



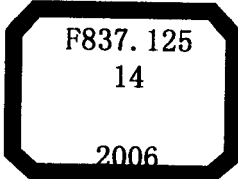

华安基金·世界资本经典译丛

〔美〕约翰·肯尼斯·加尔布雷思
(John Kenneth Galbraith) 著

1929年大崩盘

The Great Crash 1929


上海财经大学出版社



F837.125

14


2006

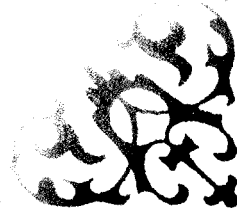
 华安基金·世界资本经典译丛

1929 年大崩盘

[美]约翰·肯尼斯·加尔布雷思 著
(John Kenneth Galbraith)

沈国华 译

 上海财经大学出版社



图书在版编目(CIP)数据

1929年大崩盘/(美)约翰·肯尼斯·加尔布雷思(John Kenneth Galbraith)著,沈国华译. —上海:上海财经大学出版社,2006.10

(世界资本经典译丛)

书名原文:The Great Crash 1929

ISBN 7-81098-648-1/F·595

I. 1… II. ①约… ②沈… III. 股票-资本市场-研究-美国-1929 IV. F837.125

中国版本图书馆CIP数据核字(2006)第041866号

- 责任编辑 吴晓群
- 封面设计 未名
- 版式设计 孙国义

1929NIAN DABENGPAN

1929年大崩盘

[美]约翰·肯尼斯·加尔布雷思 著
(John Kenneth Galbraith)
沈国华 译

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

上海市印刷七厂一分厂印刷

上海远大印务发展有限公司装订

2006年10月第1版 2006年10月第1次印刷

787mm×1092mm 1/16 9.5印张(插页:3) 155千字
印数:0 001—4 000 定价:25.00元



上兵伐谋；

开卷有益。

从铿锵的历史中，寻找经典；

从凝血的经典中，检索未来的通途！

“华安基金·世界资本经典译丛”

编辑委员会

编委

黄磊

骆玉鼎

崔世春

田晓军

李曜

袁敏

策划

黄磊

袁敏

总序

约翰·邓普顿爵士说过：“一个国家的财富不能依靠自然资源，它应该依靠人们心中的想法和观念。”

近年来，中国证券市场正在发生巨大的变化，制度化建设不断推进，市场规范化程度越来越高。股权分置改革，更使中国证券市场实现了一次基础性的变革。与此同时，中国证券市场的机构投资人比例也在不断提升，各类机构投资人迭次出现，市场投资主体的构成日益丰富。

在这样的投资大背景下，无论是专业的机构投资人，还是刚刚涉入市场的投资新手，均有学习和提高自己的必要，因为在每一个投资决策的十字路口，我们都需要智慧和勇气来作出正确的判断与抉择。

有鉴于此，华安基金管理有限公司联合上海财经大学出版社，策划推出了这套10本“华安基金·世界资本经典译丛”。与我们上一套丛书“华安基金·现代基金投资与管理译丛”不同，本套丛书主要侧重于通俗易懂的投资界名家传记、在各个重要历史转折关头的投资实录等。我们的目标，是以人文、历史的眼光，选择可读性强的证券投资界经典性的作品——它们既可供专业人士在休息时轻松阅读，也可为非专业投资人提供身临其境的实践指南，进而从中有所体悟。

这10本书中，《兀鹫投资者》读来就像是一本悬疑小说。它生动地叙

述了一群寻找并获得资本金矿的投资者的故事。所谓的“兀鹫投资者”，简言之，就是那些买进陷入财务困难或经营有待改善的企业的债务，通过直接或间接对公司施加影响，在改善公司的质量后卖出，从中获取高额回报的投资者。作者罗森伯格的故事讲得惟妙惟肖，生动再现了20世纪90年代的投资风云。

《赢家——华尔街顶级基金经理人》是一本关于华尔街最优秀的共同基金经理人的人物传记。作者通过多年的访谈，记录下这些杰出人物的从业历程、成功的经验与失败的教训。14位行业顶尖人物的亲身经历，无疑对国内证券投资人有着极大的启示和借鉴作用。

著名经济学家加尔布雷思撰著的《1929年大崩盘》，自其1954年初版以来，在1955、1961、1972、1979、1988、1997年不断再版，是学术界和证券投资界经常大量引用的典范性著作。《大西洋月刊评论》认为：“经济文学很少以其娱乐价值而著称，但这本书却做到了。加尔布雷思的文章雍容而机智，并且幽默地鞭挞了这个国家某些金融领域的智者和政策所犯的错误。”

《贪婪的智慧——从为人不齿到受人尊敬的投机史》以翔实的资料，生动记录了美国期货市场的产生、发展的全过程，包括在19世纪，那些雄心勃勃的商人们，是如何在利益的驱使下，为了垄断黄金、白银和粮食市场，而创立现代标准期货合约的；期货市场又是如何在人们的谩骂声中，艰难起步的；而到了20世纪，为何会有大量的公司、个人，甚至外国政府迅速进入这一领域。本书在展示期货市场100多年来风雨历程的同时，还在人性层面对投机事件作了精彩解读。

《至高无上——来自最伟大证券交易者的经验》记述了历史上5位著名证券交易者的成长历程，颇有可读性和启发性。这些在20世纪跨上华尔街巅峰的投资者，以其卓越的表现，向读者展示了那些历久弥新的、永恒的投资策略。

《迷失的华尔街》主要分析了华尔街在筹资、提供公司和个人理财建议、风险管理等方面的失败现象，并提出了避免失败的对策。这本书的特点在于，其内容大量来自华尔街的案例，并保持了深入浅出的叙述风格。

《股票作手回忆录》(图文版)记述的是20世纪初最显赫的股票与期货



投资者——利维摩尔生平事迹的经典作品。本书的中文版在上个世纪末曾经出版过；这次出版的译本，其最大的不同之处，在于全面展示了80余年前这本书在美国《周六晚间邮报》上进行系列连载时的原貌，并配以当时的插图，真实地复原了当时的历史。值得指出的是，数十年来，一代又一代证券投资人，均通过阅读本书，从中学习金融操作所应秉持的态度、反应和感受。

在描述市场恐慌的书籍中，《绝境与生机——市场动荡、风险和机遇》选取了独特的视角——如何在弱市中赚钱，如何面对市场恐慌——因此，别具一格，具有很强的针对性。本书作者对投资者的一些常见问题提供不同寻常的答复，并指出为什么恐慌会带来独特的机会，并提出了新的理解市场恐慌周期的方法。此外，本书对一些直接介入处理主要股票危机的市场专家的采访和内幕报道，则在最大程度上展示了恐慌发生时的现场真实情况。

《解读华尔街》在美国发行量达到上百万册。该书介绍了华尔街运作的全过程。在过去的四分之一世纪中，这本书帮助各个层次的投资者确切地理解证券市场如何运作，以及在限制风险的情况下，如何建立起有效的投资组合。

《市场、群氓和暴乱——对群体狂热的现代观点》从人类近代史上若干次“群众运动”导致的疯狂与灾难性后果，以及金融市场泡沫的破灭等现象入手，生动分析和描述了人性中的盲目的一面。本书论述生动，旁征博引，从一个侧面诠释了投资者心理学及其如何对市场产生影响，具有很高的参考价值。

“路漫漫其修远兮，吾将上下而求索。”作为中国第一批基金管理人，我们深知：华安基金既是中国基金业的创业者、引领者之一，也应成为市场的培育者和奉献者。我们愿与上海财经大学出版社一起，借这套丛书的翻译、发行，与更多的朋友一起分享证券投资殿堂的智慧与乐趣。

华安基金管理有限公司

2006年10月

序

20世纪90年代的观点

《1929年大崩盘》于1955年初版，自那以后，屡屡重印，历时40余年。著作人（和出版商）往往倾向于把该书的经久不衰归功于它的卓越。显然，这本书有那么一点价值。不过，无论好坏，该书的经久不衰还另有原因。该书每次重印，在书店里上架销售，就说明又一投机事件——另一个泡沫或接踵而至的灾难——重新唤起了人们对现代最严重的股市暴涨暴跌事件的关注，因为那起事件导致了一次无情的萧条。

事实上，以后每发生一次投机事件，这本书便会重印一次。1955年春天，股票市场出现了上扬的小行情。我应召前往华盛顿，在参议院举行的一次关于过去经历的听证会上作证。那天上午，在我作证的时候，股市突然下挫。我因股市暴跌而受到了谴责，尤其是受到了市场做多人士的谴责。他们中有相当多的人写信威胁要对我进行人身伤害；而一些更加虔诚的公民则告诉我，他们在为我生病或早日死亡而祈祷。在出席参议院听证会作证后没过几天，我在佛蒙特州滑雪不慎摔断了一条腿。报纸纷纷报道我摔伤的消息。信件纷至沓来，写信者告诉我说他们的祈祷得到了回应。我至少为宗教做了一点贡献。用当时一个名叫霍默·E. 凯普哈特（Hommer E. Capehart）、来自印第安纳州的参议员的话来说，这是一名共产党地下党员所做的事。

这还只是个开头。20世纪70年代的离岸基金热、1987年的股市风暴,虽然只是一些戏剧性较小的事件或恐慌,但都把人们的注意力回溯到了1929年,并且导致本书的多次重印。

对于任何没有被盲目乐观所俘虏的人来说,目前人们就像本书所描绘的那样正沉溺于投机,而且乐此不疲。现在流入股市的资金远远多于操纵股市的智慧;如今共同基金在数量上远远超过了具有理财才华和历史意识的共同基金管理人。我生来就不善预言,一个人的远见卓识终究会被遗忘,而他所犯的错误却会被人们铭记在心。不过,这里有一个基本的循环过程:它会随着物品价格的上涨周而复始,无论是股票还是房地产、艺术品或其他任何物品都会如此。价格上涨会吸引购买者的注意力,从而产生推动价格进一步上涨的效应。因此,预期正因为哄抬价格行为而被证实是合理的。循环过程还会继续下去:乐观情绪及其市场效应已经成为常规。价格甚至会涨得更高,然后因为种种争论不休的原因而最终跌到谷底。价格的下跌总比上涨更加迅猛。一只充足气的气球一旦被戳破,就不会有条不紊地漏气。

我还要重复一遍,本人不善预言。我仅仅注意到,自1637年荷兰投机商把郁金香鳞茎视为通向财富的神奇之路以来,这种现象已经反复出现过多次。1720年,约翰·劳(John Law, 1671~1729年,苏格兰财政金融家,在开发美国路易安那州时从事过高额利润的投机交易,但投机计划最终失败,破产后逃往法国。——译者注)因在路易安那州淘金不成而贫困潦倒,携带着假想的财产逃往了巴黎。那些年还发生了严重的“南海泡沫”(指英国南海公司在南美进行的股票投机。——译者注)事件,导致英国遭受了一场毁灭性的金融灾难。

后来,类似的事件更是频频发生。19世纪的美国每相隔二三十年就会出现一次投机热。早在独立以前,美国各州,无论是南方还是北方,最终以不菲的代价经历了没有明显支撑的货币发行事件。纸币发行进行得很顺利,直到人们发现纸币已一文不值。独立战争因“大陆币”(美国独立战争时期由大陆会议发行的纸币,到战争结束时已经分文不值。——译者注)而付出了代价,并且使“not worth a Continental”(一钱不值)成为了一



句永久性的习语。在1812~1814年战争结束后的几年里,房地产业出现了一次大繁荣;19世纪30年代出现了投资修建运河和收费公路并美其名曰“国内改良”的疯狂投机热。随之,发生了钞票事件,即任何有能力租用比铁匠铺大一点的房子的人都可以发行没有任何有价物支撑的纸币,直到1837年这一事件才告结束。19世纪50年代又发生了另一次繁荣和萧条:新英格兰(全美以谨慎著称的地区之一)的一家银行倒闭,留下了50万美元的未清偿票据和86.48美元可用来偿付未清偿票据的资产。

南北战争结束以后,曾经出现铁路繁荣,但于1873年以惨败而告终。另一次繁荣也于1907年以同样的结局收场。不过,这次,纽约的大银行得以减轻一定的损失。早些时候,大量流入的英国资金给美国的投机热火上浇油,尤其是刚才提到的铁路投机。“南海泡沫”已被人们遗忘,英国人又重回南美。非常著名的巴林兄弟银行不得不求助于英格兰银行,才得以从由阿根廷贷款案导致的破产中死里逃生。有趣的是,20世纪90年代,巴林银行因为一名驻新加坡的小职员而卷入了几乎令人难以置信的交易。这次,英格兰银行没有采取任何营救行动,巴林银行由于种种公共目的终于消失了。

如今,如果我们确实遇到衰退趋势,即所谓的报应时刻,那么某些事情肯定能够预见。某些估计数据显示,有1/4的美国人直接或间接地参与股市。万一股市暴跌,他们就会减少支出,尤其是耐用品支出,并且增加他们的信用卡透支债务。其结果是对经济产生普遍的负面影响,但不至于产生像1929年那样严重的后果。那时,银行虚弱无力,而且还没有实行存款保险;农产品市场举足轻重,但又特别脆弱;也没有失业救济金、福利性支付和社会保险等来发挥缓冲效应。所有这一切现在要好多了。不过,出现衰退,是很正常的;而且,我们几乎可以肯定,还能照例听到来自华盛顿方面的安抚话。每当市场陷入混乱,总能听到一些相同的话:“经济状况基本健康。”或者干脆就是“基本情况是好的”。每每听到这样的话,我们应该明白某些事情情况不妙。

再重复一遍,我不做预言,只讲述历史生动地告诉我们的事情。关于这本书,我最后还要说上几句。这本书是在1955年春天为有鉴赏力的读

者而写的,曾在一段很短的时间里出现在畅销书的排行榜上。我很高兴地看到这本书陈列在书店的橱窗里。然而,我经常去纽约旅行,总是忧伤地发现在老拉瓜迪亚机场登机口旁的小书店里看不到它的踪影。一天夜里,我走到书架前仔细寻找起来。照看书店的女士最终注意到了我,问我在找什么书。我略显局促不安,省略了作者的姓名,告诉她我在找一本名叫《大崩盘》的书。“这可不是能在机场卖的书,”她语气坚定地回答说。(《大崩盘》的英语是“Great Crash”。英语“crash”一词也有坠落的意思,因此机场是忌讳卖这本书的。——译者注)

世界
经典译丛
资本



The World
Classics
of Investment



关于资料来源的说明

近来,许多作者和出版商竟然猜测读者会被书中的脚注所冒犯。我无意冒犯或者以任何方式来阻拦任何一个有支付能力的消费者。不过,我觉得这种猜测很是无聊。没有一个有文化的人可能会对页脚上的一点文字感到不快。无论是专业读者还是非专业读者,有时必须知道某一事实的背景资料。脚注同样是一个据以了解如何深入研究某一问题的非常有用的索引。

不过,分寸适当与卖弄学问之间同样是有界限的。在这本书里,凡是引用的公开文献、书籍、杂志上发表的文章或者任何种类的特定原始资料,都会注明出处。关于1929年的许多资料可以在当时的一般报刊和金融报刊上找到。如果系统地援引这些原始资料,那么就得没完没了地注明这些文献的出处。因此,我没有这样做。一般来说,如果没有注明出处,那么读者就可以推断资料引自《纽约时报》、《华尔街日报》以及当时的其他大众报刊。

目 录

序 20 世纪 90 年代的观点	1
关于资料来源的说明	1
第一章 “幻想、漫无边际的企盼和乐观态度”	1
第二章 应该做些什么	17
第三章 我们信赖的高盛公司	31
第四章 幻想的破灭	47
第五章 崩盘	63
第六章 事态更加严峻	78
第七章 后果(一)	92

第八章 后果(二) 103

第九章 股市崩盘的因与果 120

世界
资本
经典译丛



The World
Classics
of Investment



第一章 “幻想、漫无边际的企盼和乐观态度”

1928年12月4日，柯立芝(Calvin Coolidge, 1872~1933年，美国第30届总统，1923~1929年在沃伦·G·哈丁总统去世后就职。——译者注)总统在重新召开的国会会议上最后一次发表国情咨文。即使再消沉的国会议员也必然会在总统的讲话中找到安慰。“美国国会开会审议国情咨文，从未遇到过比现在更加令人鼓舞的繁荣景象。在国内方面，人民安居乐业……我们迎来了前所未有的繁荣年代；在国际方面，和平是主流，基于相互理解的友好……”他对议员们说，他们和全国人民可以“对目前的形势感到满意，并且以乐观的态度展望未来”。他打破了美国最古老的政治常规，忘记了把国泰民安归功于他所领导的政府。“前所未有的繁荣昌盛主要有赖于美国人民的品质和团结”。

整整一代历史学家指责柯立芝由于盲目乐观而看不见一场正在国内外孕育的暴风骤雨。这是很不公平的。预测灾难，既不要勇气也不需先见之明。在形势一片大好的时候预言灾难，才需要勇气。历史学家们为能指

责这个错误地预言太平盛世的预言家而感到欣喜。他们决不会数落错误地预言哈密吉多顿(即世界末日善恶大决战)的人。

柯立芝把他发表国情咨文时的世界说成是太平盛世,实在是言过其实。当时的真实情况就如开明的愤世嫉俗者们所坚持认为的那样,富人致富的速度远远快于穷人脱贫的速度。当时的农民是不幸的,而且从来没有像 1920~1921 年发生萧条以后那样不幸:农产品价格急剧下跌,而生产成本却节节攀升。南方的黑人和阿巴拉契亚山脉南部的白人继续在毫无希望的贫困中挣扎。一栋栋美丽的高山墙、大格子玻璃、木结构、模仿古老英式别墅的住宅在有乡间俱乐部的地方拔地而起,而在东部以外比较遥远的城镇,卫生条件极差的贫民窟到处可见。

尽管如此,20 世纪 20 年代对于美国来说仍然是美好的岁月。生产和就业都保持着高水平,并且呈现继续增长的趋势。虽然工资上涨不是很快,但物价稳定。尽管许多人仍然很穷,但是更多的人过上了小康生活,或者变得比以前任何时候都富有了。最后,美国资本主义无疑是处在一个生机勃勃的时期。1925~1929 年期间,制造企业从 18.39 万家增加到了 20.67 万家,其产值由 608 亿美元增加到了 680 亿美元。^[1]美国联邦储备工业生产指数在 1921 年只有 67 点(1923~1925 年为 100),到了 1928 年 7 月上涨到了 110 点,而在 1929 年 6 月更是高达 129 点。^[2]1926 年,美国生产了 430.1 万辆汽车。而 3 年以后的 1929 年,美国的汽车产量达到了 535.8 万辆^[3],比 1926 年增加了 100 多万辆。美国 1929 年的汽车产量可以非常体面地与 1953 年的 570 万辆这个统计数字相比。营业收入迅速增长,这可是经商做生意的大好时机。的确,就连当时最有偏见的历史学家也不得不私下里承认这是一个千载难逢的大好时光,尽管他们几乎都加入了指责柯立芝没能看到“经济过于繁荣,不可能持续下去”的行列。

这种铁的代偿定律观——20 世纪 20 年代经历了 10 年的好时光,20 世纪 30 年代必将遭遇 10 年的坏年景——值得我们在后面回过头来进行讨论。

二

就连柯立芝也应该能够看到 20 世纪 20 年代发生的一件事情。这件