

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

Saving The City **The Great Financial Crisis of 1914**

1914 年金融大危机

拯救伦敦金融城

理查德·罗伯茨 (Richard Roberts) 著

杨培雷 杨卓尔 译



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

1914 年金融大危机

——拯救伦敦金融城

理查德·罗伯茨 著
(Richard Roberts)
杨培雷 杨卓尔 译



上海财经大学出版社

图书在版编目(CIP)数据

1914 年金融大危机:拯救伦敦金融城/(英)理查德·罗伯茨(Richard Roberts)著;杨培雷,杨卓尔译. —上海:上海财经大学出版社,2017. 11

(世界经济危机研究译丛)

书名原文:Saving the City: The Great Financial Crisis of 1914

ISBN 978-7-5642-2826-2/F·2826

I. ①1… II. ①理…②杨…③杨… III. ①金融危机-研究-英国-1914

IV. ①F835. 615. 9

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2017)第 220231 号

□ 责任编辑 李成军

□ 封面设计 张克瑶

1914NIAN JINRONG DAWEIJI

1914 年金融大危机

理查德·罗伯茨 著

(Richard Roberts)

杨培雷 杨卓尔 译

上海财经大学出版社出版发行

(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

2017 年 11 月第 1 版 2017 年 11 月第 1 次印刷

890mm×1240mm 1/32 11.625 印张(插页:1) 245 千字

印数:0 001—3 000 定价:56.00 元

图字:09-2015-937 号

© Richard Roberts 2013

SAVING THE CITY: THE GREAT FINANCIAL CRISIS of 1914, First Edition was originally published in English in 2013. This translation is published by arrangement with Oxford University Press and is for sale in the Mainland (part) of The People's Republic of China (excluding the territories of Hong Kong SAR, Macau SAR and Taiwan Province).

《1914 年金融大危机:拯救伦敦金融城》于 2013 年出版。本中文翻译版由牛津大学出版社授权出版,仅限在中华人民共和国大陆地区(不包括香港特别行政区、澳门特别行政区和中国台湾省)发行。

2017 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

献给萨拉(Sarah)、莉莲(Lilian)和南希(Nancy)

序

PREFACE

当人们认识到肇始于 2007 年 8 月并继起于整个 2008 年的金融危机是金融危机历史的一个重要组成部分时,许多人都在寻找其历史参照。对于绝大多数人来说,历史上最好的参照就是 20 世纪 30 年代的大萧条。但是,这样的对比在两个主要方面产生误导:第一,政策因应非常不同,而且在一段时间内,转移了关于两次危机原因相似性和差异性分析的应有关注点。第二,与美国不同,20 世纪 30 年代英国没有发生银行危机,而且,最近的金融危机直接属性以及所需的应对措施与 20 世纪 30 年代金融危机呈现出来的相应问题也有很大的差异。

1914 年,伴随第一次世界大战爆发而出现的国际金融危机是一个更有意义的参照。从 1914 年发生的诸多事件中,我们可以得到更多的启示。正如理查德·罗伯茨所写的那样,“1914 年的金融危机是伦敦曾经历的一次最严重的系统性危机”。那时,伦敦是最重要的国际金融中心,甚至其地位比 2008 年的纽约更为重要。

我个人关于 1914 年危机的兴趣始于 2006 年 10 月的一次金融史晚餐俱乐部 (Financial History Dining



Club)的聚会。该俱乐部是时任德意志银行英国分行(Deutsche Bank UK)行长查尔斯·爱丁顿(Charles Adington)同我在担任(英格兰银行)行长前的 2003 年一起创建的。那天晚上,大家都全身心投入到关于 1914 年事件的讨论中,此后五年我时常回忆起那个晚上。

为了清晰地说明 2007~2008 年危机的严重性,在我的演讲中没有提及本次危机中产出和就业与 20 世纪 30 年代危机中产出和就业相同幅度下降的根源,而是锁定这样的事实:我们正在经历的银行危机是自 1914 年危机以来英国所承受的最严重的银行危机。然而,我发现很少有人了解 1914 年的金融危机。理查德·罗伯茨运用简明而又老练的写作手法,解释了 1914 年国内外发生的诸多事件,这是一项具有重大意义的工作:在我们纪念第一次世界大战爆发 100 周年的日子里,这项工作显得尤其重要。因为,尽管已经有许多重要的新著论述战争冲突的起源、性质和后果,但是,很难说它们已经足以判断 1914 年夏季发生的金融事件对于战争冲突的重要性和影响。

当然,1914 年金融危机的根源与其他历史时期的金融危机根源非常不同,包括最近发生的金融危机。但是,揭开此次危机面纱和当局的危机管理措施,使我们可以进行显而易见的比较分析。

在危机发生的前夕,人们仍沾沾自喜,显然,政策制定者和市场都没有严肃对待危机对欧洲战时经济前瞻注

定要造成的后果。甚至,1914年6月28日弗朗茨·斐迪南大公(Archduke Franz Ferdinand)¹被刺后,伦敦市场几乎没有任何反应。

几乎整整一个月后,金融市场才对这起政治事件的重要性有所警觉。7月23日奥匈帝国对塞尔维亚下了最后通牒,最终改变了市场的敏感性。欧洲证券市场出现急剧下跌,而且有几家证券市场被关闭。人们寻求安全资产类型,特别是现金资产,于是,各类主要市场的流动性被挤干了,包括外汇市场、贴现市场和股票市场。3月期货币市场利率翻了一番还要多。真实定价已经不再可能了,在同一天,也就是7月31日星期五,继纽约证券交易所关闭之后,伦敦证券交易所也关闭了。

8月4日英国宣战。在8月份的第一个星期里,英国财政部和英格兰银行采取了前所未有的危机应对措施。英国政府决定干预,并以史无前例的规模将“纳税人”的钱投入到“拯救伦敦金融城”的任务中去。

由此我们可以对它与我们当前的金融危机加以比较。基于1914年的危机管理,我们可以进行四个主要方面的比较。

第一个比较项,也是最重要的比较项,即1914年贴现事务所、票据承兑事务所和银行等英国金融机构早期呈现出来的问题不是流动性问题,本质上是清偿能力问题。英格兰银行提供流动性的措施未能解决票据承兑事务所(投资银行的前身)和银行面临的处境。情况越来越明朗,即在战时环境下,欧洲大陆的众多债务人无力偿付债务,于是,英国金融机构持有的大量资产(尤其是汇票)



价值下跌,导致这些机构丧失了清偿能力。

虽然早期采取的危机应对措施保证了银行于8月7日星期五照常开业,但是,一周的银行假期之后,危机并没有消除,仅仅是被“控制”在一定水平上。在接下来的五个月里,劳埃德·乔治(Lloyd George)首相和财政部官员们主要采取了向伦敦金融城注资的措施。英格兰银行买进了伦敦银行和其他金融机构持有的大量票据,而代表纳税人的政府承担了全部的潜在损失。英格兰银行买入的票据占全部贴现市场交易量的1/3,相当于GDP的5.3%。

罗伯茨将这段时期描述为“振兴”阶段而不是“施救”阶段,因为在此阶段没有出现主要机构倒闭的情况。然而,在很大程度上,这是因为英国政府接管了银行系统的资产。因此,当1915年1月4日星期一(伴随着三种版本的国歌同时唱响)证券交易所重新开门,金融危机“结束”了。

1914年危机与今日之危机的第二个比较项是金融机构很不情愿接受政府支持,因为一旦其他机构发现其中某个机构需要政府支持,该机构就会承担“污名”。罗伯茨描述了1914年呈现出来的这种情况,他说,如果其他机构知晓了某个机构从英格兰银行获得借款安排,那么,该机构会因“从英格兰银行借款而导致潜在的声誉损害”。2007年的英国和其他国家,这个问题也作为重要的问题凸显出来,对于借款机构而言,面对政府试图提供

流动性是非常谨慎的。对于这个问题,没有一个简单的解决办法,甚至可以说事情很复杂,仍将继续困扰中央银行流动性安排的设计者们。

第三个比较项是,尽管有巨大的政府支持,但是危机状态和心理上的相关变化导致银行向实体经济放贷极其谨慎。从纳税人支持中受益的银行不太愿意扩大借贷规模,在2008年后的较长时期里,这种情况成为重要的政治争辩话题。同样地,当劳埃德·乔治表达了对银行不太愿意支持实体经济的关注时,1914年的辩论也出现了。罗伯茨将实业家关于银行融资短缺的抱怨与正常的银行便利撤销关联起来。商人们也提出抱怨,认为政府偏向支持银行而非商业实体,这种偏好是靠不住的。劳埃德·乔治在下议院对这些关注做了回应。他说:“‘我认为,我们为银行做了它们期望我们所做的一切。我们所没有做的,只是为了增强它们的地位或者为了提高它们的股利。我们所做的,是为了促进银行在困难时期向经济交易提供融资。’这就是我对我个人在财政委员会表达的观点的回应。在财政委员会,我的观点是,我们设计的、英格兰银行提供的支持方案‘不是为了保护银行,而是避免经济受到银行的影响’。”

在最近一段时期里,银行是不受欢迎的。正如凯恩斯所指出的那样:“在危机中,必须有几个人能够断然做出决定。庆幸的是,我们有那么几个人,但是,他们不在相互参股的银行家之中。”

最后,1914年政府支持的性质与最近危机中政府支持的性质存在显著差异。为了拯救伦敦金融城,时任首



相劳埃德·乔治很快便愿意承担损失风险。那时,对于从未有过的激进首相的出乎意料的慷慨,许多人都提出了批评。当然,这也将英国纳税人暴露在受损的可能性之下。

2008年,绝大多数国家通过接管金融机构的股权来提供清偿力支持,而机构也都从这样的支持计划中受益。政府支持银行的再融资计划,如果市场不能够提供再融资,那么,政府就以占有股份的方式提供融资。政府意欲与机构一起分担市场上升和下降的风险。相比之下,劳埃德·乔治愿意接受损失风险而无需补偿。这样做当然会加速他的政策回应,但是,也遭致对伦敦城金融机构过度慷慨的批评。

无论如何,不同的观点各有各的长处,但是,关于未来如何实施紧急支持计划的持久论辩,众说纷纭。在真实世界里,不应当仅仅是政策制定者做出反应。这就是从1914年和当今的比较中能够得出诸多教训的另一个原因。这里,我们有许多经验需要汲取,不仅来自我们的亲身经历,而且来自理查德·罗伯茨讲述的1914年发生的那些生动的故事。

金融史很容易被一般读者所忽视。金融史外在的技术性分析让人避而远之。但是,基于理查德·罗伯茨的知识和技巧而娓娓道来的金融危机故事则像将侦探小说(关于事件和人物的血淋淋的而又引人入胜的细节描写)和引人注目的政治及社会历史事实有机地结合起来了。

总而言之,本书读来让人兴趣盎然。在本书的故事

中有一些著名的角色：劳埃德·乔治，一位相当难以置信的激进首相，他愿意将公共资金作为赌注，拯救伦敦城金融机构；约翰·梅纳德·凯恩斯，他第一次涉足伤害银行家的公共政策；布拉德伯里（Bradbury），第一位也是至今仅有的终身财政大臣，他的名字被很快印在一系列钞票上，印制水平远远低于英格兰银行可以接受的标准。由于金币被用来重建国家黄金储备，这些钞票是为了满足突然增长的小面额钞票的需求。

理查德·罗伯茨的这本书不仅讲述了一个仅靠极端国家干预就避免了极端金融崩溃的引人入胜的故事，而且对于今天汲取危机教训也有指导意义。在英国如此，在美国如此，在拥有无论大小规模金融部门的任何国家皆如此。

梅尔文·金（Mervyn King）

2013年9月于纽约

注释

1 （1863年12月18日～1914年6月28日），奥匈帝国皇储，弗兰茨·约瑟夫一世皇帝之弟的儿子。皇帝独子皇太子鲁道夫于1889年精神病自杀后，斐迪南大公成为皇位继承人。1914年斐迪南大公与其夫人苏菲视察萨拉热窝时，被塞尔维亚民族主义者普林西普刺杀身亡。这就是“萨拉热窝事件”，而“萨拉热窝事件”成为第一次世界大战的导火线。——译者注

前言与致谢

Preface and Acknowledgements

本书缘起于我关于著名城市商人银行——施罗德家族银行——的历史研究,相关著作于1992年出版。1914年,巴伦·布鲁诺·施罗德(Baron Bruno Schröder)已经是高级合伙人、大老板和著名银行家,尽管他已经在英国居住了几十年,但是,国籍仍是德国。随着战争的爆发,他成了敌方阵营的人,他的企业被视为敌方资产而处于被没收的风险之中。这将会导致金融市场的危机严重恶化,因此,巴伦·布鲁诺·施罗德被立即归化(入籍)——内政大臣和国王权衡再三的良策。施罗德企业和家族史上的这段戏剧性情节提醒我去关注被我忽略的1914年的金融危机。

1914年的金融危机对于那些亲身经历过的人们来说,是惊心动魄的。其中有三个人对这段历史进行了专题记述,他们写出的文献均在1915年出版,他们分别是:哈特里·维瑟斯(Hartley Withers),著有《战争与伦巴第街》(*War and Lombard Street*, 伦巴第街为伦敦金融中心所在地。——译者注);威廉姆·劳森(William Lawson),著有《1914~1915年英国战时金融》(*British War*



Finance 1914 ~ 1915); 以及汉斯·克里斯汀·索恩 (Hans Christian Sonne), 著有《伦敦金融城: 1914 年 7 月 ~ 1915 年 7 月的金融状况与未来》(*The Cities: Its Finance July 1914 to July 1915 and Future*)。另外, 还有约翰·梅纳德·凯恩斯, 此时正是他职业生涯的早期, 尽管情况尚不明朗, 但是, 在 1914 年秋季, 他就已经写出了三篇关于危机的学术论文并发表。尽管相关著作很快便被遗忘, 但是, 论文依然为凯恩斯学派的学者们所熟知。在一些战后回忆中, 关于金融危机的记述以劳埃德·乔治的《战争回忆录》(*War Memoires*, 1933) 最为著名。第一次与众不同的论述是经济学家 E. 维克多·摩尔根 (E. Victor Morgan) 在《1914 ~ 1925 年英国金融政策研究》(*Studies in British Financial Policy 1914 ~ 1925*, 1952) 一书的一章中的简明论述, 他分析了第一次世界大战以及紧随其后的第二次世界大战的政策反应。第一次出版的以档案为基础的历史研究文献是理查德·塞耶斯 (Richard Sayers) 所写的著作, 他记述了他任职于英格兰银行的经历, 该书于 1976 年出版, 书中还包含了一个附录, 附录中收录了英格兰银行原官方史学家约翰·克莱普海姆 (John Clapham) 先生于 1945 ~ 1946 年写就的关于这段历史的未曾公开发表的论文。此外, 马塞罗·迪·凯考 (Marcello de Cecco, 1974) 有一章的论题就是关于此次危机的, 特里萨·西伯恩 (Teresa Seabourne) 主编的金融危机论文集 (1986) 中有一章的论题也是关于此次

金融危机的。最近,在大卫·凯内斯顿(David Kynaston)权威性的四卷本伦敦城历史中,有两章分析了此次危机的特征,分析中基于广泛的档案资料,主要见之于第2卷(1995)和第3卷(1999)。最后,在凯恩斯的传记中也有体现,最显著的呈现是罗伊·哈罗德(Roy Harrod, 1951)所写的传记和罗伯特·斯卡伊德奥斯基(Robert Skidelsky, 1983)所写的传记。

我本人关于1914年危机的著述和演讲应当追溯至2008年6月,那时,我接到了向巴黎第十大学(University of Paris X)“战争、货币与金融”会议提交论文的邀请。¹2007年夏季金融危机的出现,尤其是2008年9~10月的银行倒闭,导致了人们对过去发生的金融危机研究的极大兴趣。2009年6月著名的伦敦城顾问机构——伦巴第街研究会(Lombard Street Research)——出版了我关于1914年崩溃的研究报告。这份报告是我同经济学家布赖恩·雷丁(Brian Reading)和雷格·斯凯恩(Leigh Skene)合作完成的,报告叙述了1914年危机的有关情节并探讨了它与当前正在经历的危机的相似点和不同点。²在牛津大学、国家档案馆(National Archives)、瑞士银行集团、货币史学会(Monetary History Group)、英格兰银行、金融史晚餐会(Financial History Dinner)以及其他地方举办的研讨会上,我都有关于1914年危机或者一般性的金融危机的演讲。我感谢参与研讨会的同仁所给予的有益的见解。数字化的《经济学家》(*Economist*)与《金融时报》(*Financial Times*)为研究工作提供了大量关于1914年危机的详细资料,在这项工作中,我担当了



学术顾问的角色。人们对于 1914 年危机的普遍兴趣以及丰富的原始资料让我确信围绕这个论题可以写出一本书来。特别是,随着第一次世界大战爆发 100 周年的到来,这项工作得到了牛津大学出版社编辑大卫·穆森(David Musson)、艾玛·布斯(Emma Booth)以及本书编辑艾玛·巴贝尔(Emma Barber)的热心支持。

我要感谢许多人对于我完成这项工作的支持和鼓励。感谢参与其中的研究者们,尤其是安德斯·米克凯尔森(Anders Mikkelsen)、尼尔·麦肯茨(Niall MacKenzie),以及凯文·泰恩特(Kevin Tennent)、马修·格兰克劳斯(Matthew Glencross)和邓肯·康纳斯(Duncan Connors)。感谢一批档案管理员和图书管理员,尤其是:英格兰银行档案馆的迈克·安森(Mike Anson)和萨拉·米拉德(Sarah Millard);罗斯柴尔德档案馆的梅尔安妮·阿斯派(Melanie Aspey)、克莱尔·苏莉(Claire Soulie)、贾斯廷·卡夫内里奥斯—福斯特(Justin Cavernelious-Frost)和奈特里·布罗德(Natalie Broad);施罗德家族档案馆的卡罗琳·肖(Caroline Shaw);豪尔斯银行档案馆(Hoares Bank Archive)的帕梅拉·亨特(Pamela Hunter);劳埃德银行集团档案馆(Lloyds Banking Group Archive)的安妮·阿克爾(Anne Archer)和凯伦·辛普森(Karen Sampson);瑞士银行集团档案馆的迪娜·斯塔普斯(Tina Staples)、朱丽亚·卡森(Julia Cazin)及其同事们;苏格兰皇家银行档案馆的艾利森·图尔顿(Alison

Turton)、菲利普·温特鲍塔姆(Philip Winterbottom)和劳拉·约曼(Laura Yeoman);巴克莱银行集团档案馆的尼古拉斯·韦伯(Nicholas Webb);巴林银行档案馆的克莱拉·哈罗(Clara Harrow)和莱拉·韦伯(Lara Webb);保诚集团档案馆(Prudential Group Archives)的约翰·波特(John Porter)。感谢伦敦大都会档案馆(London Metropolitan Archives)的工作人员,他们让我接触到他们保管的大量的伦敦企业和机构的资料;尤其要感谢欧洲金融市场协会(AFME)的彼得·贝里斯(Peter Beales)并感谢德意志银行,使我能够接触到关于承兑公司委员会(Accepting Houses Committee)和摩根·格兰菲尔(Morgan Grenfell)的一些记录。要特别感谢亚当·李德利(Adam Ridley)先生,他筛选了其祖父的日记并热情地提供给我,还让我看了一张最早的“布拉德伯里”1英镑面值的纸币,纸币上有赫伯特·亨利·阿斯奎斯(Herbert Henry Asquith)首相的亲笔签名,时间是1914年8月7日。感谢国家档案馆的马克·杜尔顿(Mark Dunton);感谢剑桥大学丘吉尔学院档案馆的安德鲁·李丽(Andrew Riley);感谢议会档案馆、伯明翰大学档案馆、剑桥大学图书馆、剑桥特里尼蒂学院图书馆、剑桥国王学院档案中心、牛津波德雷安图书馆、牛津纳菲尔德学院档案馆、纽卡索大学(Newcastle University)特藏馆、英国国家图书馆、科林代尔英国国家图书馆报纸集藏馆、伦敦经济学院档案馆、爱丁堡苏格兰国家图书馆;感谢新闻国际的尼克·梅斯(Nick Mays)和罗斯·维尔德(Rose Wild)。