

A Primer on Money, Banking, and Gold

Peter L. Bernstein
投資大師伯恩斯丹金融三部曲

金融簡史

究竟是誰在控制金錢的數量？又是誰決定了貨幣的價格？
當市場上多了九倍的貨幣時，我們的財富也成長了九倍嗎？
為什麼1美元要值1美元？為什麼100元新台幣不能買一輛寶士車？
當初為什麼要以黃金為貨幣的基準？之後又為什麼要放棄？
金融體系到底是如何運作以維持穩定的？
當故事牽扯到了黃金、銀行、貨幣機構與政策時，
整個歷史沿革唯有最權威的金融史學家說得清楚。

F831.9
20141

港台書

A Primer on Money, Banking, and Gold

Peter L.
Bernstein
投資大師伯恩斯坦金融三部曲

金融簡史



Copyright © 1965, 1968, 2008 by Peter L. Bernstein. All Rights Reserved.

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

Published simultaneously in Canada.

Originally published by Random House, Inc. in 1965.

Traditional Chinese translation rights © 2012 by Faces Publications, a division of Cité Publishing Ltd

企畫叢書 FP2243

投資大師伯恩斯坦金融三部曲：金融簡史

A Primer on Money, Banking, and Gold

作者 彼得·伯恩斯坦 (Peter L. Bernstein)

譯者 田唯、穆瑞年

編輯總監 劉麗真

主編 陳逸瑛

編輯 林詠心、賴昱廷

發行人 涂玉雲

出版 臉譜出版

城邦文化事業股份有限公司

台北市中山區民生東路二段141號5樓

電話：886-2-25007696 傳真：886-2-25001952

發行 英屬蓋曼群島商家庭傳媒股份有限公司城邦分公司

台北市中山區民生東路二段141號11樓

客服服務專線：886-2-25007718；25007719

24小時傳真專線：886-2-25001990；25001991

服務時間：週一至週五上午09:30-12:00；下午13:30-17:00

劃撥帳號：19863813 戶名：書虫股份有限公司

讀者服務信箱：service@readingclub.com.tw

香港發行所 城邦（香港）出版集團有限公司

香港灣仔駱克道193號東超商業中心1樓

電話：852-25086231或25086217 傳真：852-25789337

E-mail：citehk@hknet.com

馬新發行所 城邦（馬新）出版集團 Cite (M) Sdn Bhd

41, Jalan Radin Anum, Bandar Baru Sri Petaling,

57000 Kuala Lumpur, Malaysia.

電話：603-90578822 傳真：603-90576622

E-mail：cite@cite.com.my

一版一刷 2012年8月

城邦讀書花園

www.cite.com.tw

ISBN 978-986-235-201-4

翻印必究 (Printed in Taiwan)

售價：240元

(本書如有缺頁、破損、倒裝，請寄回更換)

目 錄

推薦序 回歸金融基本面 005

新版前言 009

初版前言 017

第 1 部 貨幣的問題

第一章 如果沒有了錢 021

第二章 錢讓這個世界運轉起來 025

第三章 存點兒錢以備不時之需 031

第 2 部 創造貨幣的魔術師

第四章 手中的錢與銀行裡的錢 041

第五章 銀行在幹什麼 047

第六章 銀行信貸與貨幣創造 055

第 3 部 貨幣控制之手

第七章 聯邦準備系統 069

第八章 聯邦準備的控制工具 079

第九章 存款準備率 093

第十章 貨幣：複雜的玩意 105

第4部 黃金

第十一章 國境內的黃金 115

第十二章 國際間的黃金 123

第5部 貨幣政策巡禮

第十三章 戰爭時期的貨幣政策（一九三八年至一九四五年） 139

第十四章 發展時期的貨幣政策（一九四五年至一九六三年） 147

第十五章 充分就業下的貨幣政策（回首一九六六年） 157

結論 貨幣與黃金的未來 167

附錄 聯邦準備銀行每周準備報告 175

F831.9
20141

港台書

A Primer on Money, Banking, and Gold

Peter L.
Bernstein
投資大師伯恩斯坦金融三部曲

金融簡史



Copyright © 1965, 1968, 2008 by Peter L. Bernstein. All Rights Reserved.
Published by John Wiley & Sons, Inc., Hoboken, New Jersey.
Published simultaneously in Canada.
Originally published by Random House, Inc. in 1965.
Traditional Chinese translation rights © 2012 by Faces Publications, a division of Cité Publishing Ltd

企畫叢書 FP2243

投資大師伯恩斯坦金融三部曲：金融簡史

A Primer on Money, Banking, and Gold

作者 彼得·伯恩斯坦 (Peter L. Bernstein)

譯者 田唯、穆瑞年

編輯總監 劉麗真

主編 陳逸瑛

編輯 林詠心、賴昱廷

發行人 涂玉雲

出版 臉譜出版

城邦文化事業股份有限公司

台北市中山區民生東路二段141號5樓

電話：886-2-25007696 傳真：886-2-25001952

發行 英屬蓋曼群島商家庭傳媒股份有限公司城邦分公司

台北市中山區民生東路二段141號11樓

客服服務專線：886-2-25007718；25007719

24小時傳真專線：886-2-25001990；25001991

服務時間：週一至週五上午09:30-12:00；下午13:30-17:00

劃撥帳號：19863813 戶名：書虫股份有限公司

讀者服務信箱：service@readingclub.com.tw

香港發行所 城邦（香港）出版集團有限公司

香港灣仔駱克道193號東超商業中心1樓

電話：852-25086231或25086217 傳真：852-25789337

E-mail：citehk@hknet.com

馬新發行所 城邦（馬新）出版集團 Cite (M) Sdn Bhd

41, Jalan Radin Anum, Bandar Baru Sri Petaling,

57000 Kuala Lumpur, Malaysia.

電話：603-90578822 傳真：603-90576622

E-mail：cite@cite.com.my

一版一刷 2012年8月

城邦讀書花園

www.cite.com.tw

ISBN 978-986-235-201-4

翻印必究 (Printed in Taiwan)

售價：240元

(本書如有缺頁、破損、倒裝，請寄回更換)

目 錄

推薦序 回歸金融基本面 005

新版前言 009

初版前言 017

第 1 部 貨幣的問題

第一章 如果沒有了錢 021

第二章 錢讓這個世界運轉起來 025

第三章 存點兒錢以備不時之需 031

第 2 部 創造貨幣的魔術師

第四章 手中的錢與銀行裡的錢 041

第五章 銀行在幹什麼 047

第六章 銀行信貸與貨幣創造 055

第 3 部 貨幣控制之手

第七章 聯邦準備系統 069

第八章 聯邦準備的控制工具 079

第九章 存款準備率 093

第十章 貨幣：複雜的玩意 105

第4部 黃金

第十一章 國境內的黃金 115

第十二章 國際間的黃金 123

第5部 貨幣政策巡禮

第十三章 戰爭時期的貨幣政策（一九三八年至一九四五年） 139

第十四章 發展時期的貨幣政策（一九四五年至一九六三年） 147

第十五章 充分就業下的貨幣政策（回首一九六六年） 157

結論 貨幣與黃金的未來 167

附錄 聯邦準備銀行每周準備報告 175

推薦序

回歸金融基本面

在全球化之前的日子裡，沒有成千上萬的避險基金，那時的大型銀行對發放貸款和吸引存款更有興趣，而不像今日把心力集中在投資領域。當時也沒有抵押債務債券（CDOs），沒有結構式投資工具（SIVs），沒有神祕的「資金流通管道」，至於次級房貸，更是沒人聽說過！

這個簡單的世界僅存在於我們的上一代，彼得·伯恩斯坦的著作《金融簡史》以善於分析的洞察力、清晰的文筆對此做了詳細的描述。

彼得·伯恩斯坦在一九六〇年代後期描寫的這些內容今天看起來可能有點不可思議，對於新一代的金融工程師、眼光無法離開彭博交易終端機前的交易員們，甚至對於現今的一些中央銀行的官員而言，這些都顯得無關緊要。畢竟，今天還有誰會耐心地分析聯邦準備銀行每周的報告，找出貨幣政策的走向呢？甚至連財經報紙都已不再刊登了。關於聯邦準備銀行資產負債表中的「浮動項目」或「貨幣流通量」的相關細節早已被忘卻，儘管曾為聯邦準備當局新手的我曾經認為自己是了解這些事情的世界級

專家之一。

如今，聯邦準備系統當局在每次公開市場操作委員會（Open Market Committee）會議後，都會發布書面聲明，讓所有人清楚他們所制定的貨幣政策目標，例如：「聯邦資金的利率保持在X%，在另行通知前不變。」還有一份關於利率決策原因的簡短評述。此外，通常還會有委員會主席和其他成員的聲明。這一切都是公開且透明的，以減少市場的不確定性並增強政策效果。

可是這套體系真能如此運作嗎？有點經驗的人都會有所質疑。我們也許能準確地知道聯邦準備銀行設定資金利率目標的目的，可是對於市場、經濟前景以及政策未來走向的預測依然不明朗，充滿了不確定性。我們甚至懷疑，是否能及時且精準無誤地決定一個簡單、可控制的利率，並且沒有闕漏。在一九八〇年代及先前相對簡單的日子裡，因為市場資金流動的趨向及成因會影響到每天及每周的銀行同業拆款利率，我們認為可從這些變動中汲取資訊。

有一點是無庸置疑的。伯恩斯坦在一九六〇年代末所認為的「我們高度發達和成熟的金融系統」，已經變得更加複雜。高度複雜的金融工具和缺乏透明性的市場行為，使人們不得不懷疑現今金融體系背後的真實狀況是不是被遮掩了。本書所描述的在金融體系中心扮演獨特角色的傳統商業銀行，現今已成為體系裡分化更細緻、內部互相衝突的一部分，就連貨幣本身和「流動性」的定義也變得模糊。伯恩斯坦以他的洞察力，早在幾十年前即判斷這些狀況將逐漸發生。

他甚至更加清楚地預見到，黃金在國際金融體系中心的重要位置，將不得而被更富彈性的協議所取代。其實，很明顯地伯恩斯坦寫這本書的目的，有很大一部分是希望「逐漸動搖貨幣體系

中的黃金基礎」。事實上，黃金基礎很快就崩潰了，不是被逐步瓦解的，而是被金融海嘯給淹沒了。

可是，伯恩斯坦在《金融簡史》所描述的所有事情裡，最能吸引我們持續閱讀的是那些沒有發生變化的部分，它們才是那些最重要的基本因素。事實上，在現今關於貨幣政策的爭論中，它們仍然是核心重點。除了書中的歷史脈絡外，正是這些內容促使我們應該及時地重讀這本書。

伯恩斯坦利用較長的篇幅談論了一些問題，如通貨膨脹究竟是不是美國經濟的巨大威脅；一旦確立低通貨膨脹政策後，是否會潛在地造成物價飛漲；以及貨幣政策本身是否有能力解決通貨膨脹？

依照一九六〇年代的觀點判斷，伯恩斯坦的回答非常明確：不，不，還是不。他認為美國強大的生產能力和經濟彈性，能應付偶爾因戰爭或者其他事件引起的嚴重通貨膨脹壓力。「追根究柢，美國經濟的生產力是我們國家防範通貨膨脹的最終屏障。」

伯恩斯坦繼續建議道，第二次世界大戰後的經歷和其他類似的可靠分析都指出，「微幅的通貨膨脹」（每年1.5%）並不會導致預期購買心理或者動搖國本的投機行為。他思想中最重要精髓是平衡貨幣政策的風險，為了因應通貨膨脹而緊縮銀根，很可能會造成「預防性貨幣需求」永遠無法滿足，反而助長通貨膨脹。實行緊縮貨幣政策對經濟造成的潛在「災難性」後果，遠遠比通貨膨脹可能加速的隱憂更令人擔心。

這些聽起來很熟悉吧？我們把用詞稍微改變一下（例如：用「流動性」代替「貨幣」），那麼它就可能出現在今天的報紙上。

如果伯恩斯坦是十年後才寫這本書，比方說一九七九年，他會不會依然如此確信，對自己的經驗如此有信心呢？就像他主張

的，當時黃金已不再是貨幣體系的一部分，也不再是貨幣成長和通貨膨脹最終（和過分僵化）的抑制因素。更危險的是，人們對於以美元作為保存價值的工具和金融體系中心的信心也消失了。我們既不確定能否抑制已達二位數的通貨膨脹；也不確定能否在被投機行為扭曲的市場中，維持強勁的經濟成長。

一九六八年，伯恩斯坦判斷，「我們對經濟的理解程度和貨幣管理的發展水準大幅進步」。但在發生停滯性通膨現象時，伯恩斯坦認為優異的理解程度似乎不再能提供損害較小的解決方法。而我們也未能在通貨膨脹因預期心理被引起時，透過貨幣政策以避開嚴重的經濟衰退。但儘管經濟衰退很嚴重，重新恢復合理的價格穩定性，的確有助於經濟表現回復到足夠良好的狀態。

之後根據這些經驗，世界各地的銀行家們達成了一個我認為合理的共識。首先，貨幣政策必須主動地關注通貨膨脹，將它保持在一個伯恩斯坦認為可接受、可確實執行的低水準上。儘管這個共識二十多年來並沒有被強而有力地檢驗，但這二十多年來我們的確擁有令人印象深刻的有利成長、提升生產力的環境。

在如今財政緊張、大宗物資價格飛漲、匯率不穩定這些現象捲土重來的情況下，這項共識再次被檢驗，但現在還不清楚它的結果。

可是我仍然相信一點。彼得·伯恩斯坦經歷了長時間市場的風雲變化，少見地同時具備了分析性的探究精神、清晰易懂的寫作風格和豐富的經驗。在我們現今為了恢復經濟成長和穩定，持續探索貨幣和金融活動轉變的角色時，他的優點對我們來說具相當大的價值。

美國聯準會前主席

保羅·伏克爾（Paul A. Volcker）

新版前言

寫這本書純屬偶然。在一九六三年初，我和羅伯特·赫爾布魯納（Robert Heilbroner）¹花了兩個月的時間寫了一本簡短的辯護政策書籍，支持甘迺迪（John F. Kennedy）總統提出的減稅刺激經濟的計畫。我們把書取名為《政府支出入門》（*A Primer on Government Spending*）。由於之前赫爾布魯納所著的《塵世的哲學家》（*The Worldly Philosophers*）非常暢銷，我們便決定利用這個名聲去聯繫出版商，把書稿分別送給了四個出版商，然後坦率地問他們能為我們做什麼。

藍燈書屋出版社（Random House）的本尼特·瑟夫（Bennett Cerf）是這四個出版商裡最積極的，提供的預付款也最多。於是我們選擇和藍燈書屋出版社合作，對結果也很滿意。瑟夫先生一出版完此書就吸引了人們的注意，當時他在紐約時報（*New York Times*）上刊登了整頁的廣告，廣告上複製了他曾寫給所有國會議員，敦促這些議員們閱讀這本書的信件。《政府消費入門》立刻獲得了非常大的成功，最終銷售量超過了十萬本。

在銷售量不斷攀升的同時，赫爾布魯納有一天跑來找我。他

1 編按：美國經濟學者，擁有二十多本著作。

說：「寫一本經濟領域的熱門入門書籍看起來是相當不錯的主意，為什麼你不寫一本稱作《金融簡史》的書呢？」我認為這個建議非常好。一九四七年至一九五一年期間，我曾在紐約的兩家小型商業銀行工作，當過信貸專員、債券投資組合經理，還擔任過國外部門的經理。一九四〇年至一九四二年期間，我也曾在紐約聯邦準備銀行的研究部門工作過，因此我對這個提議很有興趣。我可以把自己的親身經歷躍然於紙，闡述銀行業務是如何運作的，聯邦準備系統是如何涉入其中的，黃金起什麼作用，對通貨膨脹有怎樣的展望以及對未來美國經濟中的貨幣、銀行、黃金的個人看法等。

三年後，本書的初版上市，與先前的書籍一樣一上市就取得了很大成功。在那個時候，藍燈書屋請我編輯一系列的經濟入門書籍，我的任務是撰寫題目、尋找作者和編輯每本書。我們出版了一系列令人印象深刻的入門書，涵蓋了經濟史、農業、勞動力和工資、商業預測、競爭以及壟斷、經濟地理等方面。

現今這份一九六八年的修訂版本與一九六五年最初版本的結構是相同的，只是我更新了實證資料，並另外寫了三章來講戰後的經濟和貨幣史。本書前半部分以解釋說明為主，語言盡量簡單並貼近生活。我描述了商業銀行系統的運作方式，銀行為何要以及如何貸款與投資、貨幣的來源、貨幣的流通方式以及利率傳達了何種意義。

接著我著重於論述聯邦準備系統。聯邦準備系統控制了商業銀行的貨幣創造功能，並透過控制貨幣創造影響利率的變化。本書從總體上探討了這些活動對經濟的影響，以及黃金的角色和美元的外匯價值。

很多讀者在閱讀聯邦準備當局的報告時，根本不把附錄當回

事，或是不明白上面的內容。今天已經沒人關心這些資料了，因為現在的聯邦準備當局關注的是短期利率，把短期利率作為控制通貨膨脹和促進經濟成長的主要工具。相較之下，在一九六〇年代，聯邦準備當局關注的是商業銀行的準備金數量，即會員銀行存在聯邦準備銀行的現金餘額，並藉此達成貨幣政策目標。聯邦準備當局每周財務狀況的變化，提供了聯邦準備銀行在金融市場運作唯一可靠的資訊，同時也反映了聯邦準備銀行在政策方面的意圖，在某種程度上我們可以察覺到他們在做什麼。在口頭聲明中，聯邦準備當局當時的口吻創下含糊其辭的記錄，相較之下今日的聯邦準備當局看起來好像業餘水準。透明度不是他們的目標，他們甚至根本不考慮這個問題。緊盯聯邦準備當局，這個遊戲競賽激烈而又令人無法拒絕，因而也發展成了每周從聯邦準備銀行發布的報告中尋找蛛絲馬跡的活動。在一九六〇年代，如果讀者們沒有這個附錄，那他們就會上當受騙。

本書的文風接著開始有所轉變，先在第四部分探討黃金，並接著描述所有先前介紹過的議題在整體上如何在一九三八至一九六六年的實際發展中變化。雖然文章仍然採用闡述性的論述，但是在論述中提出了許多問題，討論這些實際變化對未來美國貨幣體系、美元、通貨膨脹以及經濟體系穩定性的意義。

本書在最後的結論「貨幣與黃金的未來」，提出了符合我們那時代的問題，尤其是與通貨膨脹相關的問題。在歷史已經發生的今天往回看，關於這些問題的答案，必須委婉地說，有些相當「稀奇」。但文中的預測即使有些錯誤也是值得借鑒的，因為它們反映了一個時代，它們彰顯過去的記憶如何在預測未來的過程中造成過度影響，也展示了人們打破過去習慣所表現的勇氣。

在一九五〇年代後期和一九六〇年代前期，人們開始擔心通貨膨脹。因為當時繁榮的經濟對於經歷過戰後初期、整個一九三〇年代的人而言是難以想像的。對很多人來說，二戰時期的通貨膨脹以及相關的價格管制、定量配給，讓他們留下了深刻的印象。人們認為經濟繁榮之後出現通貨膨脹是符合邏輯的，我當時對這件事並不肯定。在一九二〇年代經濟繁榮的時期，物價水準略微下降。除了戰時，美國歷史上一直回溯至十九世紀初期的通貨膨脹率從未過高，直到一九六〇年代後期，也就是本書修訂版出版的時候，才重新走高。

一九五七至一九六五年間景氣循環達到高峰的時候，生活成本僅以1.9%的年成長率成長，此數字並不令人意外，因為這些年的失業率約為5.7%。可是，自一九六六年起，政府為了越戰增加了60%的政府支出，導致失業率直線下降，到一九六九年時達3.5%，這是自一九五〇年代初期韓戰結束以後從沒達到的水準。這段時間民生物價受到了非常顯著的影響，通貨膨脹率高出了一倍，年平均成長率為4.3%，到一九六九年年底這個數字更達到了6%。

回想起來，我當時面對這一形勢過於冷靜了，最後一章很清楚地暴露了這個錯誤，我的記憶與我開了一個很不幸的玩笑。在整個歷史上，人們對某個時期的記憶更容易受到負面災難的影響，而不是那些正面積極的變化。作為曾經經歷過大蕭條時代的孩子，我一直非常擔心一九六〇年代的產出和就業率過低，而不擔心過度的經濟繁榮和通貨膨脹的問題。在本書中，我寫道：「總之，我們沒有理由相信穩定的物價是經濟成長和充分就業不可或缺的條件，我們也無法證明，在需求和供給很難達到平衡的情況下，需求過低會比過高更好。」