

Finance
and the
Good Society



金融与好的社会

[美] 罗伯特·希勒◎著
束宇◎译

Robert J. Shiller



Finance
and the
Good Society

金融与好的社会

[美] 罗伯特·希勒◎著 束宇◎译

Robert J. Shiller



图书在版编目 (CIP) 数据

金融与好的社会 / (美) 希勒著 ; 束宇译 . — 北京 : 中信出版社 , 2012.11

书名原文 : Finance and the Good Society

ISBN 978-7-5086-3607-8

I. 金… II. ①希… ②束… III. 金融 - 研究 IV. F830

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2012) 第 242885 号

Copyright © 2012 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 edition ©2012 by China CITIC Press

All rights reserved

本书仅限中国大陆地区发行销售

金融与好的社会

著 者 : [美] 罗伯特 · 希勒

译 者 : 束 宇

策划推广 : 中信出版社 (China CITIC Press)

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)

(CITIC Publishing Group)

承 印 者 : 北京通州皇家印刷厂

开 本 : 787mm × 1092mm 1/16

印 张 : 24.25 字 数 : 287 千字

版 次 : 2012 年 11 月第 1 版

印 次 : 2012 年 11 月第 1 次印刷

京权图字 : 01-2012-1312

广告经营许可证 : 京朝工商广字第 8087 号

书 号 : ISBN 978-7-5086-3607-8 / F · 2745

定 价 : 75.00 元

版权所有 · 侵权必究

凡购本社图书 , 如有缺页、倒页、脱页 , 由发行公司负责退换。

服务热线 : 010-84849555 服务传真 : 010-84849000

投稿邮箱 : author@citicpub.com

序
FINANCE
AND THE GOOD
SOCIETY

2008年9月 雷曼兄弟公司的破产引发了全球金融危机 一时间 向来在金融市场占有霸权地位的金融帝国开始倾倒 一直在金融业前沿的顶级金融公司轰然倒塌 那些传奇的金融人物退到历史的角落 传统的金融基础理论也在危机中受到挑战……正如我在2008年年末在《改变未来的金融危机》一书的序中写道 我们为一个又一个金融王国的轰然倒塌而震惊 为一个又一个事件中人性道德的丧失而沮丧 为一次又一次制度的缺陷而惊讶 为一批又一批财富的烟消云散而惋惜 为一次又一次出现的人类的短视而痛苦。我们在观察中思考 在困惑中体会，在斑斑事件中寻找历史 在层层硝烟中探寻明天。思考又一次把我带到了耶鲁大学教授罗伯特·希勒的《非理性繁荣》 我们组织了一个阅读小组 认真地讨论。

我对希勒教授历来尊重。最早知道希勒教授是阅读他 1989 年的专著《市场波动》。当时正在学习有效市场理论。该理论认为，市场上的金融工具的价格能够准确、及时地反映各种信息，因此金融资产能够被准确定价。价格的高估或者低估只是一种幻觉，股价波动服从统计意义上“随机游走”。我对这种市场的完美性有相当的怀疑。希勒教授对投机市场的价格波动进行了数学分析和行为分析，论证了“理性人”、“充分信息”和“充分定价”，由此推论“有效市场”的不存在。在有效市场中，单只股票会随机游走，但整个市场的价格水平并不证明市场的有效性。我被他明确的观点、严谨的逻辑、近乎完美的数学推演和清晰的表述所折服。

我一直对宏观经济金融管理有兴趣。希勒教授在 1993 年出版的《宏观市场：建立管理社会最大经济风险的机制》则让我入迷。他提出了用多种新的风险管理合同建立广义宏观市场，从而维持宏观经济金融的稳定和收入分配公允。例如他提出运用国民收入与不动产期货合同等，引领了一场适应现代人生活水平的风险管理领域的新革命。他运用高深的数学工具的自如性也令我赞叹。这本书在 1996 年获得美国教师退休基金会的萨缪尔森奖。

20 世纪 90 年代后期，美国的股票市场道琼斯指数、标准普尔 500 指数以及纳斯达克指数不断创造历史新高，投资者投资热情高涨。希勒教授则敏锐地观察到繁荣背后隐藏的危机。2000 年，希勒教授出版了《非理性繁荣》第 1 版。他比较了美国近 140 年来股票市场市盈率的变化情况，指出当时美国股票市场指数大幅上涨是脱离实际经济运行的反常现象，揭示了金融市场中非理性的一面。他以大量的数据和案例分析了自由市场经济中资本市场内在的不稳定性，预言了股票市场的下跌。没多久，美国股市发生了巨震，道琼斯指数在短短几周之内下跌了近 20%，纳斯达克指数跌幅超过 30%。

2005年 希勒教授在《非理性繁荣》第2版中新增了关于房地产市场分析的章节 希勒教授指出当时房地产市场的繁荣中隐含着大量的泡沫 房价可能在未来几年中下跌。次贷危机 果然来临 希勒教授专门针对次贷危机写了《终结次贷危机》。他再一次强调 非理性繁荣是美国股市泡沫和房地产泡沫的源头 它的根本原因是现有金融体系安排存在重大缺陷。加之人们面对泡沫时产生的心理恐慌 爆发全球金融危机在所难免。他认为只把危机原因归结于按揭贷款人的欺诈 证券投资人 对冲基金 评级机构的贪得无厌 甚至是美国联邦储备委员会前主席格林斯潘所犯下的错误是不够的。他从心理和社会因素层面剖析次贷危机的形成 指出根本在于美国金融体制的弊端 需要采取切实的步骤 重新构筑住房市场和金融市场经济体系的制度基础。

今天 希勒教授融合了他之前著述的主要观点 包括他的《金融新秩序》以及他和阿克洛夫教授合作的《动物精神》 推出了新著《金融与好的社会》系统地阐述了他的理念。希勒教授再一次提出股票市场是不稳定的 股价的时涨时落决定了人们不可能从中获得稳定的收益。他批评人们过度迷信股票市场 妄想通过股票市场赚取财富。而这种对股票市场的过分迷信也助长了金融体系的不稳定性。他同时指出目前的金融秩序无法化解这些风险。希勒教授建议设立一个包含各种风险信息并能够对这些信息进行及时处理的数据库系统 构成金融新秩序的物质基础。在这个超强数据库系统的帮助下 全球市场中的所有交易风险以及各种获利机会都将及时得到反映 并从此创造出新型金融工具。人们通过在金融市场上交易这些新型金融工具 分散和化解这些实体经济风险。他提出在改进金融信息基础设施上 让尽可能多的人受益于金融活动 金融产品 及金融服务 扩展市场的范围 开放零售金融工具 为消费者提供更大的保障。希勒教授希望通过金融创新实现金融民主化 从而分散风险 为经济生活

提供更加牢固的基础。

一般金融著述研究市场和 market 行为、运行方式，有些研究体制和机构。希勒教授则更进一步，他研究广义金融体系的制度、机构、参与者、运行机制和法律监管框架。他更进一步研究作为参与主体的“人”的行为，既包括商业银行家、投资银行家、券商、交易商、保险商、金融工程师、衍生产品提供者，也包括监管者、会计师和审计师，以及代表政府的政治家的行为。他认为传媒和舆论可能使公众心理因素在股票价格波动中起很大的作用。他研究这些行为主体面临的激励和惩罚机制，行为约束和相互制约；他们之间的合作和博弈，以及他们和“市场”之间的合作和博弈。由此揭示这些参与主体的“人”的理性和非理性行为和市场的结果。这些论点和方法都是前沿性的，因此本书读来生动有趣又引人深思。

我和希勒教授相识多年，也曾多次同台发言。2005 年冬季达沃斯论坛的主题是全球权力转移，我和希勒教授共同在论坛的第一天的主会场上发言。当时会议整体对新兴市场经济的崛起持乐观态度，希勒教授和我则持相对冷静的观点。我们都认同新兴市场经济的增长强劲，也认为新兴市场经济可能会继续保持强劲增长，但我们也认为不能夸大其词，因为新兴经济占全球经济的总量有限，而从新兴经济的经济增长速度强劲到所谓“权力转移”更是一个历史的长期变更。同时新兴经济的中长期经济发展也面临转型的挑战，包括从出口导向到内需主导的增长模式的变更、金融体系的改革，尤其是收入分配政策和建立社会保险体系等。我们都呼吁学术界加大对新兴市场经济的研究，提出更多的政策建议。2009 年，希勒教授到中国人民大学讲学，我也有幸应邀发言。会议在中国人民大学的一个大会场举行，主席台很宽敞。有趣的是，会议在主席台上我们座位的上方悬挂了我们的大幅画像，我开玩笑说好像坐在自己的遗像下

发言，全场大笑。希勒教授则平静地说，从未来看过去也是经济学家一种有趣的视角。话音未落，满会场瞬时安静下来，希勒教授即席开讲。那天我们对中国房地产市场是否存在泡沫进行了有趣的辩论，观点不尽相同，彼此相互尊重。

希勒教授是一个跨学科、跨领域的经济金融学家，他即是古典经济金融学家，又是非常规的。他运用古典经济学的理论和方法，论证严谨，历史分析、数据说话，计量经济学技术的测度和证明，严密的经济学理论逻辑。他在经济学的研究遍及金融市场、行为经济学、宏观经济学、不动产、统计方法以及市场公众态度、意见与道德评判等领域。希勒教授是行为金融学领域的奠基人之一。有别于传统金融学研究中的“理性人”假设，行为金融学研究侧重于从人们的心理和行为出发，研究和解释现实金融市场中的现象。

希勒教授是一个传统又非传统的经济金融学家。他是传统的，他的研究有很高的专业性和学术性，每次发言都见解独到、逻辑明确、数理论证清晰。他为人谦和，执著学术。《非理性繁荣》出版后好评如潮，人们争相购买，一时洛阳纸贵。媒体追逐，他也成为公众人物，一段时间几乎天天在布隆伯格电视和CNBC电视露面，但他主动淡出，继续他的研究，不断深化他的理论体系，使得每两年就有新著面世。他又是非常规的，他首创了希勒住房指数并创立了一家公司经营这个指数，现在希勒住房指数是全世界最权威的住房指标之一，被市场广泛引用。他参加对市场的宏观政策咨询，也和大型商业金融机构合作研究新的金融理论，开发新的金融工具。他本人则永远是谦和认真的。我有一次和他讨论起他的双重身份，希勒教授说，我们都是社会的一分子，我们都有用我们的专业贡献人类知识和推进社会实践的双重责任。这种把自己放进去的观点和行动是我历来尊重的。

我一直认为希勒教授是理想主义者，他相信人性的光辉，他认为可以通过

技术安排为公众的利益重塑金融业，把金融业作为人类财富的管理者，通过公众的广泛参与，让金融业为人类社会的良性发展服务。全民的广泛参与也会打破金融的精英权力结构，使得金融民主化，并实现财富分配的公平。这些理念都引起我的共鸣。希勒教授的新著中文版发行之际，他和出版社都希望我能为中文版作序，我当然愿意。但是国际货币基金组织的日常工作非常繁重，我又经常出差，难以找到哪怕一点儿安静的业余时间。出版截止期在 10 月 29 日，眼看无法交稿了，10 月 28 日，台风桑迪可能来袭，美国东海岸都在为台风的到来作准备，我的一些原先安排的会议被取消了，我得以在家安静半天。早起，打开电脑，匆就这篇短文，谨向读者推荐希勒教授的新作。

朱民

2012 年 10 月 28 日于华盛顿

本书的主题与当今中国紧密相关，考虑到中国经济的高速增长以及其金融化进程的加快，本书所讨论的话题对中国的意义远大于其他任何一个国家。邓小平于 1978 年推动的改革开放的核心意义就在于使中国逐步接纳现代化的金融技术。中国经济的增长得益于几个方面的变化，包括企业获得新的自主权，市场可以自由发挥力量，推行绩效工资，以及采纳其他能够提高生产率的金融刺激方案等。

中国经济如果要持续增长，其金融业的体量需要极大地增加，直接或间接参与金融业的人数也要大幅度增加。

刚开始写作本书时，我更多地考虑为选修我的金融学课程的学生服务，因为他们日后所从事的工作都与金融相关，都将是这个全球化金融经济圈中的一分子。我在耶鲁大学从事金融学教学有 25 年了，除此之外，我现在还通过“耶鲁

公开课”这一网络手段面向世界各地的学生进行教学。我的讲座都已经拍成视频，教学用语为英语，面向公众免费开放。我知道这个网络教学手段触及的学生中有很大部分来自中国。

但是这本书的读者对象应该更广泛，我希望那些商业人士也能阅读到本书，任何一个正在谋求金融类职位或者想要跳槽到金融业的人肯定都能从本书中找到有用的信息。本书描述了诸多与金融直接或间接相关的职业，中国经济正需要大量的人才填补这些职业的空缺。当今的社会经济结构从本源上讲是受金融的影响而形成的，在这一前提下，每个人都应该更仔细地思考个人行为能够对整个社会经济做出怎样的贡献。

现实中，中国的金融制度比其他国家显得更不成熟。上海证券交易所历史悠久，最早成立于1891年，但是1949年新中国成立时被关闭，直到1990年才重新组建。而在1990年，大多数中国人已经忘记了证券交易所的常规功能，他们先入为主地认为这是一个邪恶的事物，只有经历较长的适应期之后才再次接受它。

此次金融危机爆发后，许多国家出现了针对银行和金融机构的抗议活动，“占领华尔街”等运动蔓延到了世界许多国家的首府。组织和参与这些抗议活动的民众似乎和几代人之前的中国人一样，对金融制度怀有厌恶的情绪，但是这种情绪很大程度上在当今中国已经消散殆尽。

中国及其真实的发展目标

与“占领者们”的观点相反，我在本书中主要论证了金融是一门关于目标构筑的学科，是一种研究如何激励更多人为了共同的目标而努力奋斗的学问，

同时也注重研究如何使时间的推移和人员的变化不对追逐目标的努力造成负面影响。这其实也是改革开放的核心意义所在，形成这种局面需要一个漫长的过程，直到今天还在不断地演进。

过程之所以漫长，主要是因为如果想要整个体系运转良好，必须先培养出许多与之相关的从业者。本书第一部分就着重讨论了许多不同的职业，而它们都是与金融业相关的专业岗位。每种职业的从业者都必须接受高强度的教育，同时也要参加关于职业文化和职业标准方面的培训。在培养这些职业的从业者方面，中国已经取得了长足的进步，但是需要努力追赶和弥补的领域同样很多、很广。我在本书中指出，中国人平均每 8 000 人才能享有 1 位律师的服务，相比之下，每 300 个美国人就能享有 1 位律师的服务。并不是每个人都认为美国的律师人数众多是件好事，其实早就有人提出美国社会过度好诉的负面影响。实际上，由于律师是直接起草金融合约的人，也是监督合约能够得以执行的人，并且是有能力保护民众不受金融权力滥用伤害的人，所以律师在金融主导的经济体中扮演着重要的角色。如果没有律师，民众可能会先入为主地认为金融机制总是优先回报那些自私和贪婪的人，再加上整个社会的思潮是没有任何限制因素的，所以我们的社会会变得越来越自私、越来越贪婪。中国还需要更多从事金融顾问业务的专业人士，同样需要本书第一部分所讲到的所有职业的从业人员。

中国民众对腐败现象十分担忧。《中国日报》在中国主要城市的普通居民中开展过多次调查，最近一次就在 2012 年，这些调查都一致地揭示出腐败是当今中国面临的重要问题。解决这个问题的重要途径就是大力发展与金融相关的职业。当中国人均拥有律师的数量和人均享有的金融业服务人员人数提升后，腐败的现象应该会逐渐消失。

这个过程需要由持续不断的创新活动推动，所以也注定要经历一个漫长的过程。世界上任何一个国家都不可能照搬照抄其他国家金融领域的办事理念。考虑到中国独特的体制、文化背景和发展速度，照抄他国是完全不现实的。从中国领导人采取的行动中也能明显地看出，他们对这个道理心知肚明。正如本书中多次提到，金融创新要考虑金融和法律制度的复杂性，同时还要消除民众对金融创新的抵抗情绪，所以创新必然是一个缓慢的过程。但是，如果我们能培养出一群以推动社会良性发展为己任的金融从业者，我们就能够加快金融创新的步伐。

中国可以借助金融目标构建这个手段实现许多国家层面的目标。全国人民代表大会于2011年发布的指导2011~2015年国家发展的“十二五”规划中列举了很多这样的目标，其中，中国政府提出在“十二五”期间，中国的城镇化率要达到51.5%，要为低收入人群新建3 600万套保障性住房，全国高速铁路总里程要达到45 000公里，全国高速公路总里程要达到83 000公里。

实现以上目标，需要执行者严谨地分配持有的资金，也就是说需要由本书中讲到的各种专业人士充当执行者的角色。资金分配的正确性对发展的全局有决定性影响。在没人愿意居住的城区新建住宅或者在没人愿意光顾的地区新建商业中心都是错误的，建筑物应该为长远而建设的，哪怕30年、50年甚至100年之后，都还会有人想要购买它们。铁路和高速公路的建设也要考虑路线途经区域的正确性，建设施工过程中采用的技术的正确性，以及对中国未来发展的影响。执行这种计划，一方面需要中央统一规划，另一方面需要将具体决策的权力释放给相关主体，而参与其中的人都需要得到适当的金融制度的激励。

中国的不平等现象

中国政府宣称目前推行的是社会主义市场经济体制，从定义上讲，它其实是一种更人性化的制度。但是，如果中国政府允许一部分人先富起来，那么这些人积攒的大量财富又该如何使用呢？

《福布斯》杂志曾经编制过中国富豪榜，榜单显示中国已经有 115 位资产超 10 亿美元的富翁，人数仅次于美国。

中国境内不平等现象的加剧使民众开始对刚刚取得金融化变革的经济体系和高速的经济增长产生了担忧，但其实不平等现象的加剧并非新经济体制发展的必然结果。与此截然相反，社会金融化程度越高，不平等程度越低，原因在于金融本身起到管理风险的作用，对风险的有效管理应该带来降低社会不平等程度的效果。

总部位于巴黎的经济合作与发展组织于 2010 年发布了一份关于中国经济的研究报告，报告中称中国的经济不平等现象在过去多年间一直不断扩大，但是在最近几年呈现出保持现状，甚至不平等差距缩小的情况。这种改善的出现一方面得益于社会保障项目的改进，另一方面得益于人口的跨省流动和城市化进程的加快。

但不论中国还是其他国家，对于未来经济不平等现象加剧的风险都不能掉以轻心。世界的变化异常迅速，全球化趋势迅猛袭来，我们随时都可能遇到新的挑战。同时，信息技术突飞猛进地发展，计算机和改良版机器人正在逐步取代许多原本需要人工进行的劳动。如果在这些变革的基础上再考虑中国经济发展的高增速，那么未来经济不平等到底会演化到何种程度还真是一个捉摸不定的问题。

与其他国家一样，中国也应该从现在开始建立一些基础性经济制度，以防未来经济不平等现象持续恶化。未来发展中有一部分不过是简单地延续目前的趋势，继续改善金融和保险制度，以此减轻不平等的程度。其他一些受金融理论启发但需要由政府执行的措施，比如说本书中建议的编制不平等指数等，也是中国急需制定的措施。

中国的慈善事业

随着其经济实力的增长，中国也必须下定决心培养一批独立的慈善机构。和某些人妄称的情况不同，中国并不是一个没有慈善传统的国家。根据基金会组织的一份评估报告，中国“百年以来都有慈善和互助的传统，不过其影响局限在社区、宗族或亲属之间……但大多数非营利性组织都是一家或多家政府机关创建、组织并管理的，所以它们缺乏独立性和运营能力”。除此之外，根据他们的说法：“大多数中国人都因为社区、工作单位或自己所属政治团体的要求而参与志愿者活动，志愿者中只有 15% 的人是出于自身意愿而无私奉献的。”

我在本书中提出一个主张：对自己家人和自己身处的社区所行的善举也应被算作真正的慈善，也应该在社会中极力提倡。在倡导慈善时，我们应该注意扩大慈善义举覆盖的范围，也应该倡导慈善源于个人的主动意愿。

政府不应成为慈善捐赠的主导力量，真正能使慈善事业蓬勃发展的是人们的创意和同情心，而且也必须是人们自觉自愿的捐赠。中国香港的慈善传统历史更悠久一些，或许正是因为香港推行市场经济的时间更长，正好也为中国内地的发展提供了一个范本。

最近几十年里刚刚成长为亿万富翁的中国人也不应该一门心思地打造家族

王朝。继承得来的财产易招人怨恨，人们通常都认为富二代是没有资格享受巨额财富的人。中国人对自己历史上仇富情绪带来的危害应该有清晰的认识，所以他们应该尽最大的努力避免犯同样的错误。中国新生的富人阶层与其他国家的同类人群一样，他们都应该扩展自己的视野，认真思考自己如何为社会良性发展多作贡献。他们作贡献的对象可以是自己的祖国，也可以是世界上任何一个国家，毕竟全人类都是国际化大家庭的成员。

如果经济的发展不能推动社会、文化、科学或者艺术方面的进步，那么就算不上成功。我尝试着在本书中强调这个观点，同时也强调了能够推动这些进步的不同金融制度的设计开发方式。为了未来能形成一个理想的金融社会，中国必须将培养范围更广、包容性更强的慈善文化作为主要任务抓紧执行。

前 言
**FINANCE
AND THE GOOD
SOCIETY**

我在耶鲁大学讲授“金融学”课程已经 25 年了，我相信很多来上课的年轻人还没有找准自己在社会中的位置，他们也无法预料自己的人生梦想与残酷的社会现实将会发生怎样剧烈的碰撞。通过阅读本书，我希望他们能够加深对金融社会的理解，因为不论他们未来从事何种职业，他们都将长期生活在这种体制内。

自 2008 年起，随着“耶鲁公开课”计划的推行，我开设的课程被拍成视频向公众开放，2012 年将会推出最新的版本。考虑到世界各地通过远程方式观看我的讲座的学生众多，他们加深学习的需求促使我下定决心写好本书。

但着手写作以来，撰写本书所要达成的目标变得更广泛、更急迫，不仅仅局限于为学生们服务。我们都生活在金融主导的时代，也就是金融制度对社会经济体制的影响力逐