

失序的貨幣

我在世界銀行看見的金融真相和復甦契機

貨幣寬鬆的終點，
將是「再多錢也不夠的世界」！
世界銀行首位華人副總裁林毅夫，
魄力揭開美國不願承認的
金融真相與歐債危機的元凶！



**AGAINST
THE CONSENSUS**

Reflections on the Great Recession

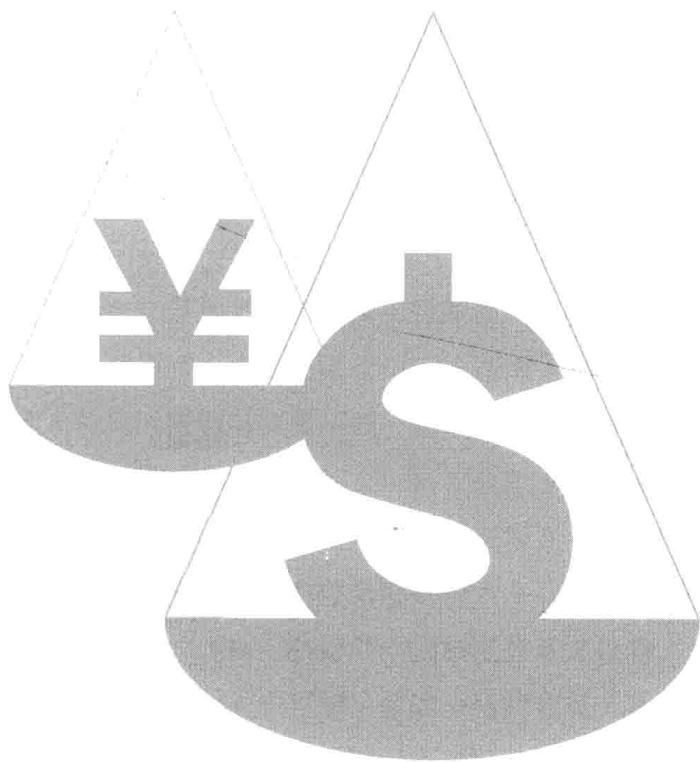
林毅夫 著

前世界銀行高級副總裁、首席經濟學家

余江 譯

失序的貨幣

我在世界銀行看見的金融真相和復甦契機



AGAINST THE CONSENSUS

Reflections on the Great Recession

林毅夫——著

前世界銀行高級副總裁・首席經濟學家

余江——譯

失序的貨幣

我在世界銀行看見的金融真相和復甦契機

作者／林毅夫

譯者／余江

責任編輯／黃安妮

封面設計／李健邦

出版者／天下遠見出版股份有限公司

創辦人／高希均、王力行

遠見・天下文化・事業群 董事長／高希均

事業群發行人／CEO／王力行

出版事業部總編輯／許耀雲

版權部經理／張紫蘭

法律顧問／理律法律事務所陳長文律師 著作權顧問／魏啟翔律師

社址／台北市104松江路93巷1號2樓

讀者服務專線／(02) 2662-0012

傳真／(02) 2662-0007；2662-0009

電子信箱／cwpc@cwgv.com.tw

直接郵撥帳號／1326703-6號 天下遠見出版股份有限公司

電腦排版／立全電腦印前排版有限公司

製版廠／立全電腦印前排版有限公司

印刷廠／盈昌印刷有限公司

裝訂廠／精益裝訂股份有限公司

登記證／局版台業字第2517號

總經銷／大和書報圖書股份有限公司 電話／(02) 8990-2588

出版日期／2013年4月25日第一版第一次印行

定價／420元

本書中文繁體版由中信出版股份有限公司授權

天下遠見出版股份有限公司在台灣地區獨家出版發行

ALL RIGHTS RESERVED

ISBN: 978-986-320-174-8

書號：CB499



天下文化書坊 <http://www.bookzone.com.tw>

※本書如有缺頁、破損、裝訂錯誤，請寄回本公司調換

※本書僅代表作者言論，不代表本社立場

推薦序	為全球經濟指引穩健新路	劉憶如	003
自序	經濟解方在理論教條之外		011

概論	共贏才是唯一解答	023
-----------	-----------------	-----

引發2008年全球金融危機的禍首

走向復甦的共贏之路

開發中國家如何快速成長

走向全新的國際貨幣體系

第一部 解構2008年全球金融危機

01	危機為何像雪球？	045
-----------	-----------------	-----

危機的爆發、擴散和後果

危機如何蔓延全球

02	誰吹起危機的號角？	058
-----------	------------------	-----

假說1：「全球失衡」導致美國房地產泡沫和金融危機

假說2：「美國政策」導致全球金融危機

03	美國的泡沫對策	081
-----------	----------------	-----

新金融工具和房地產泡沫

聯準會的葛林斯潘對策

失控的次級抵押貸款市場

04	歐洲出了什麼問題？	095
-----------	------------------	-----

歐元是否助長危機蔓延

歐元區的金融監管放鬆和整合

05	中國外匯存底為何大幅成長？	111
	雙軌制改革戰略導致企業的高儲蓄率	
	勞動密集型產業從東亞轉移到中國	
	總結全球金融危機的根源	

第二部 走向復甦的共贏之路

06	超越凱恩斯主義	126
	先進經濟體的基礎建設投資，扎實卻機會有限	
	開發中國家的基礎建設投資，商機處處	
07	以基礎建設解凍全球經濟	141
	全球經濟的共贏局面	
	選擇基礎建設專案	
	填補資金缺口	
	設計全球基礎建設投資計畫	
	從「新常態」走向「新新常態」	

第三部 窮國如何追趕

08	全球大分化之謎	171
	一個地球，兩個世界	
	解決方案：雁行模式和領頭龍模式	
09	結構性轉變的機制與收益	176
	領頭—追隨者關係	
	亞洲是否仍持續走「雁行模式」？	

	典型現象與無法解釋的失敗轉型	
10	結構轉型的成敗啟示	194
	工業化和去工業化	
	產業結構升級	
	揭曉謎底：新結構經濟學	
11	窮國的難得機遇	207
	充滿機會的結構轉變	
	收益有多大？	
	尋找繁榮之路	

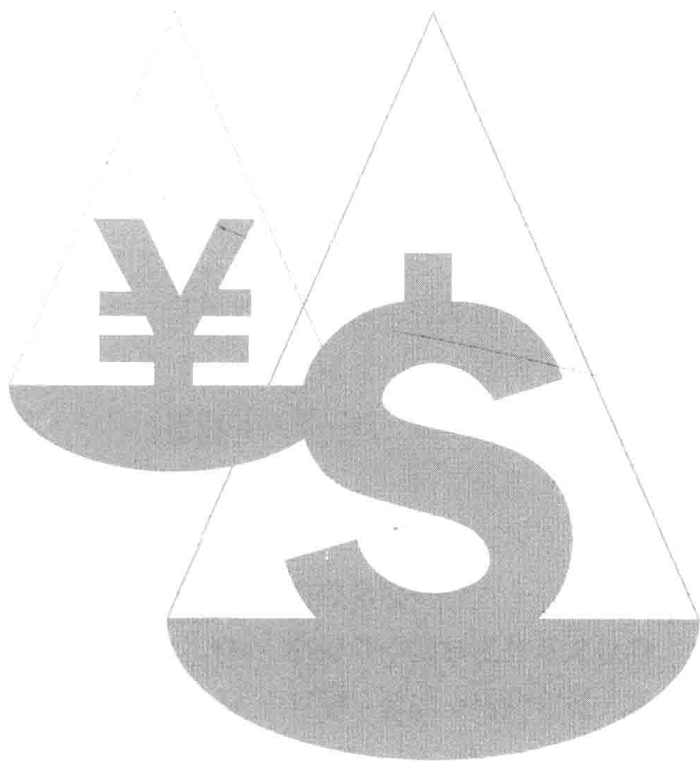
第四部 走向全新的國際貨幣體系

12	美元霸權史	229
	金本位制（1819～1914年）	
	兩次大戰期間（1914～1939年）	
	布列敦森林體系（1946～1973年）	
	後布列敦森林體系時代（1973年以後）	
13	改寫美元的統治地位	242
	挑戰美元霸主地位	
	收支持續失衡、資金流動反覆無常	
14	美元、歐元和人民幣的未來	250
	走向多極化的成長體系	
	美元、歐元和人民幣的角力	
	新興多元化國際金融體系的穩定性	

15	貨幣體系大改革	269
	國際支付體系	
	最後貸款者	
	「正常」時期的國際流動性	
16	改革的成本和效益	282
	更大、更好的國際貨幣基金組織	
	發行國際貨幣的全球中央銀行	
	全球政策協調	
17	以紙黃金重啟繁榮	292
	糾正國際收支失衡	
	確保充足的全球流動性	
	共贏的選擇	
18	讓貨幣恢復秩序	300
	被綁架的金融政策	
	結構性改革是唯一的路	
	發揮後進者的潛在優勢	
	紙黃金的繁榮時代	
	參考書目	308

失序的貨幣

我在世界銀行看見的金融真相和復甦契機



AGAINST THE CONSENSUS

Reflections on the Great Recession

林毅夫——著

前世界銀行高級副總裁・首席經濟學家

余江——譯

推薦序

為全球經濟指引穩健新路

前財政部部長、台大財金系教授 劉憶如

林毅夫教授是我當年芝加哥大學經濟系的同學。那是1980年代，中國大陸開始選派優秀人才，出國留學、攻讀博士的初期。在芝大的校園裡，林教授總顯得與眾不同。他是芝加哥大學曾獲諾貝爾經濟學獎的舒爾茨（Theodore W. Schultz）教授，特別從大陸吸引去芝大就讀的學生，林教授似乎是舒爾茨教授在「改造傳統農業」上，對開發中國家造成革命性影響的傳人。其後，林教授更將芝大嚴謹的經濟邏輯訓練，應用於中國制度改革之探討，並以系列方式，提出他獨到深入的見解。他的分析與意見，廣泛地在歐美學術圈受到極為高度的重視，並引發迴響。

以扎實研究助貧國擺脫窮困

林教授後來在北大創辦「中國經濟研究中心」（亦即現在的國

家發展研究院），以及擔任世界銀行首席經濟學家，為許多人所津津樂道，但他的貢獻，實不僅止於此。最主要的，林教授以中國經濟現象背後「人的行為」，建構一個能夠說明來龍去脈、因果關係的模型，因此，他不但在世界銀行時，在實務上幫助開發中國家邁向擺脫窮困之途，更在理論上，提出新的政策架構，做為追求健全、快速、永續、包容性成長之依循。

例如，林教授他在這本新書裡說明，「1988年時，中國政府推行雙軌制的轉型策略，一方面繼續給予傳統重工業部門的低效企業必要的保護補貼；另一方面開放符合中國比較優勢的勞動密集型產業進入，同時取得了經濟的穩定和快速成長」。書中更進一步闡釋，這種雙軌經濟制度的採行，雖在當時不為傳統經濟學界所認同，但卻是中國的改革之所以不至於出現後來東歐及蘇聯那樣大規模失業，以及社會和政治動盪的原因。林教授這些分析和洞察，對所有改革中的開發中國家，都有極大助益。

本書《失序的貨幣》分為四大部，首部拆解2008年到2009年全球金融危機，探究危機形成的真正原因；第二部則進入復甦共贏之路的討論，尤其針對全球基礎建設投資，如何創造全球共贏策略，有相當深入的著墨；第三部提出在危機後的多極化世界，低所得國家應如何把握機遇，追趕向前，尤其應如何發掘後進者優勢潛力，實現經濟結構轉型，在書中皆有許多具體建議。最後，第四部討論走向全新國際貨幣體系，更闡述在金融海嘯過

後，世界為何邁向更多元的準備貨幣體系；美元在準備貨幣中的統治地位消失後，新國際貨幣崛起的可能，亦是第四部探討的主軸。

危機暫除、但風險處處的關鍵年代

展望未來，雖然危機暫除，但風險處處。美國財政懸崖，以拖待變暫時穩住；歐元制度在歐元國終於達成共識的情況下，也暫時得以維持；日本更在「安倍經濟學」寬鬆貨幣、積極財政、對外開放的三根支柱下，突破過去二十年困境。但是，牽一髮動全身的國際市場，只要一個不小心，這五年來的復甦之途，就可能功虧一簣。《失序的貨幣》探討的一些議題，更可做為觀察未來發展的指標，不論是金融監管、房地產泡沫、中國外匯存底的累積、世界各國收入差距的更加分歧、貧窮國家的難得機遇、全球貨幣秩序的重建，在在都是影響全球如何重新洗牌的關鍵。

推薦序	為全球經濟指引穩健新路	劉憶如	003
自序	經濟解方在理論教條之外		011

概論	共贏才是唯一解答	023
-----------	-----------------	-----

引發2008年全球金融危機的禍首

走向復甦的共贏之路

開發中國家如何快速成長

走向全新的國際貨幣體系

第一部 解構2008年全球金融危機

01	危機為何像雪球？	045
-----------	-----------------	-----

危機的爆發、擴散和後果

危機如何蔓延全球

02	誰吹起危機的號角？	058
-----------	------------------	-----

假說1：「全球失衡」導致美國房地產泡沫和金融危機

假說2：「美國政策」導致全球金融危機

03	美國的泡沫對策	081
-----------	----------------	-----

新金融工具和房地產泡沫

聯準會的葛林斯潘對策

失控的次級抵押貸款市場

04	歐洲出了什麼問題？	095
-----------	------------------	-----

歐元是否助長危機蔓延

歐元區的金融監管放鬆和整合

-
- 05 中國外匯存底為何大幅成長？ 111
雙軌制改革戰略導致企業的高儲蓄率
勞動密集型產業從東亞轉移到中國
總結全球金融危機的根源

第二部 走向復甦的共贏之路

- 06 超越凱恩斯主義 126
先進經濟體的基礎建設投資，扎實卻機會有限
開發中國家的基礎建設投資，商機處處
- 07 以基礎建設解凍全球經濟 141
全球經濟的共贏局面
選擇基礎建設專案
填補資金缺口
設計全球基礎建設投資計畫
從「新常態」走向「新新常態」

第三部 窮國如何追趕

- 08 全球大分化之謎 171
一個地球，兩個世界
解決方案：雁行模式和領頭龍模式
- 09 結構性轉變的機制與收益 176
領頭—追隨者關係
亞洲是否仍持續走「雁行模式」？

	典型現象與無法解釋的失敗轉型	
10	結構轉型的成敗啟示	194
	工業化和去工業化	
	產業結構升級	
	揭曉謎底：新結構經濟學	
11	窮國的難得機遇	207
	充滿機會的結構轉變	
	收益有多大？	
	尋找繁榮之路	

第四部 走向全新的國際貨幣體系

12	美元霸權史	229
	金本位制（1819～1914年）	
	兩次大戰期間（1914～1939年）	
	布列敦森林體系（1946～1973年）	
	後布列敦森林體系時代（1973年以後）	
13	改寫美元的統治地位	242
	挑戰美元霸主地位	
	收支持續失衡、資金流動反覆無常	
14	美元、歐元和人民幣的未來	250
	走向多極化的成長體系	
	美元、歐元和人民幣的角力	
	新興多元化國際金融體系的穩定性	

15	貨幣體系大改革	269
	國際支付體系	
	最後貸款者	
	「正常」時期的國際流動性	
16	改革的成本和效益	282
	更大、更好的國際貨幣基金組織	
	發行國際貨幣的全球中央銀行	
	全球政策協調	
17	以紙黃金重啟繁榮	292
	糾正國際收支失衡	
	確保充足的全球流動性	
	共贏的選擇	
18	讓貨幣恢復秩序	300
	被綁架的金融政策	
	結構性改革是唯一的路	
	發揮後進者的潛在優勢	
	紙黃金的繁榮時代	
	參考書目	308

