

Mc  
Graw  
Hill Education  
麥格羅·希爾

# 資本主義 的代價。

後危機時代的經濟新思維

（如果舊有的思考模式是錯的，  
未來我們該如何前進？）

推薦 (按姓氏筆劃排序)

林奇芬 Money 雜誌社長  
吳惠林 中華經濟研究院研究員  
黃國華 暢銷書《交易員的靈魂》作者

# THE COST OF

UNDERSTANDING MARKET MAYHEM AND STABILIZING OUR ECONOMIC FUTURE

# CAPITALISM

陳儀 / 譯

ROBERT J. BARBERA

— 羅伯·巴伯拉 —

# THE COST OF CAPITALISM

A WALL STREET ECONOMIST'S STRATEGY FOR MANAGING MARKET MADNESS

## 防止大蕭條再現的唯一解決之道是什麼？

觀察歷史紀錄，  
我們忽略了哪些理當知道的事？

面對無法預知的未來，又該如何調整思維？

巴伯拉在本書中，以經濟學大師——海曼·明斯基的理論為出發點，  
針對這場危機提出目前為止最中肯的分析。  
同時闡釋在不阻礙創新與成長的前提下，  
如何善加管理自由市場經濟體隨時可能發生的動亂。

ISBN 978-986-157-628-2



9 789861 576282

**Mc**  
**Grav**  
**Hill** **Education**  
麥格羅·希爾

定價：NT\$300元

建議陳列類別：投資理財

---

## 資本主義的代價：後危機時代的經濟新思維

---

原 著 羅伯·巴伯拉 (Robert J. Barbera)

譯 者 陳 儀

特約編輯 王凡言

企劃編輯 徐雪瓊

行銷業務 陳嘉倫 高曜如 杜佳儒

業務副理 李永傑

出版經理 張景怡

出版者 美商麥格羅·希爾國際股份有限公司 台灣分公司

地 址 台北市100中正區博愛路53號7樓

網 址 <http://www.mcgraw-hill.com.tw>

讀者服務 Email:tw\_edu\_service@mcgraw-hill.com

Tel: (02) 2311-3000 Fax: (02) 2388-8822

法律顧問 惇安法律事務所盧偉銘律師、蔡嘉政律師及江宜蔚律師

劃撥帳號 17696619

戶 名 美商麥格羅·希爾國際股份有限公司 台灣分公司

亞洲總公司 McGraw-Hill Education (Asia)

60 Tuas Basin Link, Singapore 638775, Republic of Singapore

Tel: (65) 6863-1580 Fax: (65) 6862-3354

Email: mghasia\_sg@mcgraw-hill.com

製 版 廠 長城製版 2918-3366

電 腦 排 版 林燕慧 0925-691858

出版日期 2009年7月 (初版一刷)

定 價 300 元

原著書名 The Cost of Capitalism

Copyright © 2009 by The McGraw-Hill Companies.

Traditional Chinese Translation Copyright © 2009 by McGraw-Hill International Enterprises, Inc., Taiwan Branch.

All rights reserved.

English edition published by The McGraw-Hill Companies, Inc. (978-0-07-162844-0)

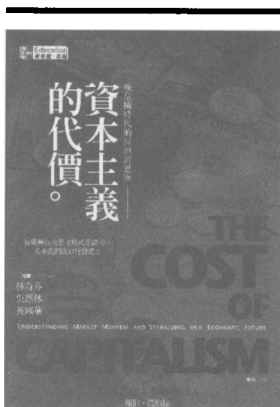
---

ISBN : 978-986-157-628-2

---

※著作權所有，侵害必究。如有缺頁破損、裝訂錯誤，請附原購買之發票影本寄回對換。

總經銷：聯合發行股份有限公司 電話：(02)2917-8022



資本主義的代價  
後危機時代的經濟新思維  
*The Cost of Capitalism*



**Education** *Your Learning Partner*


美商麥格羅·希爾國際出版公司台灣分公司

# The Cost of Capitalism

## 資本主義的代價

### 目次 CONTENTS

- 004 推薦序 | 為資本主義說公道話／吳惠林
- 010 推薦序 | 金融風暴之必然或偶然？／黃國華
- 014 序 言 經濟狂熱、恐慌與崩潰
- 021 第 1 章 · 後危機時刻的新思維
- 第一部 | 透視金融市場與貨幣政策**
- 035 第 2 章 · 市場驅動景氣榮枯循環
- 045 第 3 章 · 風險性融資概述
- 059 第 4 章 · 金融市場是不穩定的根源
- 081 第 5 章 · 自由市場資本主義：依舊是較理想的策略
- 099 第 6 章 · 貨幣政策：錯不在人，而是模型有問題



## 第二部 | 經濟經驗：1985年－2002年

- 113 第7章·1980年代的金融不穩定如何形成
- 127 第8章·亞洲金融動亂：日本的內爆與亞洲傳染病
- 141 第9章·美麗新世界的榮景幻滅：1990年代的科技泡沫

## 第三部 | 新現實：2007年－2008年

- 159 第10章·葛林斯班眼中的謎題促成房市泡沫
- 177 第11章·伯南克的大災難與美國景氣步入衰退
- 187 第12章·違約不償債的骨牌效應、全球市場危機及大穩健期結束

## 第四部 | 爲21世紀重塑經濟理論

- 201 第13章·危機前夕的主流經濟觀
- 219 第14章·明斯基與貨幣政策
- 235 第15章·一個實踐家的專業歷程
- 251 第16章·2008年危機過後的全球政策風險

資本主義的代價

**The Cost of Capitalism**

推薦序 / 吳惠林

---

**preface**

## 為「資本主義」說公道話

當2008年下半年全球遭受「金融海嘯」侵襲，在不絕如縷的求救聲中，卻也響起對「資本主義」和「自由市場」的質疑聲，甚至有罪魁禍首的指責。這個場景非常熟悉，最近的是1997年亞洲金融風暴如火如荼之際。當時各個角落響起對「資本主義」的質疑聲，也指資本主義是禍首，並有人附和馬克斯當年說法，認為資本主義已到自我毀滅的時候了。

### 質疑資本主義自由市場不絕如縷

1998年10月的諾貝爾經濟學獎頒給有社會主義傾向的聖恩（Amartya Kumar Sen）時，資本主義又被數落了一次。沒想到十年之後相同場景又出現，2008年諾貝爾經濟學獎頒給素有「左派的良心」、撻伐自由經濟或資本主義不遺餘力的保羅·克魯曼（Paul Krugman）。

其實，歷史上一直不乏對資本主義的數落。最有名的除馬克斯之外，被歸為奧國學派的熊彼得（Joseph A. Schumpeter, 1883~1950）在1942年也提出，資本主義因為發展得太成功，終而產生危機而沒落、毀滅。不過，儘管有關資本主義的種種眾說紛紜，有個關鍵課題卻必須先澄清：大家心目中的「資本主義」到底是什麼？

儘管世人對「資本主義」耳熟能詳，但其意義畢竟是模糊不



清的，全球知名的產權大師張五常教授早在1981年就說：「共產主義、社會主義、毛澤東思想，甚至資本主義，它們的定義，含糊不清。甚至在以嚴謹見稱的經濟學的範疇裡替這些名詞所下的任何定義，也大有問題。」迄今，這個說詞仍是顛撲不破的，雖然充斥著各種對資本主義的批判，但我們卻看不到清晰的資本主義輪廓，似乎每位批判者都樹立一個稻草人來撻伐。

已故自由經濟學前輩夏道平先生1988年就曾說過：「『資本主義』這個名詞，是馬克斯創造出來，用以概括工業革命初期一切叫人厭惡的現象，做為攻擊的總目標。從此以後，『資本主義』就在一般人的心目中成為剝削制度的代名詞，一般人不懂得經濟學，也不熟悉經濟學，遇到訴諸於感官情緒的反資本主義的宣傳，他們就毫無批判地一概接受。」

## 反資本主義情結根深柢固

那麼，既然「資本主義」這麼模糊，何不設法將之定義清楚，或者乾脆放棄不用，將之徹底埋葬算了。雖然後者較理想，但因「資本主義」、「創造性資本主義」這個詞太具吸引力了，根本不可能拋棄，由「裙帶資本主義」、「超極資本主義」等等名詞的出現都要加上「資本主義」就可知一斑。那麼，既然無法放棄資本主義這個詞，為免大家各說各話，還是應該將其做明確定義。

就我來看，夏道平先生說的最好，他說：「資本主義是一種

經濟秩序。這種經濟秩序，是以私有財產為基礎；生產與分配則由市場運作，透過價格體系來決定；政府的經濟功能，只限於提供某些必要的法制架構，使市場能自由順暢地運作而不加干擾。所以我們也把資本主義叫做市場經濟。市場經濟不是什麼偉大人物的精心設計，它是芸芸眾生個別行為的互動中慢慢自然形成的；高明的社會哲學家只是發現它，了解它的優越性、並進而發展出一套自由經濟的理論體系。」

總之，「資本主義」這個迷人的名詞不可能被丟棄，就應將其真義做明確的定義和說明，而「私產制度」或「市場經濟」就是最好的代名詞。在此必須強調的是，市場經濟的主體是千千萬萬活生生、有靈魂、會思考的「個人」，而在人類有人與人之間互動以來，為了追求生活的最大滿足，致「治理這地、生養眾多、遍滿地面」的境界得以達成並維繫，發現市場經濟是最好的制度。

當然，在市場經濟裡充滿了人際間必須遵循的「準則」，我們姑且稱為「市場規則」或「市場倫理」，而各個行為人也應該具備身為「人」的基本修養，如誠信倫理。至於政府這個組織，在市場經濟裡扮演極其重要角色，簡單地說是「維護芸芸眾生的生命財產安全」。

但實際生活在「所謂的」市場經濟的人們所看到的社會現象，叫人厭惡或苦惱的，卻愈來愈多。這該怎麼解釋呢？實情是，這不是市場經濟的結果，而是市場運作受到許多違反經濟法則的干擾使然，而干擾的源頭，卻弔詭的總是原該擔任去除阻礙

市場運作障礙任務的政府。

## 誠信倫理失落是金融海嘯根源

對照當前的金融風暴，不正是芸芸眾生「不誠信」、破壞市場倫理，而政府沒盡其維護市場規矩、疏忽監理、沒扮演好其角色所致嗎？怎可反而責怪資本主義或自由市場呢？

以上的這些話語，是我多年來的深深感觸，也曾在各種場合中說過，甚至也曾見諸文字，如今應邀為這本《資本主義的代價：後危機時代的經濟新思維》新書作序，再被誘引寫了出來，因為本書作者羅伯·巴伯拉（Robert J. Barbera）很難得地不流俗，勇敢講真話，而且比較正確地抓到資本主義、自由經濟市場的真正涵義。雖然他沒有明確指人心貪婪、欺瞞成性、不誠信才是資本主義、自由經濟市場失敗的根源，但全書扣緊「人的行為」心理層面的因素，而且針對金融市場動盪是禍源，就實際社會的動亂進行剖析，讓世人明白真相。作者結合熊彼得「創造性破壞」的「創新論」和海曼·明斯基（Hyman Minsky，1919-1996）的「金融市場是動亂之源」說法，以學理配合歷史事件為世人釐析資本主義自由市場的脆弱性，並對危機出現引來政府更多控制，甚至於「全面性接納政府驅動型投資」大加撻伐。

本書很多內容是談論為何我們必須接受資本主義的顯著缺點。過去25年的事實讓以下見解獲得支持：相信經濟會自我修正是錯誤的。經濟理論和中央銀行必須根據這個觀點重新調整其作

業方式。不過，本書也認同市場驅動型經濟體的優點。未來幾年，可能危及經濟繁榮的新風險將很有可能出自於人們對自由市場的根本基礎失去信心。

作者一針見血地指出人類真正危機所在，這也就是「人們對自由市場的根本基礎失去信心」，進而相信「政府全面干預」。所以，作者藉由本書剖析金融危機之所以出現、資本主義為何會被認為失敗，並以堅實的經濟理論作為分析基礎。所謂「內行看門道，外行看熱鬧」，本書兼顧內行和外行，亦即所有的讀者們都可在其中看到自己想要的東西。

全書篇幅並不算多，卻分成四部十六章來撰寫，可見每章短小精悍，不會有讓人煩的長篇大論，讓讀者們輕鬆易讀。的確，「想要了解2008年金融危機與學會規劃全新決策基礎架構的人，更會覺得讀這本書是一種享受」、「能真正吸收本書所蘊含之啟示的讀者不僅將學會更多技巧，也能養成一種能幫自己在後半輩子成為更優秀投資人的態度」。不信？拿起這本書來看看便可知曉！（作者為中華經濟研究院研究員）

資本主義的代價

The Cost of Capitalism

推薦序 / 黃國華

---

preface

## 金融風暴之必然或偶然？

過去幾十年來所信奉的經濟理論到底出了什麼問題？主流的保守貨幣學派的政策還可不可信任，並持續執行下去？2007到2008年的次級房貸風暴是金融史的偶然，還是人類經濟文明演進的必然？為何過去幾十年來，每隔三到六年就有個大型金融風暴在全球金融市場肆虐？次貸風暴到底結束了沒？2009年以來金融資產價格的止跌，到底是否極泰來的復甦號角？或是下一個更大風暴來臨之前有如颱風眼般的短期死寂？

### 資本市場天生不穩定

這些想必全都是金融市場與學界、政界要急於尋求解答的課題，作者在本書提出了一個比較鮮為人知的經濟學者：海曼·明斯基和他的理論，試圖去解釋過去幾年來金融亂象之成因，並闡述明斯基的主張。明斯基早在三十年前就提出了「金融不穩定假說」，認為資本市場天生具有不穩定性，投資人追逐利潤和資本家的短期投機，導致金融市場的不穩定性是無法根除的，並且會定期或不定期演化為金融危機，並進一步使得整體經濟面臨下滑的深淵。

明斯基早在三十年前就發出警語，警告過度信賴一個不受監管的市場早晚會出事。而長期經濟穩定、超低的利率、資金的全球化、友善的中央銀行和監管，除了會讓金融市場的參與者陷入

不知風險為何物的麻痺境界，更會讓金融業管理階層與投資大眾更勇於冒險，沒有節制的金融創新在不經意間讓投資銀行步向懸崖的險途。

三十年過了，從1980年美國儲貸業風暴開始、1987年的股票市場崩盤、1990年日本房地產泡沫、1992年英鎊危機、1995年墨西哥披索危機、1997年亞洲金融風暴、1998年俄羅斯金融風暴、1998年長期資本管理（LTCM）衍生性金融商品風暴、2000年網路泡沫、2006年惡性通膨、2007年次級房貸到2008年的金融大海嘯，一再證明過往的金融運作模式一定有其致命的弱點，要不然為何金融風暴一次次地發生，且規模與傷害一次比一次更加劇烈。過去風行數十年、我們耳熟能詳的現代風險管理思維模式，有如「911恐怖攻擊事件」下脆弱的雙子星大樓在2008年夏天完全崩塌，更讓人驚訝的是，所有風險管理、貨幣調整機制與市場能力完全沒有抵抗能力。

## 失控的盲點

本書提出資本主義的顯著缺點，例如相信經濟會自我修正是錯誤的；以自由市場來管理投資市場的機制，也出現了失控的盲點。作者引用明斯基的論點，認為如果政府當局依然放任失序的金融業、不採取行動做出適當節制的話，「週期性市場動亂」就是我們勢必要面對的沉重代價，不受節制的金融市場更將是未來不穩定的根源，一如本書的書名：「資本主義的代價」。

當看了本書後，我對於書中兩個觀念產生很強烈的認同感：

一是當很多人從事風險性賭注時，即便是小小的失望都可能衍生排山倒海般的不良後果。

二是莽撞的融資策略，是驅動全世界陷入衰退的主要因素。

在2009年年中的此時，對於台灣當局把房價與股價這種表象的價格上漲當成拯救經濟的最大寄託時，不免為往後的金融市場捏一把冷汗，也希望財經當局的決策者也能夠認同上述兩個觀點，能防患金融市場不理性於未然，以及阻隔那些莽撞的金錢炒作遊戲，才不會重蹈2006年當時美國房市的覆轍。（作者著有《交易員的靈魂》、《總幹事的投資筆記》、《空手的勇氣》等暢銷書，熟悉金融投資實務）



資本主義的代價

The Cost of Capitalism

# 自序 | 經濟狂熱、恐慌與崩潰

---

the author's  
preface