



A SHORT HISTORY

OF

FINANCIAL

金融狂熱簡史

EUPHORIA

—— 約翰·高柏瑞◆著 許雅淑、李宗義◆譯 ——

◆ JOHN KENNETH GALBRAITH ◆

civil



07

A SHORT HISTORY
OF
FINANCIAL
.....
金融狂熱簡史
.....
EUPHORIA

—— 約翰·高伯瑞 ◆ 著 許雅淑、李宗義 ◆ 譯 ——

A Short History of Financial Euphoria
Copyright © 1990 John Kenneth Galbraith
This edition published by arrangement with
Viking, a member of Penguin Group (USA) Inc.
Complex Chinese language copyright
© 2013 Socio Publishing Co., Ltd.

All rights reserved including the right of reproduction
in whole or in part in any form.

· 群學出版 ·

國家圖書館出版品預行編目資料

金融狂熱簡史 / 約翰·高伯瑞 (John Kenneth Galbraith) 著 ;
許雅淑、李宗義譯

一版—新北市 ; 群學, 2013. 10

面 ; 公分

譯自 : *A Short History of Financial Euphoria*

ISBN 978-986-6525-73-5 (平裝)

1. 投機 2. 金融危機 3. 金融史

563.68

102016071

金融狂熱簡史

A Short History of Financial Euphoria

作者 : 約翰·高伯瑞 (John Kenneth Galbraith)

譯者 : 許雅淑、李宗義

總編輯 : 劉鈞佑

編輯 : 黃恩霖、林家豪

出版者 : 群學出版有限公司

地址 : 新北市新店區中正路508號5樓

電話 : (02) 2218-5418

傳真 : (02) 2218-5421

網址 : <http://socio123.pixnet.net/blog>

電郵 : service@socio.com.tw

郵政劃撥 : 19269524 群學出版有限公司

封面 : 黃暉鵬

電郵 : weipeng.huang@gmail.com

印刷 : 權森印刷事業社

電話 : (02) 3501-2759

ISBN : 978-986-6525-73-5

著作權所有 翻印必究

定價 250 元 2013 年 10 月 一版 1 印

2014 年 2 月 一版 2 印

導讀

隨著資本的擁有者與金融市場不斷擴大範圍與影響力，它們追求更高獲利之目的會變得愈來愈純淨——純淨到遠離社會關懷，並且與實際商業活動的需要分離。

——格雷德 (William Greider)

二〇〇六年初，一位大學同班同學、目前在華爾街工作的老友，趁著回台探親空檔登門小聚。酒酣耳熱之際，他忽然從背包裡掏出高伯瑞 (John Kenneth Galbraith) 的《金融狂熱簡史》

(*A Short History of Financial Euphoria*)，送給我當作過年的小禮物。兩人當年都是機械系科班出身，只是我想不開轉向社會學，而他則在赴美取得機械碩士後，改行讀企管，至華爾街高就。

老友將這本薄薄的、百來頁的英文小書推到我面前時，還面露狐疑問道：「同學，你知道這位老兄？」我會心一笑，故意反噏：「華爾街的資本家怎麼也在念左派的書！」老友不但不以為意，反而正襟危坐給我上了一課：「我不知道他是什麼左派、不左派。我們在華爾街討生活的人，最害怕的就是市場的大起大落。任何可以幫助我們解讀這些市場起落的書，就是好書！」短短數語，如雷灌頂，歷經美國次貸風暴與全球金融海嘯，至今仍舊縈繞心頭。

友人過完年離台，沒想到幾個月後，高伯瑞，這位可能是二〇世紀美國經濟領域最具影響力的公共知識分子，竟以九十七歲的高齡過世。撇開華爾

街的生存智慧不談，這段微不足道的小插曲，卻也給這本經典小書中文版的問世，添增一點歷史機緣與台灣味。

將高伯瑞這位哈佛大學經濟學講座教授、凱因斯學派的大將說成「左派」，當然是揶揄的趣味。傳頌此一幽默最著名的來源，正是前蘇聯領導人布里茲涅夫（Leonid Brezhnev）。據說，布里茲涅夫在高伯瑞到蘇聯訪問時，刻意虧他：「聽說閣下在貴國被視為一個左派。我邀請你來蘇聯訪問，可以讓你品嚐一下作為一個反動派的滋味！」

這位加拿大出身，擔任過羅斯福、杜魯門、甘迺迪三位總統重要顧問，一生出版超過三十本書籍，發表無數弘論的自由派巨擘，並不在意象牙塔的框架或政治標籤。一九七二年榮任美國經濟學會（AEA）理事長，登上經濟學界的頂峰，高伯瑞卻是以厭惡經濟計量、膾炙人口的暢銷著作而享譽國際。他認為，新古典經濟學的數學模型偏離經濟的現實：真實的經濟活動不

能化約為數學的律則，而是鑲嵌在政治、文化與制度的脈絡中。對高伯瑞而言，經濟學家的使命在於對權力與真實議題保持高度警覺，扮演異議的角色，從制度面籌措對策，矯正人世間的不公不義。

當然，名滿天下，謗亦隨之。在敵對陣營的眼中，高伯瑞的著作常被貶抑為「次等經濟學」(low economics)。所幸，隨著全球化的衝擊，經濟發展與金融狂飆對於環境與弱勢族群所帶來的威脅與浩劫，歷歷在目。作為一生關懷經濟不平等、力倡政府應積極介入經濟生活的公共知識分子，高伯瑞結合歷史視野、經濟學智慧與社會批判的角色模範，不但沒有過時，反而吸引更多新一代的經濟學家群起效尤。近年來，兩位諾貝爾經濟學獎得主史迪格里茲 (Joseph Stiglitz) 與克魯曼 (Paul Krugman) 所引發的洛陽紙貴現象，頗有高伯瑞當年引領時代風騷的遺風。有趣的是，克魯曼早年曾毫不留情地貶抑高伯瑞的著作，但在親身經歷小布希政府的濫權及其經濟後果後，也反過

來重新評價這位前輩學者的知識良心與慧見。

台灣的讀者，對於高伯瑞的作品當然不陌生。早期幾本重要的暢銷名著，包括《富裕社會》（*The Affluent Society*）、《1929年大崩盤》（*The Great Crash, 1929*）、《不確定的年代》（*The Age of Uncertainty*）等書，已有中文譯本問世。此次由群學出版的《金融狂熱簡史》，則是一般讀者較不熟悉的金融史作品。

讀過本書英文版的人大概都會同意，如果你只有空閒讀一本金融災難或金融投機史的書，這本小書應該是最佳的選擇。在短短百頁左右的篇幅裡，高伯瑞簡單俐落地回顧三百多年來重大的金融投機事件，從荷蘭的鬱金香熱、法國的駱約翰（John Law）和皇家銀行大騙局、英國的南海泡沫、一九二〇年代的大崩盤，到一九八七年華爾街的股災，剖析每一個事件的前因後果，尤其是背後共通的社會心理機制。讀者在翻閱事件章節，心領神會高伯

瑞一貫的警世雋語和人文幽默之餘，將會發現本書簡明的敘述背後，其實蘊含了幾個面向的歷史分析和智慧。

首先，是驅動每一次金融狂熱背後的大眾心理。每隔一段時間，總會有此些聰明矯捷的金融「創新」，營造不斷獲利的假象，在「龐氏騙局」(Ponzi scheme)的蠱惑下，成爲自我實現的預言。

這此金融狂熱所產生的投資利益，強化了投機客的自信，持續陷入沾沾自喜的愚蠢行爲：「當人們最開心的時候，就是最容易受騙上當的時刻！」不僅如此，高伯瑞更精彩地剖析，既得投資利益如何詆毀、污衊那些對金融投機行爲提出質疑或異議的聲音，宛如種族獵殺的行徑。

高伯瑞除了解析這種周而復始、造成一次又一次金融災難背後愚昧的心理機制外，更不斷提醒，人類對於金融歷史的失憶及其悲劇性的後果。正是這種歷史的健忘，導致大約每隔二、三十年，市場中的行動者總是在類似的

情境下，一再地犯下相同的錯誤。高伯瑞特別指摘，那些大型金融機構的領導人，總是不斷創造不實的光環，誇大金融的榮景及其背後的奇才睿智，掩蓋市場的脆弱與不為人知的勾當。

本書另一個重點，在於對所謂「金融創新」的剖析和批判。高伯瑞指出，許多華而不實、肇事惹禍的「創新」，本質上其實都是「槓桿操作」(leverage)的變形。從南海泡沫到垃圾債券、從駱約翰的騙局到今天的次級房貸，槓桿操作都是一個有利可圖、誘人的行業，只要沒有人出來攪局的話。一旦投資者要求贖回這些金融工具所承諾的報酬，市場隨即失序，爆發不可收拾的恐慌與殘局。人類金融歷史的悲劇就在於，各個恐慌之間間隔，正好是人們徹底遺忘歷史所需的時間。

《金融狂熱簡史》雖然只是一本瞭解金融發展史的小書，對於有心深入瞭解金融危機的讀者，卻是一本絕佳的入門讀物。金融太重要了，尤其在經歷

二次大戰以來最為嚴重的全球金融海嘯之後，我們更加需要更多這種深入淺出、直搗問題本質的好書。不幸的是，金融最大的殺傷力，也在於其晦澀難解、令人生畏的專業術語和技術細節。高伯瑞二十年前這本深刻的歷史小品，再度提醒讀者，我們可以擺脫艱澀的技術細節，充分瞭解國際金融體系或金融市場的運作，從公共利益的角度，奪回對於金融歷史的詮釋權。

沒錯，詮釋權非常重要。哈佛大學傑出的經濟學家薩克斯 (Jeffrey Sachs) 說過一段名言，「歷史總是由勝利者書寫。金融史似乎也總是由債權人書寫。每當金融危機發生時，債務人就被拿出來承受譴責。」當金融體系的運作已經影響到你我的日常生活、甚至企業與家庭的生死之際，金融問題的診斷與對策，絕對不能只交給王作榮先生所嘲諷的「鸚鵡經濟學家」，他們永遠都是「市場，市場，市場！」從凱因斯到美國當代最具批判力的經濟新聞記者格雷德 (William Greider)，都不斷地警示我們，金融發展，這個驅動全球

化最重要的力量，所可能帶來的危害。金融，太重要了！

筆者長年在大學開授經濟社會學與經濟史的課程，一直苦尋具有開闊視野與深邃批判力的適當教材，尤其是可以幫助學生解讀周遭金融事務前因後果的好書。許雅淑和李宗義兩位清華大學社會所博士班的研究生，在繁忙的課業壓力下，願意擔綱翻譯高伯瑞這本經典小書，令人敬佩。這份熱情和勇氣，若能進一步帶動國內對於深刻金融史著作的譯作風氣，也算是學術界與社會大眾的福氣。

吳泉源（國立清華大學社會學研究所副教授）

推薦序 / 金融狂熱能了嗎？

讀完《金融狂熱簡史》這本小書，

腦中立即浮現一九九一年一月的一件往事，那是一九九〇年諾貝爾經濟學獎頒給三位財務金融學者，我在一篇文章中介紹他們的學術成就之後寫出兩點感想：一是這個崇高的獎項頒與財務學者，是否會助長投資理財的風氣，以致對工業發展、尤其是對製造業的發展有不良影響，終而對總體經濟造成不利？二是諾貝爾經濟學獎頒給財務學者，是否會助長時髦學風，終而墜入海耶克所憂慮的境況（海耶克在一九七四年諾貝爾

爾經濟學獎受獎晚宴席上講詞中提出兩點憂慮，一是諾獎將助長時髦學風；二是經濟學者影響層面甚廣，誰都不應有資格獲得「權威」的標籤，否則由於得獎之後所引發的膨脹勢將有害於社會，或更嚴重的甚至於將對人類的福祉造成不利？

弔詭的金融投資理財

當時曾引來財金學者的爲文駁斥，但隨後衍生性金融（或是金融創新）愈見蓬勃發展，投機風氣愈來愈興盛，金融風暴三不五時報到，而且一次比一次嚴重。而二〇〇八年竟爆發全球「金融海嘯」，突顯出我在一九九〇年底的憂慮並非杞人憂天。

除了財金學者的反響外，當年我的同事李宗哲先生也寫了〈淡水爲什麼要加鹽？〉的回應文，質疑堅守自由經濟理念的我，爲何會像凱因斯學派學

者，如麻省理工學院教授余羅（Lester Thurow）主張美國要加速產業生產力的成長，第一要務就是要鼓勵資源從事實質投資（real investment），以替代紙券企業家（paper entrepreneur）所熱中的金融投資，而這些投資只追求短期差價利益。

李宗哲的意思是說我也有政府該抑制金融產業發展、主張政府要有產業政策，亦即政府要干預經濟之意。他在文中勉勵我大可不必放棄自由經濟理念，他是這樣寫著：「自由經濟原則和市場機制還是不停地在展現它無與倫比的威力。君不見八〇年代在美國呼風喚雨的理財金童——中箭下馬：投機鉅子川普的王國瀕臨瓦解；垃圾債券大王密爾肯與放言『貪婪是好的』的波斯基皆啣噓入獄；購併大王凱斯特也因信用快速膨脹後債台高築。華爾街多少俊彥紛被裁員，而導致美國銀行危機的成千上萬在儲貸銀行任職的理財專家，現在已不知身在何處。」

他又說：「君不見數年前在美國風光一時的證券公司與門限為之穿的大學財務管理系，如今也已風光不再。美國亞利桑那州立大學管理學教授派斯汀最近說道：『數年前，幾乎所有管理學院的學生，都要爭先恐後擠得頭破血流的擠入財務管理系的窄門，因為他們未來人生的第一志願都是要成為銀行家。如今，他們都寧願進入踏實的企業界，真正的製造些什麼，而不再是大玩買空賣空的遊戲。』」

財務金融依然熱門

李宗哲舉出的理財金童淒涼下場的例子，在這本《金融狂熱簡史》中也有記載，這些例子固然顯示市場終究會將惡人掃除，但他們帶動的投機熱潮卻使千千萬萬人受害，全球經濟也陷入淒風苦雨。也因為有偌大的外部負效果，具有正義感的凱因斯學派學者乃主張政府要干預金融產業和市場，本

書的作者高伯瑞和二〇〇八年諾貝爾經濟學獎得主克魯曼各為兩個世代的代表人物。我雖然認同金融衍生性商品有毒，金融產業不宜擴大，卻不認為政府該管制、干預，畢竟「上有政策、下有對策」，市場自會有其最佳的調節。我在意的是政府「帶動」金融產業的發展，或以政策推波助瀾，助長金融狂熱，政府可以做的是：讓金融資訊儘量透明，教導人們具「風險」概念。

正如高伯瑞在書中指出的，人們對金融風暴的記憶時間不超過二十年。當投機泡沫崩盤、瓦解，理財金童受到懲罰，財務金融理財學門或失去風光，但不到二十年另一批金融天才又再出現，有關學門也再度熱門，金融創新又受到禮讚，買空賣空又大行其道，實質製造經濟又被晾在一旁，沒多久再出現瘋狂炒作，再來則是轟然瓦解、崩盤，經濟大災難降臨。其間，一群捍衛金融創新的財經學者固然起到煽風點火的重要角色，但群眾的迷戀投機無疑最為關鍵。