

A BUBBLE THAT
BROKE THE WORLD

压垮世界的泡沫

[美] 加雷·加勒特◎著 李思毓◎译



多角度解读1929年美国股市大崩盘

重现华尔街信贷危机 还原金融泡沫破灭的历史真相

美国著名经济学家**穆瑞·罗斯巴德**一生力推

20世纪轰动美国 畅销近一个世纪

 **北京理工大学出版社**
BEIJING INSTITUTE OF TECHNOLOGY PRESS

A BUBBLE THAT
BROKE THE WORLD

压垮世界的泡沫

[美] 加雷·加勒特◎著 李思毓◎译



 北京理工大学出版社
BEIJING INSTITUTE OF TECHNOLOGY PRESS

版权专有 侵权必究

图书在版编目(CIP)数据

压垮世界的泡沫 / (美) 加雷·加勒特著; 李思毓译. — 北京: 北京理工大学出版社, 2017.4

ISBN 978-7-5682-3690-4

I. ①压… II. ①加… ②李… III. ①经济危机—研究—美国
IV. ①F171.244

中国版本图书馆CIP数据核字(2017)第025751号

出版发行 / 北京理工大学出版社有限责任公司

社 址 / 北京市海淀区中关村南大街5号

邮 编 / 100081

电 话 / (010) 68914775 (总编室)

(010) 82562903 (教材售后服务热线)

(010) 68948351 (其他图书服务热线)

网 址 / <http://www.bitpress.com.cn>

经 销 / 全国各地新华书店

印 刷 / 北京旭丰源印刷技术有限公司

开 本 / 710毫米×1000毫米 1/16

印 张 / 14

字 数 / 125千字

版 次 / 2017年4月第1版 2017年4月第1次印刷

定 价 / 49.80元

责任编辑 / 刘永兵

文案编辑 / 刘永兵

责任校对 / 孟祥敬

责任印刷 / 李志强

图书出现印装质量问题, 请拨打售后服务热线, 本社负责调换

目录

CONTENTS

笔者的话 /1

第一章 泡沫的根源 /3

第二章 大泡沫 /39

第三章 拯救欧洲（大冻结） /72

第四章 援救德国（8月大危机） /93

第五章 金鸡下蛋（大冻结之后） /126

第六章 黄金发明 /151

第七章 债务账簿 /157

笔者的话

本书谈到的事情大部分都在去年的《星期六晚间邮报》(Saturday Evening Post)上出现过,尽管它们讲述起来有一些差别。本书以倒叙的形式进行叙述,以便读者能立足当前,从现在往回看。通常来说,杂志上的文章不能直接拿来成为一本书,因为书是连贯的、一体的,而文章不是;反之,正是杂志上文章的这一特性,使得一本书具有了局部的即时性价值。倘若深究这种即时性的价值所在,那就是作为一个局部的小个体,它们都各自独立成章;对于一个大整体,即一本书,它们则是其上面的一个个零件,并且每一个都耀眼夺目,是无可厚非的热门话题,它们有的具有话题自身的特性,有些话题我们却还没有真正重视起来,事实上,这都无关形式。

加雷·加勒特

1932.6.1

第一章 泡沫的根源

上帝赐予人类繁殖，而人类却发明信贷。

群体性错觉穿插在人类历史之中，并不是偶然出现的。错觉的产生因素广为人知；错觉迅速转化为“狂热”亦是因此。通常狂热呈区域性分布，就如同多年前荷兰对郁金香的狂热，抑或是如今华尔街对普通股的狂热。但是，每次产生全世界范围影响的错觉之前，都不能被人们察觉。我们对此的认识也都停留在原始粗糙的层面。

下面说的是关于信贷的错觉。从信贷的性质上来看，债权人和债务人在观念上应该有一条明确的界线。再看借贷关系，这里存在着长达十几年的不合理事实，债务人和债权人全都陷入同样的错

觉中。事实将会证明，信贷双方的错觉，贷方的愚蠢更胜借方的挥霍。

通过下面三个相似的特征，我们试着勾勒出群体性错觉的大致轮廓。

第一个特征，依赖信贷解决债务。

世界大战后开始逐渐产生巨大的债务，并达到目前的数量级。如若没有信贷，战争持续不到四个月；而正因为有了信贷的帮助，战争持续了四年之久。胜利伴随着信贷而来，同时付出代价的是惊人的债务。欧洲欠下的战争债务既有国内的，也有国际的。美国的战争债务仅限于国内。作为唯一一个没有举债的战争参与国，美国不仅没有举债，还为欧洲盟国提供了超过 100 亿美元的贷款，这与它在战争中投入的武力规模相一致。这仅仅是欧洲政府与美国财政部之间的债务，除此之外，欧洲各国政府还互相借贷，向本国的人民举债。欧洲通过信贷来处理国内外的债务。它请求美国出借巨大数额的私人信贷——这在战前是不可能出现的，声称除非美国的信贷为它提供摆脱债务负担的方式，不然它将无法还债。

结果是，欧洲欠美国的私人债务的重负比其原先的战争债务还要大；而加上利息，如今的战债比和平协议签订时的数额更大。这

不仅限于欧洲。战争结束后，债务是整个世界的经济恐惧点。如何偿还成了一个大问题。尽管如此，你会发现几乎每一个国家，每一个国家的组成部分——州、市、镇或者区，它们的债务都在战后成倍增长。这些增加额的总和是巨大的。相当大一部分的债务增加额的产生是由于这些国家通过信贷来避免偿还债务。

第二个特征，一个如今被广泛接受的社会政治学说。该学说认定的前提是人们享有对生活做出一定改善的权利。假如他们不能马上改善生活质量，即假如他们自己无力改善生活，而由于改善生活是人们的权利，那么信贷必须帮助他们提高生活水平。为了避免让这听起来不合理，该学说的结论是假如信贷能提高生活标准——当然信贷可能在短期内达到这一目标，那么人们就能成为更好的债务人（原文误写为债权人——译者注）、更好的顾客，最终能心甘情愿地轻松还债。

结果是，西方文明世界可能有半数的政府，包括国家政府和市政府，在根据这一学说过度举债后，要么破产，要么陷入深深的困境。首先，该学说摧毁了那些原本非战债债务国的信誉、那些从战争贸易中获得巨额财富的国家的信誉，以及那些战后新建国家的信誉。如今信贷失败了，原本由信贷支撑的高生活水准也一落千丈，

政界也一片阴沉。你会听到政府本身也处于危险之中。政府应该如何避免社会混乱，如何在没有信贷的帮助下存活呢？人们该如何在没有信贷的支持下，过着被宣扬的那种权利之内的生活呢？应该让他们的生活倒退吗？他们不会倒退，他们会率先奋起反抗。于是标示情感立场的辞藻出现了。这些辞藻并没有说人们拒绝偿还大肆消耗的信贷。当他们依靠信贷过着难以维系的生活时，债务让他们深陷囹圄。假如他们自己省钱支付债务，那就标志着生活要倒退一些。假如他们拒绝偿还，那么他们的信誉就将终结。在这种左右为难的情况下，甚至连债权人都被建议说，理想的解决方案是提供更多的信贷、更多的债务。

第三个特征，认为繁荣是信贷的产物。然而自有经济学说以来，人们就认为繁荣是由财富的增加及交换带来的，而信贷只是它的产物。

这种颠倒的思维是产生错觉的根本原因，它使整个错觉变得合理。其最惊人的虚拟成功是在国际金融领域。在这一领域，人们普遍认为逐步增加信贷可以扩充国际贸易，并以此来解决国际债务。所有的债务国都要获得有利的贸易平衡来偿还外债。

对一个国家来讲，有利的国际贸易平衡源于出口大于进口。但

每个国家都拥有有利的贸易平衡，都是向他国多出口、少进口，这可能吗？当然不可能。那么如何实现这一不可能的目标呢？依靠信贷销售。通过给予对方信贷来销售各自的产品。当然，所有的国家不可能同等出借，每一个国家都要根据其自身实力放贷。在这种情况下，美国将是主要的债权国。事实上，它的确是。

由于美国以扩大对外贸易之名，每年提供给欧洲国家的信贷达10亿美元以上，引起了人们不解，他们不禁要问：“你为顾客提供贷款，然后让它们来购买你的产品，这种贸易的方式，你的利润是从哪里产生的？”

答案是：“假如我们不借钱给它们，那么它们就无力购买我们的产品，而我们过剩的产品该怎么处理呢？”

而事实是，欧洲国家利用美国的巨额信贷来发展它们的工业设备的生产能力，使其提高到与我们比肩的程度，欲以此来生产大量有竞争力的出口产品。所以有时人们就会问另外一个问题：“用美国的信贷来让欧洲发展，以生产出与我们类似的过剩出口产品，难道我们提供信贷就是为了使欧洲复制我们，给自己培养世界市场上的竞争对手吗？”

答案是：“没错，确实如此。你必须认识到，你所谓的竞争国

家同样是我们的债务国。它们还欠我们许多钱，假如我们不给它们提供信贷，来发展他们过剩的生产能力，增加世界贸易的出口，那么它们将永远无力偿还我们的债务。”

假如要说债权国该何去何从的问题还有其他答案的话，那么有一位可以解答。那是一位杰出的德国思想家，他凭借其种族天赋，运用逻辑克服了在一个大错觉内部的所有复杂联系。他就是德国国家银行的前行长沙赫特（Schacht）博士。讨论这些问题时，他正在美国演讲。

由于相信“对外贸易中无限额的信贷会产生无止境的世界繁荣”这一观点，美国信贷被数以亿计地出借给了我们的债务人、竞争者以及顾客，同时我们开始为落后地区的人民提供一些贷款；我们为竞争者提供信贷，而他们又把贷款借给他们的顾客：我们贷款给德国，而德国为了让其产品出口到俄罗斯，包括它们生产的化工产品，又把贷款出借给了俄罗斯。那几年里，这种对外贸易上的狂热“高烧不退”。所有代表世界繁荣的统计数据曲线疯狂上涨，像一条长蛇一般腾空而上。

结果得来的是更多的债务。世界范围内的外贸也由此崩溃，这是进入现代历史以来最为严重的一次。数据曲线像冬眠的长蛇一样

完全俯伏在地上。在美国和欧洲，价值数以百万计的巨额信贷也冻结在被闲置起来的工业设备上。这些设备之所以被闲置，是因为其生产的产品的价格里包含了工厂支付债务的利息，而这是人们所担负不起的。有些国家可能想要赖掉债务，以便让设备自由地生产，然后让自己生产的价格低廉的产品涌向世界市场，通过这一违规行为消除大部分的竞争。显然每个国家都想要这么做。因此冲动之下，所有国家都设置了高额关税壁垒，以限制其他国家的产品进入本国市场。这些措施被视为本能反应。这些迹象可能预示着外贸的重组：首先，竞争性产品间的交换将会减少；其次，非竞争性产品间的交换将会增加。然而，大部分人会相信，是这种关税壁垒造成了外贸的崩溃，而不是信贷通胀，也不会认为是由于支付自身信贷债务引起的，而这种债务正是试图通过信贷创造国际出口总量大于国际进口总量，以便每个国家都能拥有有利的贸易平衡而欠下的。造成这一切的正是这种愚蠢的想法：人们只想出口，不想进口。

研究错觉发展的历史，找出它们产生的原因、成长的过程、衰老以及灭亡的历程都将是一项有意思的事。它的发源和成长可能易于寻觅，那就是战争、新发现以及事件的巧合，这三者带来了现在的局面。

透过世界战争，人们才发现了美国震惊世界的生产能力，连我们自己也为此感到惊讶。面对欧洲诸国可能会出售他们手中持有的美国债券的形势，我们业已忘记这是多么的令人难以置信。在战争刚开始的几个星期中，我们为欧洲诸国寻找战争资金的事感到恐慌。假如他们在纽约证券交易所出售这些债券，那我们也只能买下它们。

那时，欧洲持有的美国债券总额不超过50亿美元。然而，一想到要从国外回购价值50亿美元的美国股票和债券，是那么令人恐慌，甚至一些资深的华尔街国际银行家提议美国暂停黄金支付，以防止这种状况出现。可见我们对本国的经济实力知之甚微。没有人会想到，在后面的五年中，我们除了买回欧洲持有的所有美国债券——通过提高纽约证券交易所相关债券的报价，我们还在花费250亿美元参加欧洲战争的同时，向我们的欧洲盟国出借超过100亿美元的战争资金。对整个世界而言，这一切就像在田地里发现宝藏一样；而对我们来说，这是多么令人震惊的自我揭示。

造成错觉的巧合这时出现了，在欧洲战争前的数月，这是多年错误地朝着这个信贷方向发展积累后一蹴而就的——我们发明了史上最高效的信贷系统。这就是联邦储备体系（Federal Reserve）

System)。这一体系的创建法案是在1913年12月通过的。这个体系最初构想的最惊人优势在于它首次考虑实施浮动货币，就是根据贸易和工业的需求来决定货币的升值或贬值，让商业需求来创造其专属的金融，就是构想达到预期的效果。但是随着它的运行，原来通过季度和周期来为商业提供资金的国家银行体系和48个相互独立的州银行体系的信贷资源，现在被投入其他目的中，应该说是不管什么目的：投资、推广、投机。

新秩序来得恰逢其时。假如没有它，我们就不能如此轻松地回收欧洲所持有的那些债券，也无法为战争贸易提供资金以及在早期为战争参与国提供私人贷款。这其中，英法的5亿美元贷款便是新秩序力量的第一次明显考验。而在新体系刚接受这数亿美元的考验时，为美国政府提供数十亿美元的考验又接踵而至。政府借这笔钱既是为自己，也是为我们的欧洲盟友。

当战争结束时，美国在两个方面成了最强大的国家。显然，一是它有着无限的工业能力，一是有着世界历史上最优越的信贷系统。这些因素无疑是十分强大的；而美国所走过的道路也是不同寻常的。

我们中的少数“世界级智者”很喜欢这一主题，那就是作为世

界公民的我们应该学会“用国际的眼光思考”。而在此之前我们从未做到这一点。突然之间，在形势的推动下，没有任何预兆、没有合理升级的政策，使得没有经验的我们发现自己已经处于国际主导地位。假如要定义“用国际的眼光思考”这一概念，那么理应是除了要考虑自己，还要考虑到其他人，因为大家都同属于一个世界。急切地接纳了这一思想的我们却做得过了火。“用国际的眼光思考”变成了不优先考虑自己，而是优先考虑世界、考虑世界大格局中的其他人以及我们要对他们负的责任。从来没有一个国家曾这样思考过。假如一个国家真的这样考虑问题，那么它会在不久的将来不复存在。接下来的这个错觉的第一迹象就是：哪怕采取这种他人优先的思维，只要这个国家保持理智，那么它也能长久存活下去。

受一系列互不协调因素的影响，产生了这个错觉。首先是情感因素的影响。在停战将近两年后，美国政府持续为欧洲国家提供贷款，来为它们的各种困难提供救济，甚至对以前的对手也发放贷款。政府的这种做法得到了公众的支持。许多地方采用欧洲的乡镇模型。对于欧洲的复苏，我们的担忧不只体现在经济帮助这一层面上，我们还承受着情感上的焦虑。国际主义思想作为当时的政治思

潮，在开明的民众中广为流传。情感上亲近欧洲的朋友们组成了许多杰出的团体，来支持取消欧洲战争债务的诉求，这是以牺牲美国纳税人利益为代价的。其次，欧洲的直接影响也是非常有力的。

“我们对欧洲复苏有着无限的道德和经济上的责任”这一思想在被推动时，只有一种旧世界的声音响起。这个声音运用所有的欧洲语言，在耳边萦绕着，有意或者无意，它宣传了一种虚假的信贷来源。就像预测到的那样，最终美国的金融业带着一种新型的学说走向世界，虽然其中的一些是不合理的，但却受到热捧，因为美国的工农业只关注自身利益。当时的工农业正陷入产品过剩的噩梦中，于是很容易相信，用美国信贷来购买美国产品是解决外贸困境的唯一方案。

农业和工业都不在意买方是怎样购买它们产品的，似乎只要有人付钱就好。最终，每一个人都要为这些产品埋单。整个国家背负着私人投资者所背负的损失。通过出口摆脱过剩产品，这是我们渴望的，但最终这却让我们耗资巨大。

说我们只能通过放贷的方式处理过剩产品的问题，这相当于说，我们的幻想破灭了。事实上，我们一直在考虑的是为过剩产品提供信贷。