

这是一本没有对手的金融权威著述

利率史

(第四版)

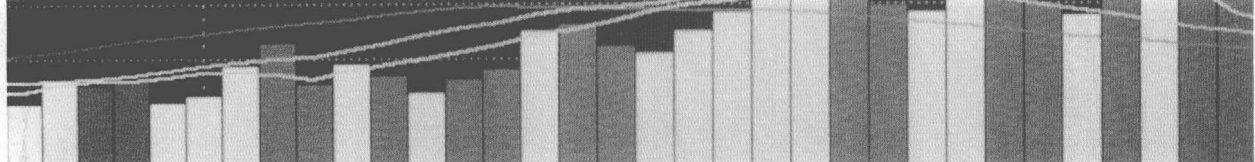
[美] 悉尼·霍默 理查德·西勒 著

肖新明 曹建海 译

A History
of
INTEREST RATES
(Fourth Edition)



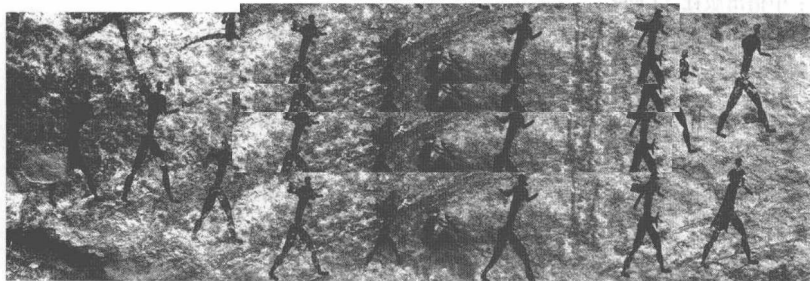
中信出版社 · CHINACITICPRESS



利率史

(第四版)

[美] 悉尼·霍默 理查德·西勒◎著
肖新明 曹建海◎译



中信出版社
CHINA CITIC PRESS

图书在版编目 (CIP) 数据

利率史 (第四版)/(美) 霍默, (美) 西勒著; 肖新明, 曹建海译. —北京: 中信出版社, 2010. 1

书名原文: A History of Interest Rates Fourth Edition

ISBN 978-7-5086-1749-7

I. 利… II. ①霍…②西…③肖…④曹… III. 利率—经济史—世界 IV. F831.9

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2009) 第 191216 号

A History of Interest Rates Fourth Edition by Sidney Homer and Richard Sylla

Copyright © 1963, 1977, 1991, 1996, 2005 by Rutgers University Press.

First edition published 1963. Second edition 1977. Third edition 1991, 1996.

Fourth edition 2005.

Published by John Wiley & Sons, Inc., Hoboken, New Jersey

All Rights Reserved. This translation published under license.

利率史 (第四版)

LILÜSHI

著 者: [美] 悉尼·霍默 理查德·西勒

译 者: 肖新明 曹建海

策划推广: 中信出版社 (China CITIC Press)

出版发行: 中信出版集团股份有限公司 (北京市朝阳区和平街十三区 35 号煤炭大厦 邮编 100013)
(CITIC Publishing Group)

承印者: 北京诚信伟业印刷有限公司

开 本: 787mm × 1092mm 1/16 印 张: 47.5 字 数: 650 千字

版 次: 2010 年 1 月第 1 版 印 次: 2010 年 1 月第 1 次印刷

京权图字: 01-2008-1645

书 号: ISBN 978-7-5086-1749-7/F. 1794

定 价: 92.00 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

本书不仅仅是一本有关利率的历史，
通过它，
我们可以看到民族的盛兴与衰亡，
甚至它能将整个文明的兴衰联系起来！

前 言

A History of Interest Rates

理查德·西勒对《利率史》的这次修订非常及时，更新、评估了从20世纪90年代开始到现在这个极具活力的阶段的金融市场，并将其置于历史的视角之中。在这段时间里，金融市场的规模已经大了许多，也复杂了许多。此外，新的信用工具已经面世，产生了新的利率，以及在国内、国际市场上的利率关系。

在过去的15年间，数次重大的激变也在金融市场和利率上留下了印记。开始的时候出现了储蓄机构大灾难和数家大型商业银行严重的信用压力。在20世纪90年代的后期，投机泡沫不仅出现在高科技市场，还肆虐于高收益的固定收益市场。著名套期基金过度使用借贷手段，构成了严重的系统风险。

本书的独到之处在于其所涉及的范围和主题所包含的广泛内容。没有任何一项研究具有这样的跨度。本书论述的利率史轨迹从巴比伦王朝、古希腊和古罗马的最初时期开始，贯穿中世纪和文艺复兴时期，直至现代。

本书最初出版于1962年，作者是顶级权威、成就卓著的悉尼·霍默。他称自己是债券人，但他的角色还远远不止于此。的确，他在职业生涯的早期经办过自己的债券公司，后来成了斯卡德-史蒂文斯-克拉克基金公司（Scudder, Stevens and Clark）的一名高级债券组合投资经理。但这只是他惊人成就和才华的九牛一毛。悉尼·霍默开了固定收益分析的先河。他在自己的大部分职业生涯期间勤奋耕耘，而当时债券并不像今天这么热门，利率也不是金融媒体的热门话题。

悉尼·霍默率先应用了相对价值分析、收益曲线以及金融世界与经济的关系等分析工具。他是使用金融市场资金流动分析的第一人之一，远远早于美联储正

式采用这种分析手段的时间。

他在 1961 年来到所罗门兄弟公司 (Salomon Brothers) 后，组建并管理着第一个严格局限于固定收益市场的深入研究部门。对于悉尼来说，对于所罗门兄弟公司来说，这是一个异乎寻常之举。招募悉尼的是比尔·所罗门 (Bill Salomon) 和查尔斯·西蒙 (Charles Simon)。虽然他们跟这个绝对权威人士截然不同，但是他们意识到，悉尼拥有的大量未开发的知识可以令所罗门兄弟公司受益。他们的判断是正确的。当悉尼于 1971 年 10 月作为一名普通合伙人退休的时候，他已经建立起了领先的固定收益研究部门。它没有竞争对手，并拥有一个量化分析队伍，而其他公司则在很久以后才普及开来。

悉尼那些频繁发表的著述清楚地表明，他远远不止是一个债券人。那些著述密切联系到了重大的历史角度和见解，覆盖的范围从货币和债券市场上的技术内容，一直到当前重大的经济和金融问题。对于他来说，利率不仅仅是数据。正如他在本书中精辟指出的那样，“公平地说，任何一个工业化国家的自由市场长期利率，只要收取得当，都能提供那个国家经济和政治健康状态的一种动态图。”

我第一次审阅《利率史》时，是它的第一版，是写得最详尽的一版。我在所罗门兄弟公司的最初几个星期里，悉尼·霍默请我审阅书的校样，与他一贯的作风一样，他要求细致严谨。我给我的秘书展示了全书，一共 594 页、81 个统计表格。显然，那次经历在我的职业生涯中留下了深刻的印记。

这一版的修订、更新工作是由著名学者理查德·西勒教授完成的。他对市场和历史背景的深刻了解完美地融入到了悉尼·霍默的模式之中。尤其是，理查德·西勒不仅非常出色地把握住了最新的发展，而且还将这种新发展置入了历史的角度之中，而这是悉尼·霍默一定会由衷认可的。

我相信这本书没有对手。它是金融权威著述。

亨利·考夫曼 (Henry Kaufman)

《第四版》序言

A History of Interest Rates

自第三版的修订工作于10年前结束以来，世界已经发生了根本性的变化。冷战已经结束，苏联已经不复存在。在苏联和东欧其他地方，政权纷纷让位于转型之中的经济体。德国实现了统一，而欧盟尽管经历了几次挫折，现在也已经发展到规模更大、更加团结的程度。日本戳破了其20世纪80年代的“泡沫”，挣扎着促使其经济恢复了些许生机。拉丁美洲已经将20世纪80年代的大部分债务问题抛在了身后，但是墨西哥在1994~1995年、阿根廷在2001年的困境表明，麻烦的卷土重来是多么容易。与此同时，中国和印度已经作为经济强国崭露头角。

在这些事件的影响下，一个更加自由的贸易和金融秩序在继续发展强大。老牌工业化经济体的货币和资本市场变得越来越融合如一，而新兴市场已经在全世界范围内开始与全球金融系统接轨。许多国家，特别是美国，在通过改革监管系统和削减财政赤字，寻求减少金融市场上政府压力的途径。

这些变化如何反映在1990~2005年的利率史中，是为本书第四版编写的最新一章的主题。文中其他地方也做了细微的修订。我非常高兴的是，John Wiley & Sons接受了这个机会来更新这部需求稳定的“常青”著述。北卡罗莱纳州立大学（North Carolina State University）的杰克·W·威尔逊（Jack W. Wilson）教授继续与我合作，搜寻并解释新旧数据。我的纽约大学（New York University）同事和合作人罗伯特·E·莱特（Robert E. Wright）在组织、制作本版中新图表方面提供了宝贵的帮助。我在纽约大学斯特恩商学院（Stern School of Business）的其他同事、

助手和学生对金融进展始终兴趣盎然，对市场运作机制提供了敏锐的见解，对此我也深表感谢。

理查德·西勒

引 言

A History of Interest Rates

在 20 世纪 70 年代到 80 年代初这一期间，利率的大幅度上涨将许多优惠信贷的长期市场利率推高到了现代历史中从来没有接近过、更谈不上达到过的水平。本书提供的长期观察表明，近年的收益率峰值远远超过了 1800 年以来美国、1700 年以来英国或 1600 年以来荷兰记载的最高优惠长期利率。换句话说，自从现代资本市场诞生以来，长期利率从来没有达到过我们在四分之一个世纪之前在全世界范围内达到过的水平。

自 1981 年以来，利率跌到了半个世纪之前的典型水平。然而，利率在近年来的波动和随之而来的一系列市场危机表明，利率史仍然具有戏剧性。大部分读者在看到许多古代和现代的极端利率数据以后会惊愕不已。随着本书中利率故事的展开，有些读者也许能从漫长的几十年和几个世纪期间利率趋势持续上升或下降中，发现其中的重大意义。

从漫长历史阶段的利率图表中，研究历史的人们也许会看到相应的国家和文明的兴衰、战争的发动和它带来的灾难，以及和平的享用和滥用。人们也许能够从利率的波动中追寻到知识和科技的发展轨迹、政治改革的成败，以及民主与独裁专制统治之间漫长、艰苦、永无休止的斗争。

研究经济学的人们也许能从利率的潮汐变化中看到，在制订有效的商业伦理和法规、合适的货币和财政手段与政策中，有些社会取得了成功，有些社会则遭遇了失败。他们也许会意识到在广袤的时间和空间中经济增长和经济衰退这两股轮流坐庄的力量所产生的影响。

在上个世纪交替时期，奥地利著名经济学家欧根·冯·庞巴维克（Eugen von Boehm Bawerk）宣称，利率是一个国家文化水平的反映：一个民族的智力和道德力量越强大，其利率水平越低下。他所说的是自由市场的利率，而不是人为控制的利率。在他所在的年代里，在全市及主要贸易国家中，市场利率位于历史的低点：长期优惠信贷利率为 2.5% ~ 3.5%。而通货膨胀在当时并不是这个世纪所表现出来的那种问题。

如果庞巴维克用“金融力量”来取代“道德力量”，用“科技水平”来取代“文化水平”，那么如今更多的人会赞同他的说法。但是，我们认为他想表达的正是他所用的那些词的意思。事实上，如果有人向他建议如此更换用词的话，他很可能会回答说，一个国家的总体道德力量是金融力量的必要的先决条件，而高文化水平是高科技水平的必要的先决条件。

无论如何，在本书第一版于 1962 年问世的时候，研究货币市场的人们几乎都不接受庞巴维克笼统的观点。利率水平在他的时代比较高，但是——有些人认为——当时的智力、道德力量和文化水平也比较高。然而，在 20 世纪 60 年代、70 年代和 80 年代利率极端上升的情形下，他可能赢得了部分人的认同。在先前的分析中，关键在于如何衡量文化水平和道德力量，而在这一版中，各种不同观点都有了存在的空间。

本书的主要目的并不是要探讨利率波动相对于社会或经济方面的成因或者后果，而只是要搜寻、记录并分析许多国家数个世纪时期里的通行利率本身。尽管如此，读者看到这里会不由自主地注意到数个世纪的历史长河中的持续趋势和重复性形态。读者可能会在自己的脑子里将它与民族的兴盛和衰亡联系起来，甚至事实上会跟整个文明的兴衰联系起来。

论述古代巴比伦王朝、古希腊和古罗马利率的几章表明，在每一个国家，随着民族或者文化的发展和兴旺，利率会不断地下跌，然后在每一次“下滑和陨落”中大幅度飙升。在我们的文化中（西欧和北美），从中世纪到 20 世纪中叶的大部分时候，利率都在下跌。可是现在呢？20 世纪 70 年代和 80 年代的出奇高的利率并没有持续足够长的时间，不足以令长期图表中的趋势有重大变化。但是，谁又能保证这种高利率不会再现呢？

我们没有必要假定历史会以任何干净利落的方式重演，也没有必要在瞥了一眼图表后悲观绝望。扭转不利趋势的机会非常多。然而，公平地说，任何一个工业化国家的自由市场长期利率，只要收取得当，都能提供那个国家经济和政治健

康状态的一种动态图。战争和政治、经济灾难在图表中表现得一目了然。

古代时期的信贷

有时，信贷被认为是一种现代发明，或者甚至是一种现代邪恶。的确，新的信贷形式已经在我们的国家发展起来，而反映信贷规模在最近几十年期间增长的数据也十分令人瞩目。但是，翻阅几页金融史后，这种所谓现代重大发明的想法就会彻底消失。信贷在古代和中世纪时期就得到了普遍应用。信贷的历史远远早于工业、银行业，甚至早于铸币业；它可能比最原始的货币形式还要早。含息贷款也许可以说是新石器时期农民将种子贷给表亲并期望在收割季节加量归还的时候就开始了。而且，我们知道几大文明的有记载的法律史是在人为规范信贷中开始的。

例如，在大约公元前 1800 年，古代巴比伦王朝的第一个国王汉谟拉比（Hammurabi）给他的臣民制订了第一部已知最早的正式法典。该法典的一些主要规定规范了债务人与债权人的关系。法定利率上限确定为谷物贷款每年 33.333%，以实物偿还；银子贷款按重量计算每年 20%。所有贷款都必须附有书面合约，并由官员作证。如果作弊收取的利息高于法定上限，那么债务的本金就会被免除。土地和动产可以用作债务抵押，债主的仆人、妻妾、子女或奴隶也可以用来抵押。然而，个人劳役偿债被限制为 3 年。

1 200 年以后，也就是在大约公元前 600 年的时候，古希腊的法律史始于索伦（Solon）的法典。当时，雅典出现了一次经济危机——其部分起因是过度的债务和普遍的个人劳役偿债——因而必须进行重大改革。与《汉谟拉比法典》形成鲜明对比的是，索伦的法典取消了对利率的所有限制。他们减少或者豁免了许多债务，允许不转移占有地抵押，但是禁止个人劳役偿债。这些法规延续了几个世纪。

罗马人也是从规范信贷的法规开始其法律史的。当时也是因为表现为过度债务的一次危机而作出的被迫之举。早在大约公元前 450 年的著名的半传统型《十二铜表法》（Twelve Tables）中，在对待信贷问题上，更多的是模仿《汉谟拉比法典》，而不是索伦的法典。贷款的利息被限制为不得超过每年 8.333%。高于法定上限的利息将被处以 4 倍损害赔偿。个人劳役偿债得到允许，但是奴隶的人身健康受到保护。

历史最初时期巴比伦王朝、古希腊和古罗马的这三个案例足以支持这样一个

结论：即含息信贷在有文字历史出现之前就已经普及到了足以产生重大政治问题的程度。然而，有文字记载的整个 5 000 年历史跨度仅仅相当于这个地球上人类历史时期的百分之一的一半。人类在开始书写文字之前有大量的时间学习信贷和利息。

随着时间的推移，我们注意到大约公元 800 年的《查理曼法典》（*Capitularies of Charlemagne*）也在处理信贷问题。他们一概禁止所有贷款的增值。高利贷之罪孽，以及寻求合法例外情形的欲望，引发了中世纪 1 000 多年期间神学界和法律界的激烈辩论。在宗教改革（*Reformation*）令现代欧洲收取利息合法化之后，利率之争进入了经济学家、金融家和政治家的圈子，通常都围绕着是放任自由还是国家控制的话题。英国最终走了索伦的路子，废除了对利率的所有固定法律限制。美国的各州都在自己的高利贷法中确定了固定的利率上限，因而在这方面继承了汉谟拉比和古罗马的法律传统。

在 21 世纪，利率仍然是政治界和经济界激烈争辩的一个主题，丝毫不亚于古代时期。美国的各个政党和欧洲的各个政党在利率问题上各执己见，正如罗马共和国时期的贵族阶层和平民阶层。有人希望利率高，有人希望利率低。现代时期的经济学家们，如果说有什么区别的话，各自拥有的观点范围更广、内容也更复杂，所争论的主题并不新鲜。

通过纵观利率史，我们可以动摇大部分先入为主的顽固看法，即有关什么是高利率、什么是低利率、什么是平均利率的看法。每一代人都会设定一个利率范围并视之为正常水平，并在这个利率范围中成长；远远高出该范围就意味着危机，或者意味着极其过分，而远远低于该范围则意味着人为操控或者不足。几乎每一代人最终都会惊愕利率的表现，因为事实上现代时期的市场利率很少能够长期稳定。它常常会上升或者下降到意料之外的极端水平。研究利率史的人们不会对这种波动感到惊讶。他们的历史知识不会告诉他们未来的利率会达到什么程度，但是可以促使他们分清什么是真正不同寻常的利率水平，什么是利率的变化而已。

要想引用一些看起来十分花哨离奇的利率是非常容易的。事实上，我们不用超越目前所在的世纪就会发现本书所覆盖整个历史时期的最高利率和最低利率：柏林 10 000% 的高点，纽约 0.01% 的低点。这两个利率数都是极其不同寻常情形下标准货币市场信贷的记载数据。利率的范围为 1 000 000:1。1990 年 1 月 2 日，《华尔街日报》（*The Wall Street Journal*）报道说，阿根廷的银行给大储户提供的存

款利息为每个月 600%！

汉谟拉比的银子贷款年息 20% 的法定上限无法有效地用来比较今天的货币市场利率。它远远高于 20 世纪优惠商业贷款、储蓄债券、储蓄存款等的大部分利率，但却低于美国许多州发放小额个人贷款时法定和实际收取的 30% ~ 45% 的年息。在本书中，很难进行类似利率之间的比较。古代和现代史中的信贷合约类型和品种，远远超出了现代债券推销人理念中的想像。

在公元前 2000 年，当巴比伦王朝的锡帕（Sippar）的沙玛什（Shamash）通过自己的牧师以 6.25% 的利率贷出银子时，该利率在当时属于非常低的水平，因而被认为是一种虔诚的慈善之举。亚述的埃比拉神庙（Temple of Arbela，公元前 732 ~ 前 625 年）以 25% 的利率贷出银子。当公元前 4 世纪的狄摩西尼（Demos-thenes）允许一个客户延迟支付他的律师费时，他在自己的账单上添上了每年 12% 的利率；这正是他那个时候雅典的“正常利率”范围的上限。当恺撒（Caesar）曾经的朋友、贵族布鲁特斯（Brutus）试图收取撒拉米斯城邦 48% 的贷款利息时，他的同代人西塞罗（Cicero）大吃一惊，提醒布鲁特斯说，当时的法定利率上限是 12%。事实上，当时古罗马的资金贷款利率只有每年 4%。

在我们如此闲聊早先多少代人的金融表现的同时，我们不能忘了高利贷者。在古雅典时期，有些高利贷者常常以每月 48% 的利息贷出资金，相当于每年 576%，而且未计算复利。即便是这一利率水平也还是低于每星期 25%（星期一贷出 4 美元，星期五偿还 5 美元）的利息，而后者是纽约法庭在未经注册高利贷者的庭审中常常记载的利率水平，理论上相当于每年 1 300%。最后，我们还应该提及狄奥弗拉斯特（Theophrastus，公元前 287 年）的高利贷者——每天收取 25% 的利息，也就是每年 9 125%，也许是文学夸张。只有在 20 世纪的通货膨胀期间，我们才会再次看到具体记载的如此高的利率，比如 20 世纪 20 年代的德国和 20 世纪 80 年代最后几天里的阿根廷。

中世纪给我们留下了利率奇闻和强烈反差情形。在 12 世纪，英国的个人贷款为每年 52% ~ 120% 的利息——视抵押物的不同而定——而同期的荷兰长期不动产抵押贷款的利率却是 8% ~ 10%。还有一些史料记载了怪异的贷款抵押物。耶路撒冷的皇帝鲍德温二世（Baldwin II）有一次遇到资金压力，抵押了自己的胡子。一个世纪以后，另一个鲍德温——康斯坦丁的皇帝，在威尼斯用荆棘之冠（Crown of Thorns）作抵押借款；当该笔贷款出现违约时，抵押物被法国的路易九世（Louis IX）赎回。在 14 世纪，威尼斯共和国利率为 5% 的债券在几年里的售

价超过面值，而同期的奥地利的腓特烈三世（Frederick the Fair of Austria）借款的利率为 80%。在 15 世纪，法国的查理八世（Charles VIII）在意大利筹借的一笔战争贷款利息高达 100%，而意大利的商人却能以 5% ~ 10% 的利息借到款。在 17 世纪，荷兰以 3.75% 的利率为其利率为 8.333% 的国债进行再融资，荷兰商人的借款利率只有 1.75%，而大约同期的西班牙王室却在为短期贷款支付 40% 的利息。

这些零星的奇闻趣事并不是本书主要关注的主流利率史的一部分。在开头的时候引用这些案例，是为了激起大家的想象力、扩大大家的眼界和视角。这些案例表明，在考虑所有国家、时代和贷款类型的时候，历史利率的实际范围非常大；而且不同贷款类型之间可以表现出不同时间、不同地点，甚至在同一个时期、同一个地点情况下的巨大利率差异。

本书的大部分篇幅将用来叙述通常为良好信用的标准型、重复型贷款类型，尽可能准确地反映古代时期的传统利率类型和现代时期的各种优惠市场利率。这些标准贷款类型的通行利率在几章中都用一些奇特利率、专业利率、风险利率或高利贷利率等案例进行补充。如果利率史仅仅局限于货币市场的记载数据的话，即便是在 20 世纪的美国，也会表现为不全面，也会误导读者。

■ 本书的计划

利率的变化可以从许多层面上看到。主要层面有时间、地点、贷款质量和贷款期限。其他显著的特征有市场流通性、贷款规模、赎回条件、合法性、税收地位、债务人类别和债权人类别。某个地方某个贷款类型的利率会每天或者每年发生变化，这就是时间层面。相似贷款类型的利率在任何时候都会因为城市或者国家的不同而不同，这是地点层面。还有，在某个时间和地点，利率通常都有一个很大的范围，取决于质量、期限、规模、市场流通性和其他周边因素。本书试图覆盖所有这些层面的范畴，以下为局限性和重点强调程度介绍：

时间。时间跨度为公元前 3000 年开始至今，只要有历史数据。由于 19 世纪和 20 世纪的优良利率数据，比人类历史其他时间的数据加在一起还要多，因此本书对这两个世纪的论述比先前诸世纪要全面得多。

地点。非常自然也非常幸运的是，在各个时期个人和商业信贷最为发达的那些国家留给我们的历史记载最为详尽。因此，对于古代和中世纪时期而言，本书

并不需要制订地理位置选择的任何计划，而是致力于尽可能全面研究论述。根据我们获得的历史资料，主流利率史的发展轨迹与西方政治历史的发展轨迹相似，从史前时期开始，贯穿美索不达米亚、古希腊和古罗马，到中世纪的东欧，再到现代时期的欧洲和美洲。其他地区只有偶尔存在的早期数据。对于现代时期而言，本书在地理位置方面做了一定程度的必要选择。到目前为止，绝大部分篇幅用来叙述西方主要商业和金融国家的利率。尽管如此，为了介绍背景情况和对比较的需要，许多其他国家的部分利率史也包含了进来。

质量。在存在历史资料的时候，本书引用了涉及很大风险范围的部分贷款利率案例。通过这种比较，优等信用的利率就更加容易理解，同时也更加容易识别。尽管如此，本书主要关心的是按照当代标准衡量数据优等的贷款利率的发展变化。这么一种包罗万象的总体定义十分关键，因为只有这样一种定义才能经受得住不同历史时期变化无常的各种标准。在现代发达国家，政府贷款通常都代表了高质量的标准，接着是最佳公司贷款。在中世纪和古代时期，大型公司并不存在，政府信用通常不如有产阶层的个人。因此，最佳信用的特征随着时间的变化而变化，本书最为关注的贷款类型也因此各不相同。

期限。本书尽力涵盖所有期限的贷款利率，从非常短期的个人或贸易贷款和政府票据，到根本没有到期日的永久型年金。在现代时期，期限都有精确的定义，论述的时候没有任何问题，唯一例外的是债券平均数或选择型赎回条件本身所固有的模糊性。本书后面几章所提供的表格，显示了从最短期到最长期品种逐步发展的连贯利率系列数据。

然而，由于缺乏早期数据，旨在涵盖所有期限的努力仅仅在本世纪的几个国家获得了成功。对于现代时期的早先几个世纪，历史数据主要包括非常长期的债券或抵押贷款的利率，以及许多非常短期的信贷类型的利率。中等期限的贷款利率数据往往十分匮乏。但是，期限的定义一般都十分准确。

对于中世纪，我们常常不得不满足于两个宽泛的期限类型，即“长期”和“短期”，因为大部分数据不是那么精确。“长期”贷款包括意大利城邦的永久债务、法国的岁金、欧洲许多城镇发行的永久型年金，以及显然最初就打算延续许多年的其他贷款。“短期”贷款包括国库券、银行存款、当铺和其他抵押贷款，以及王室的流动债务。这种短期债务的大部分事实上可能也延续了多年，但是合约的类型是短期。然而，许多中世纪信贷在期限方面都很不确定；凡是有这种疑点的债务，都被纳入短期的范围，但是我们手中掌握的有关期限的描述，都在本

书中介绍给了读者。

对于古代时期，因为期限而产生的利率差异几乎完全不存在。巴比伦王朝和古罗马的法定利率同时适用于长期贷款和短期贷款。历史学家报道的最佳信贷“正常”利率，一般都没有提及期限。然而，有大量的证据表明，大部分古代贷款的初衷仅仅是持续几个月，或者最多1~3年时间。利率数据通常记载的是月息。即便是以不动产作抵押的贷款，一般也是规定一年偿还；偶尔也会有更长期限的规定，但是利率并不依据期限而变化。长期资本项目一般都不是通过信贷的形式融资，而且各国也很少筹措。大型公司还没有出现。有些信贷事实上许多年都没有偿还，但是显然这是因为定期续约或者无力偿还的缘故。鉴于这些原因，本书没有试图按照期限来分门别类地叙述古代利率，虽然只要有史料记载我们都提供了具体的期限内容。除此以外，通常假定为短期贷款。

市场流通性。本书中引用的利率有时是从可流通品种中推算出来的，比如债券、票据和国库券，有时也根据不可流通品种来计算，比如个人贷款、银行贷款、抵押贷款和存款。每一种类型都进行了分门别类。中世纪以前的任何一种信贷工具都没有叙述市场交易类型。古代时期的雅典和罗马很可能出现过活跃的债务交易，但是流传到我们手中的历史资料无此记载。现代货币市场的历史始于12世纪的意大利。

利率。本书引用的不可流通债务的利率为贷款合约中确定的名义利率。对于可流通债务而言，只要有史料数据，我们都提供了名义利率（即按照贷款的名义或面值的一个百分比而体现的利息）和市场收益率（买方按照市场价格所获得的回报率）。如果这两个数据都存在，我们总是倾向于用市场收益率来表明所描述贷款类型的通行利率。在缺乏市场价格数据的情况下，只有在债务为新近成功地以基本上与面值相等的价格发售时，名义利率才被认为足以体现通行利率。对于并不反映自愿性合约的名义利率，比如强制性贷款或强制性兑换利率，本书都做了标注，并且没有进入通行利率的汇总之中。

本书并没有试图在资料数据来源的基础上进一步深入到利率和收益率的许多数学计算概念中。单纯的年利率数是本书一贯致力于呈现的形式，但是这一点并非总是得到了精确的实现。比如，贴现率时常作为利率来引用，而提供的单纯利率数常常高于贴现率。资料来源并非总是加以区别。在我们了解贴现率属于这种情形时，本书都进行了标注。与现代小额贷款利率一样，大部分古代利率都表现为月息，而这些月息数只是简单地通过乘以12来表现年利率，没有经过复利计

算，也不考虑公历日期的差异。

在史料数据存在的情况下，本书也描述了其他特性，比如贷款规模、赎回条件、合法性和税收条件，尽量表现出这些特性可能对趋势记录和利率水平所产生的影响。

■ 连续性和准确性

经济学家如果期望发现或者支持某种有关利率成因或影响的理论，就可能会反对将不可能的利率——比如巴比伦王朝和古罗马的法定利率上限——与纽约和伦敦的现代国库券利率同时纳入同一部著述中。出于利率理论研究的目的，经济学家会不无道理地寻求同类对比，并且可能会要求将现代和古代数据同时呈现出来，从而罗列的各个时期所收取的利率数据仅限于统一质量、类型和期限的贷款。史料中不存在，也不可能存在这种各个时期具有可比性的数据。这一点也许解释了为什么经济学家们一直没有鼓足勇气编撰全球范围的利率史。

在存在合理的（但永远不是完美的）可比性时，有时可以推演出长达数个世纪的有效利率趋势。我们将会发现，具有可比性的利率在许多地区在某些具体的历史时期呈现下跌趋势，而在某些其他历史时期呈现上升趋势。经济历史学家们曾经呼吁人们关注这些利率的长期趋势，而他们的发现都在本书中进行了汇总。

但是，在用本书中引用的现代利率来比较（也在本书中引用的）历史利率数据时，必须倍加小心。社会和经济环境都发生了巨大变化，关税、赋税、货币和法规都迥然不同。这些变化似乎可以排除对数个世纪进行任何对比的可能性。然而，我们目前的货币市场并不是从美联储系统的立法鼻祖卡特·格拉斯（Carter Glass）脑子里跳出来的全面成熟市场。它是经过了数个世纪的成长才形成现代模式的。它的出身和身世消失在了漫漫的历史长河之中。

那些丝毫不愿意用今天的利率来比较数个世纪以前的利率的人们，理应始终如一地拒绝用2005年的利率来比较20年前、40年前的利率。2005年美国国库券利率所面临的经济环境与1945年美国国库券利率所面临的环境完全不同，而且与20世纪60年代的环境同样完全不同。决定利率水平的货币市场结构在数年之内就发生了根本性的变化。从某种意义上说，1945年影响纽约利率的环境与2005年的环境差别，超过了1755年的伦敦与1945年的纽约的差别。我们不应该因为成因发生了变化就拒绝比较其影响。