

汉译世界学术名著丛书

货币论

下 卷

货币的应用理论

〔英〕凯恩斯 著



汉译世界学术名著丛书

出版说明

我馆历来重视移译世界各国学术名著。从五十年代起，更致力于翻译出版马克思主义诞生以前的古典学术著作，同时适当介绍当代具有定评的各派代表作品。幸赖著译界鼎力襄助，三十年来印行不下三百余种。我们确信只有用人类创造的全部知识财富来丰富自己的头脑，才能够建成现代化的社会主义社会。这些书籍所蕴藏的思想财富和学术价值，为学人所熟知，毋需赘述。这些译本过去以单行本印行，难见系统，汇编为丛书，才能相得益彰，蔚为大观，既便于研读查考，又利于文化积累。为此，我们从1981年至1986年先后分四辑印行了名著二百种。今后在积累单本著作的基础上将陆续以名著版印行。由于采用原纸型，译文未能重新校订，体例也不完全统一，凡是原来译本可用的序跋，都一仍其旧，个别序跋予以订正或删除。读书界完全懂得要用正确的分析态度去研读这些著作，汲取其对我有用的精华，剔除其不合时宜的糟粕，这一点也无需我们多说。希望海内外读书界、著译界给我们批评、建议，帮助我们在这套丛书出好。

商务印书馆编辑部

1987年2月

目 录

货币的应用理论

第五篇 货币因素及其变动

第二十二章 货币的应用理论	1
第二十三章 储蓄存款与活期存款的比例	4
(一) 大不列颠	4
(二) 美国	10
(三) 其他国家	13
第二十四章 流通速度	15
一、应用于银行货币的“速度”的概念	15
二、收入存款流通速度和营业存款流通速度的区别	17
三、收入存款的流通速度	19
四、营业存款的速度	24
(一) 大不列颠	24
(二) 美国	28
五、营业存款速度的可变性	31
六、真正速度的决定因素	35
第二十五章 银行货币对准备金的比率	40
一、准备比的稳定性	43
(一) 英国	45
(二) 美国	51

(三) 其他国家	54
二、非准备银行资产的转换可能性	55
三、准备比应该怎样确定?	57
第二十六章 营业活动	66
一、营业活动对于营业存款流通速度的影响	66
二、银行票据交换额和营业量的关系	69
三、统计的综述	74
第六篇 投资率及其变动	
第二十七章 固定资本——投资率的变动之一	78
一、统计的指标	80
二、以固定资本投资率变动为基础的几种信用循环 理论	82
第二十八章 营运资本——投资率的变动之二	84
一、统计的指标	85
二、营运资本的理论	97
三、生产性消费和非生产性消费	104
四、真实工资基金	106
第二十九章 流动资本——投资率的变动之三	109
一、霍特里先生的流动贮存理论	109
二、流动资本积累的障碍	111
三、“囤存”费用	114
四、表述价格变动与“囤存”费用的关系的公式	118
五、“期货市场”的理论	120
六、结论	122
第三十章 历史上的例证	125

一、西班牙的财宝	128
二、十九世纪九十年代的经济萧条	140
三、1914—1918 年的战时繁荣	146
四、1919—1920 年的战后繁荣	151
五、大不列颠恢复金本位问题	156
六、大不列颠恢复金本位后的国内与国外投资	159
七、1925—1930 年的美国	163
八、“吉布森的异说”	171

第七篇 货币的管理

第三十一章 货币管理问题	181
一、通过投资率控制物价	181
二、银行家的双重职能	183
第三十二章 对会员银行的控制——国家管理 的方法之一	193
一、不列颠体系	195
二、欧洲大陆体系	200
三、美国联邦储备体系	201
四、会员银行会不会以高于市场行市的利率向中央 银行借款?	209
五、公开市场政策的进一步分析	216
六、变动会员银行准备比的办法	224
第三十三章 中央准备的管理——国家管理的 方法之二	226
一、钞票发行的现行管理办法	228
二、正确的管理原则	234

第三十四章 各国中央银行的相互关系——国	
际管理问题之一	241
第三十五章 金本位——国际管理问题之二	250
一、黄金的贪婪	250
二、拥护金本位的理由	253
第三十六章 国家自主权问题——国际管理问题之三	262
一、国际管理制度的进退维谷局面	262
二、调节对外投资贷付率的方法	266
三、现金输送点的意义	276
四、价值标准是否应具有国际性?	287
第三十七章 投资率的控制——再论国家管理问题	294
一、银行体系能够控制物价水平吗?	294
二、短期利率和长期利率	305
三、银行体系能不能控制投资率?	314
(一) 短期利率变动的直接影响	315
(二) 未满足借款人边际	316
(三) 发行公司和证券承销商的地位	318
(四) 公开市场业务达到饱和点的问题	320
(五) 国际方面的复杂关系	324
四、1930 年的暴跌	326
第三十八章 国际管理问题	336
一、国际管理的双重问题	337
二、国际管理的方法	341
三、国际清算银行	347
四、结论	350

第五篇 货币因素及其变动

第二十二章 货币的应用理论

现在我们放下货币的纯粹理论以及从质的方面对表征货币体系的特性所进行的研究,进而探讨货币的应用理论,并从量的方面研究现存主要货币体系中、首先是大不列颠和美国货币体系中的实际情况。

本卷的内容梗概如下:

在第五篇中,我们将讨论货币因素及其统计性变动。例如银行货币的总量在储蓄存款与活期存款之间的分配比例、银行货币的流通速度、以及银行货币总量之所以如此构成的理由,这几章阐述得比较详细,对于我们判断不同因素的相对数量意义说来,这是必不可少的。因为,当银行货币总量一经确定之后,这个总数有多少用于金融流通,多少用于工业流通,储蓄存款的统计数字就成了最重要的指标;而且,工业流通量既知之后,流通速度就大致决定了工业流通所能维持的生产水平与收入水平。

在第六篇中,我们将研究投资率发生波动的原因,并将利用近代史中几个典型时期所发生的事件的分析,来阐明本篇与以前各篇的论点。这样,便放下了所谓“货币方面的影响”而讨论“投资方面的影响”。

在第七篇中,我们第一次谈到我们主题的理想标准,也就是各

国家货币体系和整个世界的各通货发行当局所应具有的理想目标,以及达到这些目标的途中所存在的障碍;此外还要谈到有时自行发生的困难局面,以及其最好的解决办法等。

在第五篇中,读者会认为我在回到物价决定问题的旧式“货币数量”说上去,因为我将集中讨论货币账款的供应,或者毋宁说是集中讨论工业流通中的可用货币账款量的问题。为此,关于我所认为的货币量与物价水准之的关系,事先提醒读者一下是有帮助的。

假定收受与支配收入的习惯和方法不变,假定收入水准和生产量已定,而营业存款 A 的流通速度又没有变化的话,工业流通中所需要的货币量就确切不移地确定了。如果供应了金融流通的需求之后,可用的货币量少于此数,那就不可能维持现有的收入量。此外,在平衡状态下,当所有的生产因素都已就业、储蓄也等于投资时,则工业流通量不仅决定收入量,而且还决定物价水准;同时,根据生产量与就业量的变动作出修正后,还能决定报酬率。这就是说,如果习惯与办法不变的话,当物价水准与生产成本平衡时,工业流通的可用货币量确实能支配这方面的状况。同时,传统公式中唯一需要加以修正的地方,只是加上“工业流通可用”几个字。我们在第III篇和第IV篇中对公认的理论提出了更改之处,其意义在于当平衡因储蓄与投资之间不相等而被扰乱时,以及从一个平衡位域过渡到另一个平衡位域时,把它们应用在物价决定的运行方式上。

当然,这种改变在形式上和传统数量说是可以相容的。这的确是必然的道理,因为后者是恒等式、是自明真理。但这一点在传

统理论中并没有以一种富于启发性和容易理解的形式提出，而是与其他因素一道含糊不清地塞在无所不包的“流通速度”这一概念之中去了。

让我们把我们数量方程式录写成以下的形式：

$$M' \cdot V' = \Pi \cdot O$$

其中的 M' 是工业流通量， O 是产品量，而 Π 则是产品的物价水准；在这种情况下，我们的说法中的 V' 乃是一个综合概念，与流通速度 V 是不相同的。它是两个要素合成的；一个要素取决于银行业、商业和工业的习惯和方法，与传统的流通速度具有相似的性质；另一个要素则取决于储蓄与投资之间的平衡，它在投资过量时大于 1，在投资与储蓄相等时等于 1，而在储蓄过量时则小于 1。

本书第五篇所包括的内容主要是从统计观点研究这个方程式左边之中不同于我们所说的投资要素的货币要素。这些纯粹的货币要素与传统的数量方程式所研究的相同或相似。

第二十三章 储蓄存款与活期存款的比例

储蓄存款和活期存款的意义已经在第三章说明了，它们对金融流通和工业流通的关系则已在第十五章说明了。由于储蓄存款和活期存款两者构成了全部存款，所以储蓄存款对全部存款的比例有任何变动时，都会对活期存款量发生反应；除非是有意使总存款量发生相应的变动以便予以抵消外，这种变动特别会对收入存款造成反应。在这一章里，我们将根据统计材料，研究储蓄存款比数在实际经验中的变动程度，以便有可能研究这些变动对于一般货币状况所引起的反应的大小。

在第三章里，我们看到大不列颠的存款账户和美国的定期存款大致相当于储蓄存款，而大不列颠的往来账户和美国的即期存款则相当于活期存款。在美国，法律规定定期存款和即期存款量必须分别公布。所以，只要我们认为定期存款的变动大致可以代表储蓄存款，取得统计资料就没有困难。但是在不列颠，迄今为止，除非银行本身帮忙，否则便不可能获得任何可靠的指标。

一、大不列颠——由于进行了虽不彻底、但却代表着相当好的选样的调查，我已获得了极有意义的指标，可以说明存款账户与往来账户之间的转账在目前不列颠银行制度下所具有的理论与实践意义。同时我们必然记得第三章中所指出的情形，即不列颠的存款账户与往来账户之间的分界线已经毫无疑问地混淆起来了。

大部分存款都是时期很短(七天至十四天)的通知存款,而实际上则通常是随支随付,只减去几天的利息以代替通知期。据说存入时间较长的定期存款不会超过全部存款账户的 $1/4$ 至 $1/3$ 。

在战前时期,一般认为大不列颠的定期存款对总存款的正常比率大概接近于 50%。^①在战争时期中,存款账户相对于存款的普遍增加而言是大大减少了。到1919年,似乎保持为存款总额的 $1/3$ 多一点,而不是 $1/2$ 。根据作者从银行家方面可能获得的材料^②来看,存款账户和往来账户在存款总额中所占的年度百分比大致有以下的变动:

大不列颠的存款账户与往来账户在存款总额中所占百分比

年 度	存款账户百分数	往来账户百分数
1913	48	52
1915	34	66
1920	38	62
1921	44	56
1922	44	56
1923	43	57
1924	44	56
1925	45	55
1926	46	54
1927	46	54
1928	47	53
1929	48	52

① 劳埃德银行提供了上自 1902 年以来的年度平均数。定期存款在存款总额中所占百分比是: 1902 年为 41.8, 从 1903 到 1905 年约为 44, 1906 年为 46.4, 从 1907 到 1914 年约为 48.5, 与战后的实际情形非常相似, 定期存款似乎由于布尔战争而有所减少, 往后又稳步上升到 50%, 而 1906—1907 年证券市场上“多头”行情的衰退则使这种恢复受到剧烈的刺激。

② 这些数字是“五大”银行之中的两家银行为我提供的指标的平均数。最近, 另外两家银行也公布了它们的数字。

由此可见，存款账户的比例是逐步递增地恢复到战前的水平的，从 1919 至 1929 年几乎从没有间断。

由于密得兰银行与劳埃德银行现在按月公布它们的百分比数字(我希望其他银行也能仿效它们的榜样)，所以把这些数字与以上更全面估计一并列出来是有用处的。

存款账户在存款总额中所占百分比

年 度	密得兰银行百分数	劳合银行百分数
1919	28.6	39.3
1920	33.8	43.3
1921	39.7	49.3
1922	40.0	50.3
1923	40.2	48.5
1924	41.5	49.0
1925	42.7	50.4
1926	43.7	51.4
1927	44.3	52.6
1928	44.7	53.6
1929	46.8	54.8
1930(6个月)	48.3	55.5

这些数字表明，存款账户与往来账户的相对比例的变动已经大到足以使存款总额的变动作为往来账户变动的指标时极易使人误解的程度，情形在下表中(第 7 页)说明得十分清楚：

由此可见，如果这些估计正确的话^①，1920 年的存款总额虽然可能不高于 1926 年，往来账户却高了 16 %。往来账户不断地转移为存款账户，是因为存款账户经过战时的减退后又逐步向战前

① 如果不正确的话，我希望有办法知道情况的银行家予以改正。

年 度	九家清算银行的 平均存款总额 1924=100	往来账户对存款 总额的估计比例	往来账户的估计总额 1924=100
1919	90*	66	106
1920	100*	62	111
1921	108	56	108
1922	106	56	106
1923	100	57	102
1924	100	56	100
1925	99	55	97
1926	100	54	96
1927	103	54	99
1928	106	53	100
1929	108	52	100

* 估计数字。实际数字未曾发表。

的正常比例恢复,这实际上就起了隐蔽的通货收缩作用,其程度足以说明如下的现象:假定这种作用对营业存款与收入存款的影响相等,在存款总额不受任何变化的影响时,由于上述通货收缩作用,物价水准就会降低约 20 %。

这些数字特别有助于说明 1920 与 1923 年之间物价水平下降与存款总额的下降(如果有的话)完全不成比例的量值,对于后来在 1923 年至 1926 年之间的经过情况说来,也是这样。就已公布的情形来看,1923 至 1926 年间的银行存款总额没有变动,而当时的消费指数也几乎没有变动。但是,如上表所示,往来账户存款总数的百分比却从 102 下降到 96。由于 1926 年的产品量几乎肯定少于 1923 年,因此这个时期往来账户存款的减少就给有关货币状况发展过程的解释补充了一个重大的被遗缺了的环节。

然而,英国的往来账户从存款总额中分立出来,对于解释货币

状况发展过程的问题所提供的最显著贡献却是有关战争时期的那一部分。我们记得,1914年第一次募集战时公债时遭到了失败,其中大部分不得不由英格兰银行及其他银行认购,后来就进行了强大的宣传运动,使公众认购往后的战时公债。当时的理由是,由银行认购具有通货膨胀的作用,而公众认购则没有。人们甚至认为,对于公众从存款账户取出货币来缴付认购战时公债的款项的做法说来,这一论点也能适用。诚然,银行当时还提供了“爱国运动”特殊办法来促进这种做法。我认为当时没有任何人注意到这种做法可能大大地促成通货膨胀。实际上这种认购办法的效果和银行直接认购、并将全部认购金额增加到往来账户中的效果是彼此相同的。公众将完全没有现金作用的存款账户上所存的货币转移到政府的往来账户上,由政府使用,从而增大了其他的往来账户,使流转货币的增量和银行存款总额中任何可以观察到的变动完全不成比例。像这样变动的某些存款账户可能是属于在银行所保有的这类账户中最老和最为可靠的存款。如果我们假定,在爱国运动的宣传影响之下投资于战时公债的存款账户不超过战前存款账户的 $\frac{1}{3}$,而战前的存款账户又占存款总额的一半,那么往来账户就将增加33%,这就足以使物价维持在比以往高这样多的水准上。政府支出的性质,事实上是使其中绝大部分迅速地归入收入存款,其结果是储蓄存款的转出充分发挥了使货币购买力的降低的作用。1915至1916年英国货币状况的发展过程的确几乎可以说是一个完美的例证,足以说明这种移转可以在什么方式下对物价发生影响。

因此,可能正是这种没有被观察到的存款账户与往来账户之

间互相移转的因素，对 1914 至 1920 年间英国物价的上升，以及 1920 至 1926 年间物价的下降发生了相当大的作用。如果所有的银行都能同意分别公布它们以往和今后的存款账户和往来账户数字的话，我们对过去的情形就更加精确地作出判断，同时也可以计入这一因素以调整未来的政策。

此外还有一项银行业务和银行宣传活动的改革也说明是有好处的。目前英国银行所实行的办法是对存款账户与往来账户保持相同比例的准备。但美国方面情形就不是这样：美国法律规定联邦储备银行体系下的会员银行对定期存款只保持 3% 的准备，而对活期存款则保持 7—13% 的准备。这就大大缓和了储蓄存款所代表的那部分金融流通的变动对于工业流通所发生的膨胀或紧缩作用。如果英国银行对于存款账户保持极低的准备比而不与往来账户保持相同的准备比^①，就可能使银行体系对于工业方面的作用更为有利。

诚然，如果我们能够确定，存款账户严格地相当于储蓄存款，那么从某些观点看来，就有理由对存款账户不保持任何准备，因为这样就可以保证储蓄存款的变动不影响活期存款总额的变动。反对这种措施、甚至反对让存款账户准备比低于往来账户的实际理由是：这样做会鼓励银行私下与主顾取得协议并对之让步，从而把实际上的活期存款冒充储蓄存款，以便逃避提供准备金。据说（见下面第 12 页）实际上这种逃避现象在美国已经发展到了一定的程

^① 皇家印度通货委员会（1926 年）曾为计划中的新印度中央银行推荐（§ 161）美国的办法。各印度银行在中央银行中保持 10% 的即期债款和 3% 的定期债款。除此之外，这种办法在南非洲已经从 1923 年开始实行。

度。这种反对意见如果被认为是实际理由作根据、因而可以成立的意见，那末中央银行在考虑到各会员银行的存款账户与往来账户的存款比例之后，当其决定可以让会员银行保持哪种适当的总准备水准时，也可以得到大致相同的结论。目前在大不列颠，英格兰银行可能根本不知道这个比例，更加可能的是它没有认识到这个比例有什么关系。

即使承认中央银行注意金融流通量、以便避免迟早会影响投资量的资本膨胀或紧缩往往是有好处的做法，任何改变如果能使中央银行比较容易分别考虑并处理工业流通和金融流通，那种改变就是值得欢迎的改变。

二、美国——这样一来，就使我们转到美国同一现象的研究上来了，只是根据上述理由，这现象在美国的扰乱作用不可能象在英国那样大。值得注意的是，正是由于1925至1929年间联邦储备银行体系的定期存款增长而无需准备金作相应的增加，才使会员银行的贷款和投资有可能大大增加，却没有使商品价格上涨。

联邦储备银行体系的统计资料本身是一个独立的研究题目，我个人无力问津。然而，下表所示的活期存款与定期存款，在美国和大不列颠一样，可以说明储蓄存款对活期存款的比数所发生的变动的意义。

由此可见，就方向和量而言，定期存款对于活期存款比率的上升趋势在大不列颠和美国大致上是相同的。由于定期存款所需要的准备比低得多，所以这种动态在既定的准备金基础上所容许的可用银行信用增量比其他情形下要大得多。而且，定期存款增量如果没有这样大，银行信用就不可能像这样大大扩展而不使物价

在存款总额中所占百分比^①

年 度	定 期 存 款	活 期 存 款
1918	23	77
1919	24	76
1920	28	72
1921	32	68
1922	32	68
1923	35	65
1924	36	64
1925	37	63
1926	38	62
1927	40	60
1928	42	58

上涨。这是一种健康的发展。但如果实行象大不列颠这样的准备金办法,那么定期存款像这样增长,势必就会发生严重的通货紧缩的作用。即使就其现况而言(准备比按3%的规定),这种情形在给定的准备金基础上和这类准备金原来所能维持的物价比起来,仍然会发生使物价水准下降的作用。

关于大不列颠和美国银行营业办法在定期存款的准备比百分数方面的不同效果可以由下列计算中得到说明。假定美国活期存款所保持的平均准备为11%,定期存款为3%,不列颠的存款总额所保持的准备金为11%;那末,如果有10%的存款总额由活期账户转移到定期账户,使定期存款由存款总额中的30%增长到40%,这事在美国对物价水准所发生的影响,除其他因素不计外,会产生4%的下降趋势;而类似的转账在大不列颠则将使物价水准产生

^① 这些数字是根据“通知”日期(一年中3至5次)所持金额的平均量而来的;参看《联邦储备局第13次年度报告(1926)》第142页。定期存款包括邮政储蓄存款。以“定期存款总额”代替“活期存款”时,所得数字将略有不同。