



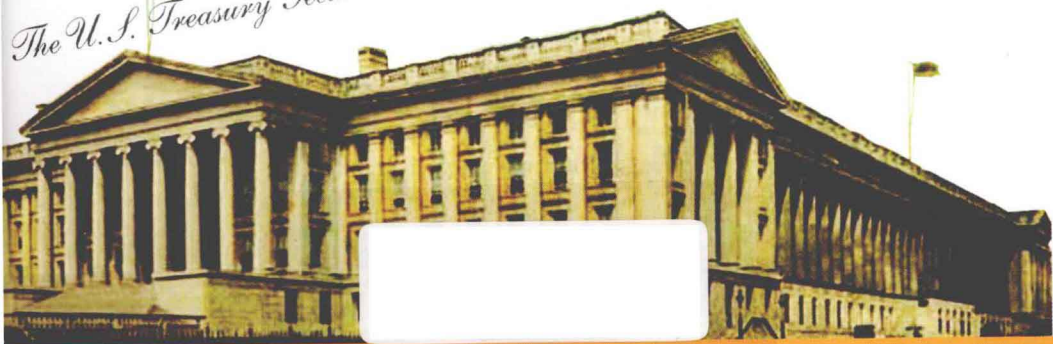
汇添富基金·世界资本经典译丛

美国国债市场的诞生

从第一次世界大战到“大萧条”

肯尼斯·D.加贝德 (Kenneth D. Garbade) 著


Birth of a Market
The U.S. Treasury Securities Market from the Great War to the Great Depression



一部美国国债市场的史记式前传
从“一战”到“大萧条”，
美国国债如何完成了华丽转身，成功逆袭

追溯现代美国国债管理制度变迁的关键节点

让历史照亮现实，兼具时代性和持久性的杰作

 上海财经大学出版社



汇添富基金·世界资本经典译丛

美国国债市场的诞生


——从第一次世界大战到“大萧条”

[美] 肯尼斯·D. 加贝德 著
(Kenneth D. Garbade)

[加] 林 谦 译

林祖安 校



 上海财经大学出版社

图书在版编目(CIP)数据

美国国债市场的诞生:从第一次世界大战到“大萧条”/(美)加贝德(Garbade, K. D.)著;林谦译. —上海:上海财经大学出版社, 2013. 8

(汇添富基金·世界资本经典译丛)

书名原文: Birth of a Market: The U. S. Treasury Securities Market from the Great War to the Great Depression

ISBN 978-7-5642-1707-5/F·1707

I. ①美… II. ①加… ②林… III. ①国债市场—金融史—美国
IV. ①F837.129

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2013)第 171950 号

□ 责任编辑 刘 兵
□ 封面设计 钱宇辰
□ 版式设计 孙国义
□ 责任校对 王从远

MEIGUO GUOZHAI SHICHANG DE DANSHENG
美国国债市场的诞生
——从第一次世界大战到“大萧条”

[美] 肯尼斯·D.加贝德 著
(Kenneth D. Garbade)

[加] 林 谦 译
林祖安 校

上海财经大学出版社出版发行
(上海市武东路 321 号乙 邮编 200434)
网 址: <http://www.sufep.com>
电子邮箱: webmaster@sufep.com

全国新华书店经销

上海华教印务有限公司印刷

上海远大印务发展有限公司装订

2013 年 8 月第 1 版 2013 年 8 月第 1 次印刷

787mm×1092mm 1/16 22 印张(插页:6) 443 千字
印数:0 001—4 000 定价:58.00 元

图字:09-2013-82 号

Kenneth D. Garbade

***Birth of a Market : The U. S. Treasury Securities Market from the Great War
to the Great Depression***

© 2012 Massachusetts Institute of Technology

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

All rights reserved. Authorized translation from the English language edition published by the MIT Press.

CHINESE SIMPLIFIED language edition published by SHANGHAI UNIVERSITY OF FINANCE AND ECONOMICS PRESS, copyright © 2013.

2013 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

汇添富基金·世界资本经典译丛
编辑委员会

编委会主任

丛树海

编委会执行主任

张 晖 雷继明

编 委

黄 磊 袁 敏

韩贤旺 益 智

林 皓 李成军

金德环 田晓军

柳永明 骆玉鼎

崔世春

策 划

黄 磊

总序

“世有非常之功，必待非常之人”。中国正在经历一个前所未有的投资大时代，无数投资人渴望着有机会感悟和学习顶尖投资大师的智慧。

有史以来最伟大的投资家，素有“股神”之称的巴菲特有句名言：成功的捷径是与成功者为伍！（It's simple to be a winner, work with winners.）

向成功者学习是成功的捷径，向投资大师学习则是投资成功的捷径。

巴菲特原来做了十年股票，当初的他也曾经到处打听消息，进行技术分析，买进卖出做短线，可结果却业绩平平。后来他学习了格雷厄姆的价值投资策略之后，投资业绩很快有了明显改善，他由衷地感叹道：“在大师门下学习几个小时的效果远远胜过我自己过去十年里自以为是的天真思考。”

巴菲特不但学习了格雷厄姆的投资策略，还进一步吸收了费雪的投资策略，将二者完美地融合在一起。他称自己是“85%的格雷厄姆和15%的费雪”，他认为这正是自己成功的原因：“如果我只学习格雷厄姆一个人的思想，就不会像今天这么富有。”

可见，要想投资成功很简单，那就是：向成功的投资人学投资，而且要向尽可能多的杰出投资专家学投资。

源于这个想法，汇添富基金管理公司携手上海财经大学出版社，共同推出这套“汇添富基金·世界资本经典译丛”。开卷有益，本套丛书上及1873年的伦巴第街，下至20世纪华尔街顶级基金经理人和当代“股神”巴菲特，时间跨度长达百余年，汇添富基金希望能够藉此套丛书，向您展示投资专家的大师风采，让您领略投资世界中的卓绝风景。

在本套丛书的第一到第九辑里，我们先后为您奉献了《伦巴第街》、《攻守兼备》、《价值平均策略》、《浮华时代》、《忠告》、《尖峰时刻》、《战胜标准普尔》、《伟大的事业》、《投资存亡战》、《黄金简史》、《华尔街的扑克牌》、《标准普尔选股策略》、《华尔街50年》、《先知先觉》、《共同基金必胜法则》、《华尔街传奇》、《大熊市——危机

市场生存和盈利法则》、《证券分析》、《股票估值实用指南》、《货币简史》、《货币与投资》、《黄金岁月——美国股市中的非凡时刻》、《英美中央银行史》、《大牛市(1982~2004)——涨升与崩盘》、《从平凡人到百万富翁》、《像欧奈尔信徒一样交易——我们如何在股市赢得18 000%的利润》等五十六本讲述国外金融市场历史风云与投资大师深邃睿智的经典之作。而在此次推出的第十辑中,我们将继续一如既往地为您推荐五本具有同样震撼阅读效应的经典投资著作。

大名鼎鼎的华尔街在如今的全球化时代可谓无人不知谁人不晓,但当它与“流亡”、“拯救”这样触目惊心的词汇联系在一起时,又将碰撞出怎样奇异非凡的智慧火花呢?《流亡华尔街——一名分析师拯救大银行的抗争》一书并不是通常意义上的金融教科书,但所具有的教育意义对于金融行业从业者和普通民众而言却弥足珍贵。它提供了华尔街最稀缺的事物:有关美国最大型银行的真相以及这些银行如何几乎推翻了资本主义的过程。本书作者迈克·梅奥是过去20年中最顶尖的银行和金融分析师之一,曾被《财富》杂志评为“成功预见危机的8位预言者之一”,就职于华尔街多家公司。在整个职业生涯中,他一直致力于分析和揭露当代最重大的金融和政治问题——金融和银行在美国的作用。通读本书,你会了解大型银行的真正内部运作方式以及现今的华尔街在哪些方面出现了像过去的大崩盘前一样糟糕的局面。本书分析了市场崩盘的余波,指出了系统中仍存在的众多漏洞,并提供了切实的解决方案。对于任何对商业和金融、银行业的未来和金融崩溃的根本原因感兴趣的人极具吸引力。

美国国债市场是世界历史上规模最大、流动性最强的单一发行方债务市场,全世界都为了追逐这一“最安全投资”纷至沓来,争先恐后地力图分一杯羹。《美国国债市场的诞生——从第一次世界大战到“大萧条”》一书将为你讲述美国国债市场这一现代金融奇迹“艰难困苦、玉汝于成”的成长史。本书追溯了美国国债市场从第一次世界大战前的金融困境到第二次世界大战前夕发展至几百万美元规模的具有不容忽视和无可比拟地位的创建历史:美国财政部此间进行了自美国内战后的第一次大规模筹款,而联邦储备系统初创不久;美国国债市场四大支柱中的三个起源于1917~1939年——定期和规律性的发行,旨在获得更广泛范围内市场参与者的标售(Auction Sales)发行方式,以及财政部税收和借贷系统。本书关注于美国国债管理政策,描述了美国财政部现代惯例的起始;记叙了时任美国财政部长的作为和就当时经济状况的对策;介绍了美国国债为第一次世界大战筹款、战后发行新债代替旧债和最终偿还,以及大萧条时期应对长期赤字的始末。带着一个世纪前的创新是否适用于现代的疑问,本书作者肯尼斯·D. 加贝德向我们集中呈现了在1917~1939年这个麻烦不断的四分之一世纪里,国债市场作为美国力量的基石得以形成的历史过程。

“授人以鱼不如授人以渔”,想在风云变幻的投资市场上立于不败之地,好好学习一下顶级投资大师持续战胜市场的成功投资策略与经验,绝非是可有可无的。

《安东尼·波顿教你选股——解析欧洲顶级基金经理的投资策略》一书为我们开启了一段足以与投资大师沃伦·巴菲特、彼得·林奇等相媲美的投资传奇。本书作者安东尼·波顿作为富达特殊情形基金经理，是欧洲最成功的基金经理人之一，管理着拥有每年超过20%的平均复合增长率、每年超过《金融时报》全股指数7%的水平基金，持续战胜市场长达30年之久。本书深入分析了波顿管理基金的方式，以及过去二十多年的投资成果。他通过自己的亲身经历，深入浅出地传授了独家选股秘诀，以及多年形成的卓有成效的逆向投资策略。通读本书，你会深入了解安东尼·波顿判断股票真实价值的详尽过程，包括如何识别影响一家企业业绩的关键变量，尤其是那些无法控制的货币、利息率和税率变化等对股票成长至关重要的因素；如何尝试识别出当下被人忽视，却能在未来重新获得利益的股票。该书将会帮助你成长为一位拥有长远眼光、与众不同、能发现真正价值的逆向投资者。

社会影响力是有着深刻的社会背景和价值内涵的新晋概念，但进入中国之后却变得愈加模糊。在思考方式发生巨大转变的背景下，社会影响力投资将会带给我们一些制度性的变革。《社会影响力投资——创造不同，转变我们的赚钱思维》首开社会影响力投资著作之滥觞，是第一本描述这一新兴行业催化路径，以及解释其如何成为积极的破坏性力量的书。它显示了社会影响力如何成为在投资谱系中传达“综合价值”的改变工具，给予之前独立进行的一组活动一个唯一的名字，揭示了这些活动如何联系在一起成为一种新的投资领域，为融资方程各边的所有参与者（投资者、创办人和社会企业家）明确了这个新兴行业。本书由正在发展的社会影响力投资领域的两位领导者安东尼·巴格—莱文、杰德·艾默生联袂撰写，但在撰写的过程中并没有采用规范的方法阐述投资者应该如何投资，而是显示了社会企业家和机构如何提供类似的选择。书中充满了社会影响力投资成功的故事，揭示了这一领域如何扩张来解决当今最重要的社会和环境问题，研究了大量的社会影响力投资申请和创业机遇。

当年欧元的使用开启了一个空前乐观的崭新时代，可谓一时风头无两。何曾想十多年后，被无数人寄予厚望的欧元却又深陷泥潭，风雨飘摇。《欧元的悲剧》一书的出现，向读者十分及时地阐明了欧洲货币体系的创建如何引发了一场灾难。本书融合了翔实的历史分析和系统的理论分析。在历史分析部分探讨了欧元及欧洲央行的起源，揭露了各国政府、政治家和银行家的利益博弈；在理论分析部分，剖析了欧元体系的运作方式和机制，揭开了欧元体系作为一个自我毁灭体系的面纱，该体系导致横跨整个欧盟的大规模利益重新分配，从而刺激各国政府将欧洲央行作为填补赤字的工具。西班牙胡安卡洛斯大学经济学教授菲利普·巴格斯在本书中将向你证明“公地悲剧”是如何在欧元体系中上演的（即不同的欧洲政府如何能榨取单一货币的利用价值的）。

投资者也许会问：我们向投资大师、投资历史学习投资真知后，如何在中国股市实践应用大师们的价值投资理念？

事实永远胜于雄辩。中国基金行业从创立至今始终坚持和实践价值投资与有效控制策略,相信我们十多年来的追求探索已经在一定程度上回答了这个问题:

首先,中国基金行业成立十余年来的投资业绩充分表明,在中国股市运用长期价值投资策略同样是非常有效的,同样能够显著地战胜市场。几年来我们旗下基金的优秀业绩,就是最好的证明之一。价值投资最基本的安全边际原则是永恒不变的,坚守基于深入基本面分析的长期价值投资,必定会有良好的长期回报。

其次,我们的经历还表明,在中国股市运用价值投资策略,必须结合中国股市以及中国上市公司的实际情况,做到理论与实践相结合,勇于创新。事实上,作为价值型基金经理人典范,彼得·林奇也是在总结和反思传统价值投资分析方法的基础上,推陈出新,取得了前无古人的共同基金业绩。

最后,需要强调的是,我们比巴菲特、彼得·林奇等人更加幸运,中国有持续快速稳定发展的经济环境,有一个经过改革后基本面发生巨大变化的证券市场,有一批快速成长的优秀上市公司,这一切将使我们拥有更多、更好的投资机会。

我们有理由坚信,只要坚持深入基本面分析的价值投资理念,不断积累经验和总结教训,不断完善和提高自己,中国基金行业必将能为投资者创造长期稳定的较好投资回报。

“他山之石,可以攻玉”。十几年前,当我在上海财经大学读书的时候,也曾经阅读过大量海外经典投资书籍,获益匪浅。今天,我们和上海财大出版社一起,精挑细选了上述这些书籍,力求使投资人能够对一个多世纪的西方资本市场发展窥斑见豹,有所感悟;而其中的正反两方面的经验与教训,亦可为我们所鉴,或成为成功投资的指南,或成为风险教育的反面教材。

“辉煌源于价值,艰巨在于漫长”,对于投资者来说,注重投资内在价值,精心挑选稳健的投资品种,进行长期投资,将会比你花心思去预测市场走向、揣测指数高低更为务实和有意义得多。当今中国正处在一个稳健发展和经济转型相结合的黄金时期,站在东方大国崛起的高度,不妨看淡指数,让你的心态从容超越股市指数的短期涨跌,让我们一起从容分享中国资本市场的美好未来。在此,汇添富基金期待着与广大投资者一起,伴随着中国证券市场和中国基金业的不断发展,迎来更加辉煌灿烂的明天!

张晖

汇添富基金管理有限公司投资总监
2013年7月5日

致 谢

首先,我最为深切地感谢那些作为本书基石而撰写专著、论文和记录以及短文的研究者、政策制定者和分析师们。我所亏欠的深度和广度均在正文中的脚注和引文处作了标注。

我同样感谢于令我能够接触到那些研究成果的人士,即纽约联邦储备银行的研究图书馆工作人员,包括派特·伯克雷(Pat Buckley)、梅甘·科恩(Megan Cohen)、艾米·法伯(Amy Farber)、艾迪塔·卡拉西久特(Edita Karaciejute)、卡拉·马西安吉洛(Kara Masciangelo)、凯斯琳·麦金南(Kathleen McKiernan)、玛丽·陶(Mary Tao)和玛丽莲·沃巴契(Marilyn Warbach),银行法律图书馆的玛丽阿里斯·卡西迪(Maryalice Cassidy)和休·梯德威(Hugh Tidwell),以及纽约联储银行文献管理和档案部门的工作人员,包括约斯夫·科姆杰诺维奇(Joseph Komljenovich)、洛斯琳·库沃茨(Rosalie Kurtz)、若斯玛丽·拉曾贝(Rosemary Lazenby)和格里高利·若阿帕(Gregory Rappa)。

我获益于与学术界、国债市场、美国财政部和联邦储备系统各位同事的无数次的交流,包括肯·阿伯特(Ken Abbott)、保尔·阿圭西(Paul Agueci)、雅科夫·艾密赫德(Yakov Amihud)、楚克·安德瑞塔(Chuck Andreatta)、肯·巴容(Ken Baron)、斯蒂弗·伯阿蒂(Steve Berardi)、曼纳海姆·布瑞纳(Menachem Brenner)、戴弗·伯克马斯特(Dave Buckmaster)、克瑞斯·伯克(Chris Burke)、弗朗西斯·卡瓦诺(Francis Cavanaugh)、艾尔·克拉克(Al Clark)、吉姆·克劳斯(Jim Clouse)、洛·克冉达尔(Lou Crandall)、玛丽·埃德沃茨(Mary Edwards)、库特·艾德米勒(Kurt Eidemiller)、鲍勃·艾尔萨(Bob Elsasser)、奈德·艾尔顿(Ned Elton)、艾米·法博(Amy Farber)、米歇尔·弗莱明(Michael Fleming)、斯蒂弗·弗里德曼(Steve Friedman)、乔索·弗洛斯特(Joshua Frost)、奥利弗·吉诺梯(Oliver Giannotti)、李·格冉迪(Lee Grandy)、哈里·海斯(Harry Heiss)、沃伦·赫润格(Warren Hrungr)、杰夫·赫斯(Jeff Huther)、杰妮弗·艾姆勒(Jennifer Imler)、杰夫·英

格博(Jeff Ingber)、弗兰克·克依纳(Frank Keane)、考林·金(Colin Kim)、阿勒恩·科林格(Arlen Klinger)、柯林顿·里弗利(Clinton Lively)、洛瑞·洛甘(Lorie Logan)、吉姆·马豪内尼(Jim Mahoney)、保尔·马维(Paul Malvey)、安东尼·马丁(Antoine Martin)、约翰·麦克高万(John McGowan)、玛丽·密勒(Mary Miller)、戴弗·蒙若(Dave Monroe)、弗兰克·诺尔(Frank Noll)、约翰·帕特兰(John Partlan)、德比·派瑞缪特(Debby Perelmuter)、弗瑞德·匹切冉格里(Fred Pietrangeli)、卡希克·若阿马南桑(Karthik Ramanathan)、马西·瑞岑沃德(Marcy Recktenwald)、阿马·瑞甘梯(Amar Reganti)、托尼·若爵里格斯(Tony Rodrigues)、阿兰·若杰斯(Allan Rogers)、麦特·若斯佛德(Matt Rutherford)、洛瑞·桑塔默瑞纳(Lori Santamorena)、保尔·桑托若(Paul Santoro)、多格和瑞塔·斯科林克(Doug and Rita Skolnick)、马克·斯坦内克(Mark Stalneck)、查尔斯·斯丹德(Charles Steindel)、阿曼达·斯多克斯(Amanda Stokes)、马梯·苏布拉马尼亚姆(Marti Subrahmanyam)、理查德·希拉(Richard Sylla)、保尔·沃尔克(Paul Volcker)、托姆·维普(Tom Wipf)和杰妮弗·弗沃格姆斯(Jennifer Wolgemuth)。

最后,感谢我将近 40 年的同事、合作者和主要评论者威廉·希尔博(William Silber),我与他对于美国一个世纪以来经济历程进行过无数次愉快会谈。

若无纽约联储银行第一流的研究设施和合作氛围,本书难以问世。因此,感谢撰写本书过程中获得的各位研究主管的帮助:克里斯蒂娜·克明(Christine Cumming)、乔·特瑞西(Joe Tracy)、杰米·麦坎爵瑞斯(Jamie McAndrews)和塞蒙·坡特(Simon Potter)。

博奈斯(Bernice)以及我们的孩子拉瑞萨(Larissa)、爱德华(Edward)和瑞切尔(Reachel)极度容忍了作为丈夫和父亲的我在许多个夜晚和周末埋首于地下工作室。无疑,因此失去的时光无法得到替代和补偿。

无疑,我还要感谢诸多人士,但对书中的所有谬误承担全责。

本书内容纯属作者个人见解,未必体现纽约联邦储备银行或联邦储备系统的观点。

目 录

总序/1

致谢/1

第一章 引言/1

1.1 从第一次世界大战到第二次世界大战前夕的国债/2

1.2 历史与当代的关联/4

1.3 本书的结构/6

第一部分 第一次世界大战之前

第二章 第一次世界大战之前的支付制度/11

2.1 金本位制/11

2.2 财政部货币/12

2.3 其他形式的财政部货币/13

2.4 银行货币/14

2.5 通货缺乏弹性的问题/17

2.6 《艾德里奇—弗瑞兰德法》/20

2.7 《联邦储备法》和联邦储备银行货币/20

第三章 第一次世界大战之前的国债管理/24

- 3.1 美国的国债/24
- 3.2 国债的二级市场/26
- 3.3 国债的一级市场/29
- 3.4 总结/38

第二部分 第一次世界大战的融资

第四章 第一次世界大战时期的国债融资/41

- 4.1 战争/41
- 4.2 战争的代价/43
- 4.3 为美国参战融资/45
- 4.4 战时征税/47
- 4.5 历次“自由债券”/54
- 4.6 “战时储蓄”邮票和证书/55
- 4.7 作为美国财政代理者的联储银行/56

第五章 历次“自由债券”的设计/58

- 5.1 “第一次自由债券”/60
- 5.2 “第二次自由债券”/61
- 5.3 “第三次自由债券”/63
- 5.4 “第四次自由债券”/67
- 5.5 “胜利自由债券”/69
- 5.6 总结/71
- 5.7 附录：第一次和第二次“自由债券”的转换/72

第六章 历次“自由债券”的营销/77

- 6.1 债券的大众化/77
- 6.2 债券的营销运动/81

- 6.3 “自由债券”发售运动是否带有强制性? /85
- 6.4 “自由债券”的发售利率是否低于市场水平? /87
- 6.5 总结/92

第七章 国库现金管理:债务凭证/93

- 7.1 债券售款预期型债务凭证/94
- 7.2 税款预期型债务凭证/98
- 7.3 利率问题/100
- 7.4 债务凭证的发售是否带有强制性? /102
- 7.5 总结/103

第八章 国库现金管理:战时债券存款账户/104

- 8.1 债务凭证售款转存的早期经验/106
- 8.2 “第一次自由债券”售款的转存方案/106
- 8.3 把转存方案拓展到税款征收/108
- 8.4 总结/109

第九章 联储系统在第一次世界大战时期对国债市场的支持/110

- 9.1 首次战争融资/110
- 9.2 资助“第一次自由债券”/112
- 9.3 “借款认购”方案/115
- 9.4 战时的贴现率政策/115
- 9.5 总结/119

第十章 第一次世界大战时期国债管理的终曲/121

第三部分 战争债务的偿付

第十一章 20世纪20年代的国债融资/125

- 11.1 税收政策/127

11.2 为了偿债的融资/131

第十二章 战争债务的偿付/137

12.1 短期债务的再融资:1921年年中至1923年年中/137

12.2 “胜利债券”的赎偿/139

12.3 立法授权/142

12.4 中期国债的赎偿和短期国债的削减/144

12.5 第二次和第三次“自由债券”的撤回/148

12.6 总结/153

12.7 附录:“梅隆债券”/154

第十三章 场外交易市场的复兴/158

13.1 债务凭证公开市场的发展/159

13.2 国债债券场外交易市场的复活/168

13.3 总结/170

第十四章 一级市场的演变和国库券的启用/171

14.1 分派问题的产生与化解/172

14.2 以“战时债券存款”取代其他借款/177

14.3 国库券的启用/180

14.4 总结/185

第十五章 20世纪20年代国债管理的终曲/186

第四部分 “大萧条”时期

第十六章 “大萧条”时期的国债融资/189

16.1 财政税款/189

16.2 “大萧条”时期的财政支出/194

- 16.3 1933 年的危机和 RFC 对银行重启的作用/197
- 16.4 “新政”时期的财政支出/201
- 16.5 赤字和债务/202
- 16.6 附录:走向“35 美元/1 盎司黄金”的金块本位制/203

第十七章 非交易性国债/210

- 17.1 政府的各项信托基金/211
- 17.2 “调整性服役证书基金”/211
- 17.3 “社会保障信托基金”/216
- 17.4 储蓄债券/219
- 17.5 总结/221

第十八章 “大萧条”时期的国债管理/222

- 18.1 1930 年的国债管理前景/223
- 18.2 1931 年的《紧急调整补偿法》/226
- 18.3 1931 年的债期拓展/231
- 18.4 “黄金危机”对债期拓展方案的颠覆/232
- 18.5 1932 年的国债管理:对复兴金融公司的资助/234
- 18.6 总结/236

第十九章 “新政”时期的国债管理/238

- 19.1 1933 年和 1934 年的债期拓展/239
- 19.2 “自由债券”的再融资/241
- 19.3 1935 年的长期债券标售/245
- 19.4 重启中长期债券的缴税日发售/251
- 19.5 国库券的缴税日发售/251
- 19.6 国库券的定期发售/254
- 19.7 总结/258

第二十章 “大萧条”时期的一级市场/260

- 20.1 “大萧条”时期的超额认购问题/261
- 20.2 “新政”时期的超额认购问题/264
- 20.3 交换式发售/266

第二十一章 对于国债的法定控制/269

- 21.1 “大萧条”之前的法定控制/269
- 21.2 管理者决断范围的拓宽/270

第二十二章 国民银行券的兴衰/273

- 22.1 “一战”末期到“大萧条”初期的国民银行券/273
- 22.2 “大萧条”时期的国民银行券/275
- 22.3 国民银行券在“大萧条”时期的再现/275
- 22.4 国民银行券的废弃/282
- 22.5 总结/284

第二十三章 “大萧条”时期国债管理的终曲/285

第五部分 跋

第二十四章 1939年以来的国债管理/289

- 24.1 1939年之后的国债管理/290
- 24.2 为第二次世界大战融资/290
- 24.3 从停战到1958年/296
- 24.4 国债管理批评/303
- 24.5 中长期国债的定期可测标售/306
- 24.6 附录：统一价格标售模式的兴衰/316

参考文献/319