

# 关闭华尔街

1914年金融危机和美元霸权的崛起

[美] 威廉·西尔伯 (William L. Silber) 著

刁琳琳 余江 译



## WHEN WASHINGTON SHUT DOWN WALL STREET

The Great Financial Crisis of 1914 and  
the Origins of America's Monetary Supremacy

中信出版集团

# 关闭华尔街

1914年金融危机和美元霸权的崛起

[美] 威廉·西尔伯 (William L.Silber) ©著

刁琳琳 余江◎译

---

**WHEN  
WASHINGTON SHUT DOWN  
WALL STREET**

The Great Financial Crisis of 1914 and  
the Origins of America's Monetary Supremacy

---

图书在版编目(CIP)数据

关闭华尔街:1914年金融危机和美元霸权的崛起/  
(美)威廉·西尔伯著;刁琳琳,余江译.--北京:中  
信出版社,2018.5

书名原文:When Washington Shut Down Wall

Street: The Great Financial Crisis of 1914 and the  
Origins of America's Monetary Supremacy

ISBN 978-7-5086-8533-5

I. ①关… II. ①威… ②刁… ③余 III. ①经济史  
美国-现代-通俗读物 IV. ①F171.295-49

中国版本图书馆CIP数据核字(2018)第007686号

When Washington Shut Down Wall Street: The Great Financial Crisis of 1914 and the Origins of America's Monetary Supremacy by  
William L. Silber

Copyright ©2007 by Princeton University Press

No part of this book may be reproduced or transmitted in any form or by any means, electronic or mechanical, including photocopying,  
recording or by any information storage and retrieval system, without permission in writing from the Publisher.

Simplified Chinese translation copyright ©2018 by CITIC Press Corporation

ALL RIGHTS RESERVED

本书仅限中国大陆地区发行销售

关闭华尔街——1914年金融危机和美元霸权的崛起

著 者:[美]威廉·西尔伯

译 者:刁琳琳 余江

出版发行:中信出版集团股份有限公司

(北京市朝阳区惠新东街甲4号富盛大厦2座 邮编 100029)

承印者:北京诚信伟业印刷有限公司

开 本:787mm×1092mm 1/16

印 张:18.25 字 数:224千字

版 次:2018年5月第1版

印 次:2018年5月第1次印刷

京权图字:01-2018-2588

广告经营许可证:京朝工商广字第8087号

书 号:ISBN 978-7-5086-8533-5

定 价:58.00元

版权所有·侵权必究

如有印刷、装订问题,本公司负责调换。

服务热线:400-600-8099

投稿邮箱:author@citicpub.com

献给我爱的塔利亚、约瑟夫、莱奥拉、  
乔舒亚、达尼埃尔、雅各布、  
阿里安娜、杰克、贝丽卡、埃文和莉莲。

1914年8月，美国决定暂停黄金支付，即使打算不久后就恢复，当时的我们也不能确定随后的美国金融史会不会因此而完全改写。

——亚历山大·诺耶斯 (Alexander Noyes)，《战时美国财政》(*The War Period of American Finance*)，1926年

## 序

中信出版社请我为此译著作序，我欣然命笔。

事出有因。一个偶然的的机会，我和中信出版社的同志提起这本书，建议如果国内尚未出版可以组织翻译，向国内读者介绍一段鲜为人知的国际金融史。初次见到这本书大概是在国际金融危机爆发之际的2009年初，当时我在伦敦参加G20（二十国集团）峰会项下相关工作机制会议，会议间歇时在书店里看到它。当时我在中国人民银行金融研究所工作，看了这本书后，曾想亲手翻译出来，向国内读者介绍这段历史。不久后我工作调整到了金融稳定局，抽不出时间来做这件事，也就作罢。在准备本序言的过程中，我重温了原书，感到这本译作的出版对我们了解国际金融发展史、思考我国金融改革开放、发展稳定以及我国金融业如何更好地融入国际体系具

有积极的意义。

这本书的核心人物是麦卡杜（William Gibbs McAdoo），美国第46任财政部长（任期为1913—1918年）。<sup>①</sup>他作为财政部长，根据当时的《联邦储备法案》，也是当然的美联储主席。<sup>②</sup>他主持了美联储的筹备、设立和初期的运转。作者在书中提到，在美联储的官方网站上，似乎有意无意把麦卡杜从历任主席名单中省略掉了。<sup>③</sup>书中对其中的原因有所暗示，特别指出，在《联邦储备法案》的立法过程中，麦卡杜曾经尝试要把美联储定位为财政部下属的一个局，从而使美联储成为一个好用的政治工具。威尔逊总统没有采纳这个意见。

美国在第一次世界大战爆发之际即1914年7月底至8月初，面临一场重大金融危机。在当年7月的最后一周，英国和法国投资者开始清仓所持美国证券。他们准备把出售证券所得到的美元在美国兑换成黄金，运回欧洲以应付战争开支。如任其发展，就会耗尽支撑美元的黄金储备，可能引发美国金融市场乃至美国经济的动荡和萧条。而欧洲人随后就可能以极低的价格从美国购买战争所需物资和原材料，到时美国为了恢复经济增长将不得不接受低价的采购。在当时，放弃或中止金本位不是一个现实的选项，那样做会严重影响美国成为国际金融领导者的目标。1907年的金融恐慌已经损害了美国的国际声誉。《联邦储备法案》虽然在1913年就成为法律并已生效，但因各种耽搁，第一次世界大

---

① 麦卡杜的另外一个身份是时任美国总统威尔逊的女婿（任财政部长在先，成为女婿在后）。麦卡杜担心利益冲突，曾经主动请辞财长一职，未得到威尔逊同意。

② 《联邦储备法案》在20世纪30年代得到修订，从此财政部长和美联储主席的职位不能由同一人担任。

③ 目前的美联储网站并非如此，见 [www.federalreserve.gov/aboutthefed/bios/board/boardmembership.htm](http://www.federalreserve.gov/aboutthefed/bios/board/boardmembership.htm)。

战爆发时美联储还只是一份蓝图，尚未开张。金融救助责任当然落在了财政部长身上，更何况这位财政部长还兼职美联储主席，负有筹建美联储的第一责任。

面对这一局面，麦卡杜采取了大胆粗暴的行动。他一方面维持了美元的金本位不变，同时做出安排，史无前例也很可能后无来者地把纽约证券交易所（以下简称纽交所）关闭了长达四个月之久，以阻止欧洲投资者变现所持有的美国证券并兑换成黄金运回本国。除了在证券市场吸收了大量外国投资，美国在 1914 年还是个净债务国。当时，欧洲主要国家和金融机构持有大量的美国债务，既有公共债务比如纽约市的市政贷款，又有私营部门债务，这些债务不少将在当年年内到期（特别是欧洲银团给纽约市的贷款），构成另外一个黄金外流的威胁。为了避免 1907 年的金融恐慌重演，<sup>①</sup> 麦卡杜只得借助《奥尔德里奇 - 弗里兰法案》（Aldrich - Vreeland Act）<sup>②</sup> 中的紧急货币条款向银行体系提供大量纸币，以防止银行因挤兑而大面积关门，获得流动性注入的银行必须拿出合格的证券或票据甚至仓单作为抵押品。这也是该法案条款被用到的唯一一次。他还支持摩根财团牵头的银团对即将到期的纽约市所欠欧洲的巨额债务组织借新还旧，并允许这些新的银团贷款用作对银行发放紧急货币的抵押物，从而扩大了纽约市政债作为抵押品的规模上限。<sup>③</sup> 因此，在祭出上述举措外，麦

---

① 各种历史记载中所说的摩根财团的老摩根召集银行家的自救行动实际上并没有获得持久的成功。

② 此时美联储还没有开张运转，正式开张的时间是 1914 年 11 月。《奥尔德里奇 - 弗里兰法案》是 1907 年金融恐慌以后，美国于 1908 年颁布的，并据此成立了全国货币委员会。这个委员会建议并推动了 1913 年《联邦储备法案》的通过。

③ 在当时的情况下，让纽约市违约不仅是对美国最大城市的打击，也是对美国信用的打击。作者称这次救助标志着美国金融史上“大而不倒”主义的诞生。



卡杜还安排了退出计划，这是基于经贸基本面的计划。为了这些临时措施的适时退出，麦卡杜组织大批商船把美国的谷物和棉花及其他货物运到欧洲市场，以扩大出口。为了减少战时国际海运的风险，经国会授权在财政部成立战争风险保险局，为所有在美国注册的商船提供保险，鼓励出口，改善国际收支条件。这为美国翻身成为净债权国奠定了经济基本面基础。

麦卡杜早年从事律师工作，后来兴办企业。在历经几次经商失败后，他在纽约经营一家铁路公司并于1908年成功完成了连接曼哈顿和新泽西州的西哈得孙河底铁路线的建设。当他1913年就任美国第46任财政部长时，其本人既没有经济理论上的专业训练，也没有从事金融方面的实务经验，当然也就没有什么条条框框。在危机应对中，他的企业家本能得到了充分发挥。其企业家本能还体现在对市场需求的尊重和理解。纽交所关闭后，原本在纽交所挂牌的一些证券开始在场外市场（New York Curb Market）<sup>①</sup>上交易，纽交所的五人委员会为了堵塞这一漏洞以及保护自己的地盘，曾采取了一些抑制措施，但很难完全堵死场外市场的交易活动。不久，纽交所为了自身利益也利用其附属清算系统低调地进行买卖双方的撮合交易或协议转让。麦卡杜对这两类违反证券交易禁令的行为采取了睁一只眼闭一只眼的态度，当过企业家的麦卡杜深知这类“慢撒气”式的交易活动可以起到缓冲重开交易所的市场压力和阻止市场主体公开抗议的作用。

这本书还以独特视角描绘了美联储筹建开业过程中麦卡杜和几位候任美联储理事和联储银行行长之间的争执和分歧。美联储的最终开业必须等到经济金融形势企稳，美元对英镑的汇率恢复

---

<sup>①</sup> 又可译为“纽约路边市场”，这是从美国内战时就已存在的户外市场，主要交易未在纽交所上市的股票。通常交易双方聚集在纽交所外面的宽街（Broad Street）路边。这个场外市场后来转到室内，于1953年更名为美国股票交易所（American Stock Exchange），2008年被纽交所收购。

甚至超过第一次世界大战开战前的正常水平，黄金跨境流动基本平衡甚至产生入超时（1914年11月16日）才能启动，而危机的应对和演变也使美联储及地区联储银行的早日开业变得更加迫切。纽交所最终恢复交易也要等待美联储体系开张运转后。当然，美联储在其成立后的头20年，特别是两次世界大战之间和大萧条期间，因经验不足和脱离实际而加剧国际国内经济混乱局面的严重性，则是另外一个话题。

作者认为，麦卡杜大胆行动的智慧和历史影响怎么强调都不为过。麦卡杜的果断行动的第一个效果是避免了美国金融和股票市场的立刻恐慌和崩盘。它也为全球经济实力平衡从欧洲向美国发生历史性和决定性的转移奠定了基础，这个转移正好就在第一次世界大战期间发生。因为麦卡杜的行动，交战国的投资者在战事开始时无法提用其在美国的金融资产。结果造成这些国家财政部门很快就耗尽持有的外汇和黄金储备。有些国家只得通过发行具有主权债性质的IOU（打白条）在美国和其他市场购买战争物资。由于麦卡杜的行动，完好无损的美国金融体系和股票市场就能更从容地管理这种跨境融资和资金流动，并且美国工业部门迅速扩大生产规模满足盟国的战争需要。这种有管理的外国资产清仓使得美国从1915年前的债务国变成国际上特别是对欧洲的债权国。到了1915年，纽约已经成为主要的国际金融中心，在很多方面和伦敦平分秋色。欧洲主要发达国家、南美主要国家、亚洲的中国和日本的国际贸易和投融资活动都以纽约为主要场所，且以美元作为融资货币，黄金储备也转移到纽约存放。此时，美元已经获得了国际金融市场的信任。在此之前，这些国家虽然也偶尔在纽约从事发债活动，但都以本国货币计价，表明了对美元的不信任。作者认为，麦卡杜的危机处理，催生了美国国际金融领导地位以及美元时代的早日到来。不过，历史告诉我们，美元完全取代英镑的主导储备货币地位还得经历两次世界大战以及战

后美国在国际治理中多方位的战略谋划和这些谋划的有效实施。<sup>①</sup>

近年来特别是全球金融危机以来，中国的金融业继实体经济之后日益融入全球体系。党的十八大以来，在中央的坚强领导下，我国金融业的改革、开放、发展和稳定取得了一系列令人瞩目的进步。我国参与国际经济金融治理的能力不断增强，话语权不断提升，人民币于2016年加入国际货币基金组织的SDR（特别提款权）货币篮子，成为影响力不断增强的储备货币之一。党的十九大为习近平新时代中国特色社会主义思想各项事业的发展指明了方向和奋斗目标。在推动建设开放型世界经济、积极参与全球治理体系改革和建设、向世界贡献中国智慧和力量的过程中，以史为鉴，学习和吸取一切国际贸易、投资和金融等领域的经验和教训是十分必要的。希望《关闭华尔街》的出版，能起到这样的积极作用。

此为序。

宣昌能

2018年2月8日

---

<sup>①</sup> 这方面的书籍可谓汗牛充栋。有兴趣的读者可以参考 *The Battle of Bretton Woods* (Benn Steil, 普林斯顿大学出版社, 2013年)。

序 // Ⅲ

前 言 1914 年的遗产 // 001

第一章 序 幕 // 013

第二章 欧洲抢金潮 // 039

第三章 1907 年的梦魇 // 063

第四章 启用紧急货币 // 095

第五章 英镑抢尽风头 // 121

第六章 新街对抗麦卡杜 // 145

第七章 救 助 // 161

第八章 游戏结束 // 181

第九章 一个金融超级大国的诞生 // 207

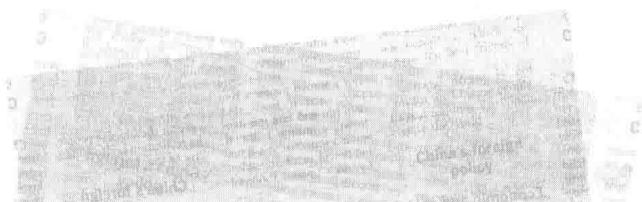
结 语 危机管控的模板 // 233

注 释 // 239

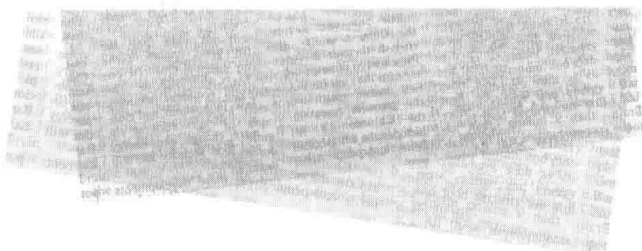
致 谢 // 273

参考文献 // 275

# When Washington Shut Down Wall Street



## 前言 1914年的遗产





第一次世界大战给美国笼罩上了金融危机的阴影。在1914年7月的最后一周里，欧洲开始清算它们在华尔街的投资，并将黄金运回欧洲以筹措战争费用。外国投资者持有20%以上的美国铁路证券，而铁路证券是纽约证券交易所（以下简称纽交所）中交易量最大的证券。<sup>1</sup>在金本位体系下，它们可以要求把卖出证券得到的收益兑换成黄金。在一代人的时间里规模最大的黄金外流将美国偿付海外债务的能力置于岌岌可危的境地。而人们对于美国放弃金本位的担心将美元在全球市场上的地位推到前所未有的深渊中。

欧洲对美国金融的攻击既带来了危险也创造了机遇。1914年时，美国还是一个债务国，且历史上频频爆发金融危机。如若未能偿付海外债务，那么美国希望成为全球货币领袖的梦想会折戟沉沙。然而，一旦美国通过这场考验，它就能一跃成为全球的领头羊。

在欧洲冲突爆发不足三周后，伍德罗·威尔逊审视了美国迈向全球金融霸权的路线图。波士顿的一位投资银行家亨利·李·希金森（Henry Lee Higginson）

于1914年8月20日给总统写信，称“英国从未自食其言，而且随着业务增长，其力量也不断增强，最终成为全世界的交易平台。时至今日，如果我们愿意，也是可以取代英国的地位的，但必须有勇气、不患得患失、脚踏实地，并迅速偿还全部债务，才能让我们获得这种力量，除此之外别无他途。我需要再次说明，现在是我们抢占鳌头的机会”。<sup>2</sup> 威尔逊将希金森的信送到财政部长威廉·吉布斯·麦卡杜那里，并在附信中写道：“毫无疑问，无论你认为信中的建议是否行得通，这封信都很值得一读。”<sup>3</sup>

事实上，早在收到威尔逊转来的希金森来信之前，麦卡杜就已经启动了一个计划来维护美国的金融信誉。本书追踪了麦卡杜在1914年4个月的时间里（从7月底至11月中旬）为了维护美国的金融信誉而打响的战斗，这短短的4个月改变了美国金融史的发展历程。麦卡杜的策略一举将金融危机转变成美国在货币方面的重大成就，而他实现这一成就的历程描绘出了一幅危机管理的蓝图，时至今日依然值得我们悉心关注。

在1914年，包括奥地利、比利时、英国、法国、德国、意大利、日本和西班牙在内的绝大多数发达国家都可以依靠本国中央银行（以下简称央行）来打响金融战。<sup>4</sup> 即使沙皇尼古拉二世也拥有俄罗斯帝国银行。自1836年安德鲁·杰克逊（Andrew Jackson）压制了美国第二银行（Second Bank of the United States）之后，美国就不再有央行。它像一个群龙无首的金融巨无霸。1913年12月23日国会授权成立的联邦储备系统仍在筹划之中。这是典型的权力真空，特别是在伍德罗·威尔逊总统因为妻子的绝症分神而无暇顾及之时。

麦卡杜抓住了直面恐慌情绪的机遇。在全球其他国家（除了英国以外）都因为战事放弃金本位之时，麦卡杜仍然坚守了美国对金本位的承诺。这强有力地提升了美元的信誉，襄助美国挑战英国的全球金融中心地位。1914年11月11日是美国争取国际金



融领袖地位这一斗争的转折点——在这一天，美元在全球市场上的贴水消失了，4 年后的这一天交战国签署了停战协议。在 1915 年 1 月，纽约的资本市场取代伦敦成为全球放款人。阿根廷、加拿大和中国这些传统的英国客户纷纷前往华尔街募集资本。<sup>5</sup>1917 年美国介入世界冲突时，外国政府在纽约发行的以美元计价的证券已经超过 25 亿美元。<sup>\*</sup> 金融权力的完全转移还要在 10 年之后，但货币霸权已经开始发生结构性转变。

在第一次世界大战爆发之际，金本位到底有多重要？约翰·梅纳德·凯恩斯声称，如果英国暂停黄金兑付，必然会危及伦敦作为全球主要金融中心的地位。他建议英国政府：“我们不应该拒绝用黄金支付我们的对外债务，除非我们确实无力履行这项义务。”<sup>6</sup> 凯恩斯深知只要一国度过紧急期后重新履行自己的义务，资本市场就会原谅它在战争期间暂停现金支付的行为。<sup>7</sup> 不过超级金融大国必须满足更高的标准。<sup>8</sup>

1914 年英国统治着全球金融。它所具备的两个特点使它有资格加冕全球金融之王——英镑是国际货币，伦敦是全球放贷者。英镑是国际贸易中的首选货币——就如同今日的美元一样，而且全球各地的借款人都会造访伦敦城募集资本，而不是前往华尔街。战争迫使伦敦停止向海外供应资本——至少在短期内是如此，不过凯恩斯认为，只要英国确保英镑像黄金一样可靠，就可以继续称霸国际金融界。英国采纳了凯恩斯的建议，在 1914 年 8 月表明了自己想继续成为全球金融超级大国的意图。

财政部长麦卡杜认识到只要美国像全球货币强国那样仍然忠于黄金，就有机会大放异彩。自进入 20 世纪美国就一直希望跻

---

\* 第九章展示了 1915—1917 年美国在世界金融中的作用可以媲美英国在 1914 年前的地位。