

1929年 大崩盤

THE
GREAT CRASH
1929

暢銷五十餘年，
歷史上永恆的投資／經濟經典
每次金融風暴，這本書就暢銷！
每個人都該了解這段歷史，
因為人類的愚昧會不斷重演。

John Kenneth
Galbraith

約翰·高伯瑞 | 著
羅若蘭 | 譯

★美國《財富》雜誌、《聖路易郵報》、
《紐約時報》、《大西洋月刊評論》一致盛讚

★作者高伯瑞之子，

著名的經濟學家詹姆士·高伯瑞專文推薦！

《1929年大崩盤》這本書最早於1954年
1979、1988、1997年不斷再版，直
國二十世紀經濟學界的代表人物，除了
一個能讓本書銷量維持不墜的理由：第一
件——另一個泡沫或是緊接而來的不景
崩盤歷史的興趣，它曾引發一場慘烈的

172
是美
有一
的事
維和

猖獗的投機。創紀錄的交易量。人們大肆購買資產，不是因為它們的價值，而是因為買方相信自己可以在短短的一、兩天，甚至幾個小時內脫手，迅速致富。樂觀主義和它所帶來的影響主宰了整個股票市場。然而這一切終將結束。股市的下挫總是比上漲來得突然。在1929年股市大崩盤之後，緊接而來的經濟大蕭條持續了十年之久。1929~1933年，國民生產毛額（經濟總產量）下降近30%。在1930年到1940年之間，只有1937年這一年的平均失業人數少於800萬人。1933年大約有1,300萬人失業，幾乎每四個勞工有一人失業。到1938年仍然有五分之一的人失業。

1929年的大崩盤和2008年的金融海嘯相似之處在於，政府在當時都知道該如何因應，但同時又都拒絕這樣做，只是一昧地向民眾信心喊話，宣稱經濟基本面健全，卻造成無可挽回的局面。深受其害的云云大眾無不猜測，金融危機後的發展是否要回溯到1930年的崩盤及之後的年代？而2009年初股市的回升究竟是經濟復甦的現象或只是一時的反彈？答案無從知曉，就如同高伯瑞在序言中所說的：「我不會去預測，只是提醒大家過去曾經如此鮮活地提醒我們的教訓，我在這本書中提出最後的忠告。」

而不願再被歷史的愚昧所左右的你我，該是時候停止猜測，好好認真抱讀高伯瑞所給的忠告了。

ISBN 978-986-7889-85-0



9 789867 889850

00350



citic
城邦
媒體

QC1036C

定價350元 HK\$117

經濟新潮社

城邦讀書花園

www.citic.com.tw



数据加载失败，请稍后重试！

生号獸

港台书

1929 大崩盤

THE
GREAT CRASH
1929



John Kenneth Galbraith

約翰·高伯瑞 | 著 羅若蘋 | 譯

THE GREAT GREAT 1929 by John Kenneth Galbraith
Copyright © 1954, 1955, 1961, 1972, 1979, 1988, 1997 by John Kenneth Galbraith.
Published by arrangement with Houghton Mifflin Harcourt Publishing Company through
Bardon-Chinese Media Agency
Complex Chinese translation copyright © 2009 by EcoTrend Publications, a division of Cité
Publishing Ltd.
All rights reserved.

經濟趨勢 36

1929年大崩盤

作者 約翰·高伯瑞 (John Kenneth Galbraith)
譯者 羅若蘋
企畫選書人 林博華
責任編輯 許玉意

主編 許玉意
總編輯 林博華
發行人 涂玉雲
出版 經濟新潮社

台北市信義路二段213號11樓
電話：(02)2356-0933 傳真：(02)2395-9069

經濟新潮社部落格：<http://ecocite.pixnet.net>

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2樓

客服服務專線：02-25007718；2500771924小時傳真專線：
02-25001990；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：852-2508 6231 傳真：852-2578 9337
E-mail:hkcite@biznetvigator.com

馬新發行所 城邦（馬新）出版集團
Cite(M) Sdn. Bhd. (458372 U)
11, Jalan 30D/146, Desa Tasik, Sungai Besi,
57000 Kuala Lumpur, Malaysia
電話：603-90563833 傳真：603-90562833

印刷 宏玖國際有限公司
初版一刷 2009年7月21日

城邦讀書花園
www.cite.com.tw

ISBN：978-986-7889-85-0

版權所有·翻印必究

售價：350元

Printed in Taiwan

试读结束：需要全本请在线购买：www.ertongb.com

【目錄】

推薦序	鑑往知今，貪愚永存！／南方朔	4
推薦序	今昔對比／詹姆士·高伯瑞	8
序言	九〇年代的觀點	18
註解說明		24
第1章	「夢幻、無窮的希望與樂觀主義」	25
第2章	應該有所作為？	53
第3章	我們信賴的高盛	75
第4章	幻想的暮光	103
第5章	大崩盤	129
第6章	越來越嚴峻的情勢	153
第7章	後果（一）	175
第8章	後果（二）	195
第9章	因與果	223

推薦序

鑑往知今，貪愚永存！

高伯瑞（John K. Galbraith, 1908-2006）這本1954年出版，後來不斷重印，到他逝世前已發行了80萬冊的《1929年大崩盤》，它不是談1929年股市大崩盤的一本普通書，而是有它的原委、立意，以及後來的影響。

首先就本書的來龍去脈而言，人們都知道高伯瑞乃是學者從政型的經濟學家，民主黨小羅斯福總統的「新政」時代即已成了要角。戰後1952年，民主黨提名伊利諾州長史蒂文生（Adlai E. Stevenson, 1900-1965）與共和黨的艾森豪競選總統，高伯瑞即是史蒂文生陣營的主要人物，該次大選民主黨慘敗。在經過一陣心理創傷後，高伯瑞出版了《美國資本主義》（*American Capitalism*）一書，主要是探討美國經濟何去何從的嚴肅課題。該書成了當年暢銷書，後來總計售出40萬冊。除了出版該書外，高伯瑞還整合了一批哈佛學者，其中主要都是經濟學家，在民主黨

前輩要人芬雷特（Thomas K. Finletter）家中定期聚會，對美國經濟未來的各種課題進行探討，並做為將來民主黨的經濟政綱。他們這群人，也就是美國民主黨史上所謂的「芬雷特小組」。後來1960年民主黨甘迺迪贏得大選，他的經濟「新疆界」主張，以及後來詹森總統的「大社會」政策，都和「芬雷特小組」有著密切的關係。

而就在「芬雷特小組」集會期間，1954年初，美國主要的《哈潑雜誌》約翰·費雪（John Fischer）向高伯瑞邀稿，因為當年已屆股市大崩盤25週年，他希望高伯瑞能在當年該刊的十月號寫一篇長文。由於當時美國尚無有關1929年股市大崩盤的專門著作，於是高伯瑞遂在好友（也是哈佛同事及民主黨要角，後來做到「美國歷史學會」會長）史萊辛格（Arthur Schlesinger, Jr.）的鼓勵下著手研究並寫作。結果，他並沒有替《哈潑雜誌》寫那篇長文，而是撰寫這本著作。因此，本書有著下述意義：

- （一）它是截至當時，真正重量級學者寫1929年股市大崩盤的第一本著作。
- （二）人們現在已知道，高伯瑞寫作，一般都至少要五易其稿、使其流暢、嚴謹而易懂。本書即有這樣的特性，而這也是本書一出版即佳評如潮，成為暢銷書的原因。

(三) 對高伯瑞的著作與思想有理解的人都知道，高伯瑞並非一般的經濟問題技術專家，而是有歷史觀、人性觀和價值觀的全視野經濟思想家。因此他在談1929年股市大崩盤時，其實是有解釋觀點的。他特別著重在貪婪投機文化的形成、當時有權有勢者的蒙昧樂觀及間接助長、金融體系「脫紀律化」所造成的投機氾濫，以及當時許多著名學者為股市造勢的媚俗表現。他的這些「以人為本」的價值前提，其實也貫串了他所有的其他著作。他的這些觀點，也等於是替後代人在談論1929大崩盤時定了調。高伯瑞談股市大崩盤，加上後來他的好友史萊辛格談新政，人們始對大蕭條時代有了全局的理解。

總而言之，《1929年大崩盤》不是一本一般性的著作，而是有警示意義的著作。研究股市史的人都知道，在人類史上，牛頓乃是最有名的受害人。當年英國有所謂的「南海泡沫」，牛頓當時在朋友的慫恿下買股，後來覺得不安而出脫，但股價還是一路狂飆，於是他又投入股市，但這次就再也沒有脫身的機會。牛頓所賠掉的金錢換算成現值，估計在台幣1億至1億5千萬元之間。他後來感慨地

說：「我可以預測神祕天體的運行，但我不能預測人類貪婪的心靈！」

因此，貪婪總是會付出代價的。1920年代是美國樂觀輕快、甚至是輕浮的「爵士時代」，它的浮華投機所付出的代價則是整個大蕭條的代價。

而人類所犯的錯雖然不可能如原樣般重現，但卻會用一種有近親相似性的方式，以另一種面貌再來。過去20年的貪婪投機以及金融失控「脫紀律」，乃是金融海嘯及全球深度衰退的原因。迄至目前為止，全球究竟已否觸底？或者還有第二波衰退在前面等待？這些都是開放的問題。在這樣的時刻重讀高伯瑞這本著作，人們又怎能不格外感慨呢？

南方朔，文化評論者

2009年6月28日

推薦序

今昔對比

在我父親解說的結尾，他知道預測未來是否會再崩盤別人並不會嚴肅以對，所以他顯得有些不情願這樣做。他認為崩盤可能不會再現參雜了許多原因，其中包括人們對過去的記憶，以及隨後會出現新的規定等等，但是他又提到：

「沒有人會懷疑，美國人仍然很容易受到投機心理的影響，堅信企業能夠享有無限的報酬，身為個人理應可以參與分享。上漲的市場仍可帶來確實的財富，於是就能吸引越來越多的人參與。政府的預防措施和控制手段都要準備就緒。如果行事果決的政府掌握這些措施和手段，就不用懷疑它們的效能。然而，政府仍然有各種理由決定不使用這些措施和手段。」

1929年的大崩盤和2008年的金融海嘯相似之處就在此。政府在當時都知道該如何因應，但同時都拒絕這樣做。如果在1929年夏天，政府高層發出嚴厲的警示，提高重貼現率，針對層出不窮的詐欺案件進行調查，那麼在華爾街的崩盤摧毀整個經濟之前，他們花俏的金融操作早就會土崩瓦解。2004年，聯邦調查局曾經公開警示會爆發「貸款詐騙潮」。但是政府竟然毫無反應，更糟糕的是，反而提供低廉的利率、解除管制並且表明不會強制執行法律。這麼做簡直就是火上澆油。根據葛林斯潘（Alan Greenspan）的路線，他們認為經濟的泡沫化是不可避免的現象，政府的工作僅在於善後。葛林斯潘的做法就是不斷創造一個又一個的經濟泡沫，直到最後一個泡沫大到摧毀整個經濟體系。

談到金融海嘯的起因，這次是源自於房屋貸款的危機，受災的範圍並不小，可說是非常廣泛。一開始，幾十年來房屋貸款的安全性，就出現嚴重的問題。在2000年早期，布希政府就曾表態不會加強管制房屋的貸款。當時的態勢很明顯：美國儲蓄管理局（Office of Thrift Supervision）的局長參加記者會時，帶著聯邦公報的副本和一把電鋸。然後接著是一連串宰肥羊的方案：騙子的貸款、不需太多佐證文件的貸款、還有具有殺傷力的貸款，這些做生意的巧門都獲得通過。銀行把這些貸款結合

起來，經過定價和證券化的程序，然後行銷到全球，直到它腐敗化膿為止；接著上漲的利率和崩盤的價格瓦解了整個系統。《華盛頓郵報》（*Washington Post*）的專欄作家理查·柯恩（Richard Cohen）曾經寫過一篇相關文章，是關於亞利桑那州雅方代爾（Avondale）的居民馬文妮·霍特曼（Marvene Halterman）的故事。

「當時她61歲，失業了13年，就像許多人一樣靠著救濟金過日子，然而她得到了一筆貸款。拿到貸款的時候，她的家裡還住著23個人。（576平方英尺大，有一間浴室。）旁邊還附著一些搖搖欲墜的小屋。她得到103,000美元的貸款，其價值遠超過房屋的總值。她們家一直都有狀況……並不是該市的模範房舍，她們還曾經被報導家中的草坪上堆滿了垃圾（舊衣物、輪胎等等）。然而，當地的一家金融機構威信公司（Integrity Funding LLC）以「你負擔得起」的名義，貸給她附近房價和比較標的物兩倍的款項。威信公司接著將這筆貸款賣給富國銀行（Wells Fargo & Co.），而富國銀行再轉賣給匯豐控股公司（HSBC Holdings PLC）。匯豐再將它與其他數千種風險性貸款包裝在一起，然後將這些無法消

化的麥片粥端給投資人。最後再經過標準普爾公司的評等，給它三個A的等級。」

這簡直就是一種詐欺行爲，首先由政府施加在人民身上，然後是富者欺負窮人。當然在某些情況下，借款人也參與同謀不法，因為他們借出的是根本無法償還的款項。更多人太過於天真、容易受騙、向壓力低頭、輕易相信別人而且過度樂觀——相信事情總會有轉機。他們得到金主的保證，房價會再度上漲，不良的貸款到時候還可以再進行融資。對金主而言，這些都是誘因，因為他們早就把債權賣掉了，沒有風險，也不會受傷。貸款人由於沒有足夠的資產償還債務，所以就大膽簽下別人不會簽署的文件。而容許這種情形出現的政府，可以說是這件龐大犯罪案件的同謀。

就像1929年的崩盤一樣，造成2008年金融海嘯的始作俑者，我們也可以將他們的相片放在罪犯陳列室中，讓人進去痛射一番。傳統的客觀主義者葛林斯潘不時意識到災難的逼近，但是他毅然決然地不肯採取任何阻止的行動。自由派的銀行家，羅伯特·魯賓（Robert Rubin，花旗董事兼高級顧問，柯林頓時代財政部長）曾經在財務上享有廉潔的美名，但是被花旗引向災難的自滿所蒙蔽，當時公司付給他1億1,500萬美元的薪水，於是在公司奔

向毀滅之路的時候，他保持了沉默。還有就是菲爾·葛蘭姆（Phil Gramm，編註：美國前參議員，曾擔任參議院銀行委員會主席多年，並促成Gramm Leach Billey Act之通過，該法案打破美國1933年以來的限制，准許美國銀行業得跨業經營，並促成金控公司的成立。），《華盛頓郵報》曾報導他是金融失序和災難巫師的弟子。另外一位是勞倫斯·桑默思（Lawrence Summers，編註：美國總統歐巴馬的首席經濟顧問），他曾經於1999年積極支持廢除格拉斯—史蒂格法（Glass-Steagall，編註：美國在1933年通過的金融管制法）。如此一來他的名聲只能說有待重建，也可說隨著法案的廢除而被葬送了。當然還有一位就是貝納多·馬多夫（Bernard Madoff，編註：前美國那斯達克主席，於2008年12月犯下金額超過500億美元的世紀詐騙案）。

最起碼在我們深沉的反省之中，過度膨脹的信用所剩餘的殘骸是崩盤有趣的一部分。而在五〇年代以及之後繁榮的日子中，我父親和歷史都決定不再追究下去。在本書所提到的人物中，米契爾和英薩爾都無罪釋放，克魯格自殺身亡，只有惠特尼進了監獄。而我們這個時代的陪審團，如果他們有機會做判決的話，一定不會如此仁慈。他們是否有這樣的機會則是另一回事。如果他們沒有這樣的機會，有人想要從過去十年中無數的犯罪當中脫身的機會

不大。截至目前為止，如果歐巴馬總統跟隨給了我們緊急銀行法和證管會的羅斯福的腳步，他還沒有公开展現他的態度。

但是我們還有時間，可以等著看。

2008年的金融海嘯與1920年代崩盤前的景象很不一樣的地方在於，1920年代的民眾是滿懷著希望、輕易相信別人、毫無警戒心的樂觀派。當時的人們絕大多數都很快樂，我們讀到本書中有錢人的司機，豎起耳朵偷聽鋼鐵股的行情。在1929年的時候，數百萬的人相信自己很輕易就能致富，而有些人的確辦到了。在現代歷史上，同樣歡樂的氣氛出現在1990年代後期，當時由柯林頓主政，網路科技十分發達，到了2000年左右情勢開始反轉。在布希掌權之後，人民的日子開始變得慘澹，經過了911，歷經反恐戰爭、入侵伊拉克，歡欣的氣氛消失了。女按摩師把她一生的積蓄交給馬多夫處理，她並不想一夕致富，她只不過希望獲得穩定和安全的報酬。數百萬貸款的人需求的更少，基本上他們都不是投機者，他們所想的、最重要的只不過是別人已經擁有的：一個屬於他們自己的家。

現在數百萬人失去了他們的家園，這是一場美國的悲劇。多少個家庭湧入汽車旅館，睡在他們的車上，四散在各處的公園。這些受害人涵蓋了美國的中產階級，數百萬人只剩付到一半的貸款、401(k)退休金，以及一點現金；

家園、股票和利息收入都化爲烏有。1930年銀行業出現了劇變，中產階級的儲蓄和財富消失殆盡。2009年則是房屋的資產價值日復一日地崩解，接著銀行破產、企業的規模縮減或是結束營業。在這種狀況下，並沒有立即的苦難發生——美國的食物還不至於短缺——只是各種就學、工作和退休的機會逐漸枯竭，於是在我們這個時代投下了陰影。由於金融海嘯前社會的氣氛並沒有很歡樂，危機過後與羅斯福當時的新政時期比較，也就不會陷入痛苦絕望的深淵，只不過比較陰鬱煩悶。

金融危機後的發展是否要回溯到1930年的崩盤及之後的年代，這一點仍然有爭議。在我們龐大的政府機構中，經濟學家所謂的自動穩定機制和立即刺激經濟的方法、不景氣趨緩、復甦很快來到，大約都要回溯至百年前。但是這次，美國花了四年的時間跟上羅斯福的腳步，而且正巧選上了歐巴馬，在布希災難後的幾個月就可以開始收拾殘局。因此，今日國家所面臨的情況較沒有那麼悲慘，在積極行動後面的共識凝聚力也比較微弱，而行政團隊的表現也不會太過於英雄主義。

但是情勢仍有可能一發不可收拾，在我撰寫此文的時候，整體的經濟情況似乎穩定下來，經濟專家們在爭論2009年初股市的回升究竟是經濟復甦的現象或只是一時的反彈。生產的數量回升，但其中大部分是來自於進口