。在該行之責任感與社會公意督促之下，該行之行動顯著走向白芝浩氏主張之方向。他曾指出該行準備金之數額永遠不應降至 1,000 萬鎊的限度以下；就今日言，此項準備金很少

低於 2,000 萬鎊。他堅持說：「使準備金等於其負債的三分之一，對於今日該行之銀行部來說，不能算作一項充足的準備金」。就 1913 就年言，該行準備金對負債之平均比例為 49.7 %。所有這些成，都是不受外界銀行業之發展而實現的；如前所述，此類發展使倫巴特街不再像過去那樣經常倚賴英格蘭銀行的支援與不斷接受該行之控制，現在除在特殊情況下，可以根本不需要該行之援助。改變問題之面貌者，就是這種發展。如前所指出，它使英國之通貨發生改變（目前英國通貨主要係由支票所構成），同時它也是銀行社會繼續尋求其現金準備充足水準的原因，而不管英格蘭銀行所已實現之改進。英格蘭銀行準備金之增加，無論就絕對數字言或就對其直接負債之相對比例言，都是非常鉅大的；但如與全國銀行界之龐大負債（此項負債係以各外圍銀行所握存之現金為基礎，其中包括它們在英格蘭銀行之存款餘額）相比較，就會被人批評為不夠充實。今日銀行界感覺困擾者，乃是各外圍銀行之現金對其負債之比例，且此事使它們困擾將近二十年。自 1890 年危機發生以來，此項問題即曾在多次銀行集會中被提出和討論，並在銀行學會（Bankers' Institute）中作為演講題目。雖然一直尚未採取走向解決之具體步驟，但是此項結論並非毫無結果可言。重要銀行之現金比率已有堅定而迅速的改善。白芝浩在其著作之第九章中曾引用英格蘭銀行總裁 Weguelin 之言，謂在 1857 年時倫敦各合股銀行擁有 3,000 萬鎊之存款而祇有 200 萬鎊之現金準備。其比例為 6.6 %。倫敦各合股銀行最近之報告^①顯示它們的存款為 56,500 萬鎊，其現金為 8,600 萬鎊，其比例為 15.2%。此項進步頗為顯著；如果我們能夠確定其餘銀行的準備也是同樣的充實，而倫敦各銀行報告中所顯示之比例乃是正常而一貫的比例，並且沒有為宣傳目的而特別安排的情形在內，則批評家對此一問題很難提出更多的意見。所不幸者，我們對於上述各種情形，沒有什麼把握。就實證言，全部情形均屬相反。銀行改革家不斷主張鄉村銀行對其情況公布更多及更清楚之報告

，並建議所有銀行之報告均採平均數制度（average system），俾消滅特別偽裝之可能性。他們很有理由的說：如果採取此項制度，則充足現金準備之問題，很快就可以得到答案。

應予指出者，白芝浩氏認為英國之單一準備金制度（即由一家主要銀行保管黃金）是不自然的與錯誤的，其所以被容忍而予以保留者，乃因此項制度現已成為英國銀行界之習慣，如遽予變更勢將產生危險之後果；就英國及其他國家之經驗言，此項看法未能獲得支持。今日一般看法認為此項制度給予我國信用組織以無可倫比的彈性，而且美國銀行改革家正在努力採行此一制度，並依照該國情況略予變更。

在其結論之一章中，白芝浩氏指出印度事務部大臣（Secretary for India in Council）之帳戶，係列入英格蘭銀行報告的政府存款之中。在當時言，情形確係如此；就今日言，政府存款僅包括英國政府各部會之存款。自1892年以後，印度事務部（India Council）之存款即列入其他存款之中。

以上所述，即為白芝浩氏著作出版後倫巴特街之問題及其與貨幣市場各種份子間之關係，發生改變之要點所在。其亦應予以指出者，即國外各地銀行發展之進步，對於他所述英國與其他國家對於使用信用所存在之差距，業已大為縮短。

Hartley Withers

①1914年4月底。

第十二版 引言

由於這本小書出版已逾三十年之久，因而我認為應將其中之數字及所引之若干例證予以現代化。

對於那些為實現此項目的而向我提供勞務的朋友們，我表示最高的謝意。

新增之材料僅列入註釋之中，原著之正文則未予更動。

1906年5月 Eliza Bagehot

第十一版 引言

在本版中，由 E. Johnstone 先生編撰新增註釋，列入附錄二之中；其他註釋亦由他予以修正，俾本書能够配合今日之情形。

1899年7月

廣 告

這本小書的撰著花費很長的時間，就讀者看來，其時間也許超過本書篇幅或其重要性所應花費的時間。此書之開始撰寫早至1870年；儘管其進展頗受本人其他主要工作及不良健康之延誤，不過我在能够執筆時一直未曾停止此項工作。影響所及，我恐怕本書之每一部份(至少在若干例證方面)似乎都不能在時間上維持其一貫性。適於某一時間引用的數字與例證，未必適於在另一時間引用；對一個經常變化的主題而予以長期緩慢的撰寫，自然難免缺乏統一性。

我恐怕此書很難得到良好的反應。它僅敘述四類人物或機構——英格蘭銀行、該行以外之各合股銀行、私人銀行家與票據經紀商；我恐怕我對它們的描述完全與一般的說法不同。我祇能說，本書所表示的意見並非急就章，或者距離事實很遠；正好相反，它們本身是在「倫巴特街」中緩慢成長，而且（也許其事會引起人們的不高興）我也許可因所提批評之毫無偏見而要求人們的稱讚。

我也應當說，我很感謝一個朋友替我改正最後的定稿；我因生病關係，不能予以充分校訂。如果没有他的大力幫忙，本書之出版勢將延至本年秋季；由於本書撰著已經非常緩慢，如出版再行延誤，勢將使我更加感到不安。

白 芝 浩

Walter Bagehot

The Poplars, Wimbledon,

April 26, 1873.

倫敦貨幣市場 目錄

譯者序言

Withers 氏之引言

今日之倫巴特街

第十二版 引言

第十一版 引言

廣 告

第 一 章 引 論 (1)

第 二 章 倫巴特街之一般觀察 (13)

第 三 章 倫巴特街之起源及其何以採取現
在之形式 (45)

第 四 章 財政部大臣在貨幣市場中之地位 ... (59)

第 五 章 倫巴特街決定貨幣價值之方式 (67)

第 六 章 倫巴特街何以常常頗爲沉悶而有
時又特別活躍 (73)

第 七 章 英格蘭銀行履行其維持良好銀行
準備金並加以有效管理之義務的

方式	(93)
第八章 英格蘭銀行之管理	(119)
第九章 合股銀行	(137)
第十章 私人銀行	(151)
第十一章 票據經紀商	(159)
第十二章 決定英格蘭銀行保存銀行準備金 之數量的原則	(171)
第十三章 結 論	(185)
附 錄 一	(189)

白芝浩作 (By Walter Bagehot)

備忘錄之一 主要銀行制度之負債與現金準備

備忘錄之二 Alderman Salomons 先生1858年對英
國下院選任委員會所提證詞之擇錄

備忘錄之三 丹第銀行 (The Bank of Dundee)
1764至1864年間丹迪銀行之鈔票流通額與存
款之表報

備忘錄之四 1866年9月13日英格蘭銀行股東會議

附 錄 二	(207)
-------------	-------

By E. Johnstone

備忘錄之一

備忘錄之二