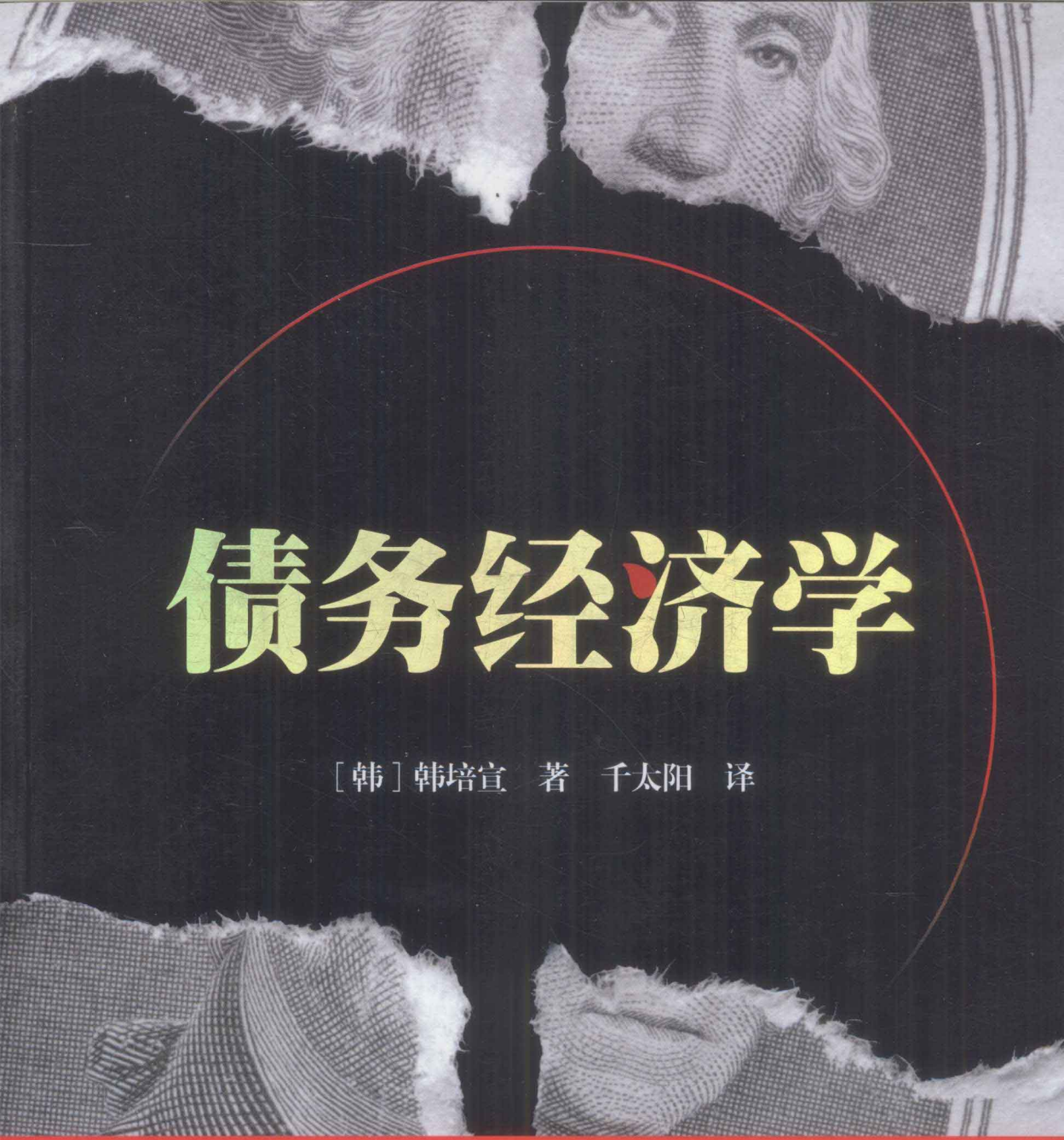




债务经济学

[韩] 韩培宣 著 千太阳 译

“主流经济学家声称的危机解决方法是虚假的！”

本书将揭示出滋生债务的金融真面目和明智的债务危机解决方法



电子工业出版社

PUBLISHING HOUSE OF ELECTRONICS INDUSTRY

<http://www.phei.com.cn>

债务经济学

——拯救陷入金融圈套的经济的诊断和处方

【韩】韩培宣 著 千太阳 译

電子工業出版社

Publishing House of Electronics Industry

北京 • BEIJING

빛 경제학

Copyright © 2010, Han Bae-sun

Simplified Chinese translation edition © 2011 by Publishing House of Electronics Industry (PHEI) This Simplified Chinese edition was published by arrangement with Chunggrim Publishing Group through Imprima Korea Agency and Qiantaiyang Cultural Development (Beijing) Co., Ltd.

ALL RIGHTS RESERVED.

本书由CHUNGRIM出版公司授权电子工业出版社以中文简体字版出版发行。

专有出版权受法律保护。

版权所有，侵权必究。

版权贸易合同登记号：图字 01-2011-6690 号

图书在版编目(CIP)数据

债务经济学 / (韩) 韩培宣著；千太阳译. —北京：电子工业出版社，2012. 2

ISBN 978-7-121-15689-2

I. ①债… II. ①韩… ②千… III. ①债务—通俗读物 IV. ①F810. 5-49

中国版本图书馆CIP数据核字 (2012) 第002056号

策划编辑：张 昭

责任编辑：夏平飞 特约编辑：吕亚增

印 刷：三河市鑫金马印装有限公司

装 订：

出版发行：电子工业出版社

北京市海淀区万寿路173信箱 邮编 100036

开 本：720×1000 1/16 印张：20.5 字数：250千字

印 次：2012年2月第1次印刷

定 价：39.80元

凡所购买电子工业出版社图书有缺损问题，请向购买书店调换。若书店售缺，请与本社发行部联系，联系及邮购电话：(010) 88254888。

质量投诉请发邮件至zltts@phei.com.cn，盗版侵权举报请发邮件至dbqq@phei.com.cn。

服务热线：(010) 88258888。

在人类历史上不断反复的经济危机中，债务从来都是个问题。历史的脚步迈入2010年后，以希腊为代表的南欧各国正在经济危机中风雨飘摇，追溯其根源，问题仍然在于债务。希腊债务危机甚至对由16国组成的欧洲单一通货圈——欧元区产生了威胁。在2008年，席卷美国的金融危机也是因为所谓的次贷危机引起的，次贷危机就是不折不扣的债务圈套。虽然，美国的金融危机暂时得到了缓解，不过，问题并没有根本解决，因为要处理像雪球一样滚起来的债务，绝不是一件简单的事情。美国2010年的债务总额约为13万亿美元，这相当于美国一年GDP总额14万亿美元的90%，并且，美国债务规模的增速要远远大于GDP的增速。由此可以预见，美国未来的财政赤字额将会超过GDP总额的10%。但美国为什么没有破产？因为美国有着世界货币——美元的发行特权。

在亚洲，韩国也因债务问题遭受过1997年的外汇危机，还被国际货币基金组织（IMF）列入了亚洲发展中国家的管理战略名单。（为摆脱严重的金融危机，韩国政府于1997年12月13日与国际货币基金组织（IMF）达成协议，在接受苛刻的改革条件的同时，让出经济发展主动权等，并获得了

570亿美元的紧急援助。这一天被韩国人称为“国耻日”。)

从世界范围内来看，基本上没有哪个国家不存在债务问题，全世界都在债堆中挣扎。1989年，作为当时不可一世的制造业强国的日本，曾在经济泡沫崩溃后累计的债务中艰难呻吟。当时，日本政府的债务水平达到了该国GDP的230%，为世界之最。在欧洲，以发音使人联想到“猪群”的PIGS（葡萄牙、爱尔兰、希腊、西班牙）国为代表，以及英国、意大利、冰岛等国，都正在经受着债务的困扰。纵观历史，以债务问题为导火线爆发的全球金融危机可追溯到1873年在德国与澳大利亚发生的证券市场崩溃，20世纪最有代表性的金融灾难是1930年的超级大恐慌，20世纪80年代南美债务危机又接连发生。据IMF的统计分析，金融危机从1870年以后分别在世界各地反复发生了数十次，而其原因和波及路径也出人意料地有着相似的特征。

目前，全球金融市场笼罩在日益恶化的危机阴云下，处处散发出不安的气息。韩国也不可避免地受到了海外金融危机的影响。当希腊金融市场出现危机时，韩国的股价和韩元的表现甚至比欧洲更加动荡。在韩国，不仅是政府，就连企业和个人的债务问题也变得异常严重，经济危机有可能一触即发。于是，韩国政府为了防止经济和金融上的风险，同时也为了追求稳定的发展，建立了健全的财务结构和债务管理机制。

韩裴善的《债务经济学》就把重点放在了债务上。本书针对负债累累的全球经济显现出的不安定繁荣状况，进行了不失时机的整理，着重刻画了债务和金融危机的内在关联性。作者的核心观点是，金融功能的歪曲导致了债务的大量积累。为了阐述这个观点，作者从债务的角度重新分析了历史上的金融危机，指出了其根本原因，并且为了支持这种解释，引用了大量的经济理论。此外，作者还分析了货币和金融的历史，对债务的产生和积累过程做了最详细的论述。

作者在书中还提醒读者，一旦债务管理失败，无论取得了多么骄人的发展成果，也最终会化为泡影。此外，本书针对新一轮的G20峰会中即将实施的新金融秩序进行了深度的剖析。还有，作者为了阐明金融危机的根本起因是债务这个论点，介绍了大量经济理论和诸多学者的研究成果。因此，不论您是学习经济学的学生，还是想要从经济角度了解金融危机的人，我都向您积极推荐本书。

延世大学经济学系 教授

郑甲晔

2010年，债务问题俨然成为世界经济的关键词。虽然2008年爆发的美国金融危机在一定程度上有所收尾，不过随着欧洲国家债务问题的恶化，全球金融市场再一次进入了动荡期。如果说欧洲金融市场的动荡和美国金融危机有不同点的话，那就是没有对原因进行探究。美国金融危机爆发时，社会上出现过诸多对其原因的解读，如过分的放宽限制、银行大型化和道德风险、全球不均衡、过分的贪欲等，但对于欧洲金融危机则没有如此多样的说法。不过其原因很明显，就是堆积如山的债务。

关于美国金融危机发生的原因，虽然人们的说法不一，但归根结底也与债务脱不开关系。银行过度发放住宅担保贷款，制造了很多信用不良债券，导致银行的债务被积累出来。当积累出来的债务到达一定程度时，银行便走向破产，同时也将负债比率高的大企业推向悬崖边。这就是对2008年美国金融危机爆发之流程的简单描述。

在欧洲金融危机中，危机的主谋——债务被赤裸裸地展现出来，因此债务管理的重要性得到了前所未有的关注。虽然G20峰会为了防止金融危机的再次爆发提出了各种议案，但很显然，眼下最需要的是债务管理。

韩裴善的《债务经济学》无情地暴露了在金融危机背后作祟的债务之真面目，唤起了人们对债务的警觉心，因此此书被推荐为本年度必读经济书。虽然人们或多或少已经认识到了金融危机是由过多的债务问题引起的，但目前尚未发现有阐述债务问题的书籍。《债务经济学》的出现正好填补了这一空白。

再者，本书并非囿于经济学理论框架，而是要试图说明现实问题。因此，能较好地满足读者的求知欲。

如果说本书有什么贡献，那就是矫正了之前人们认为金融是“挣钱的最佳秘诀”这个谬误。本书向读者揭示了金融的两张面孔，在强调创造信用这个肯定面的同时，也毫不留情地揭露了藏于其背后的债务积累这个阴暗面。作者警示人们，越是利用金融这个魔术工具，就越容易陷入“债务的枷锁”。另外，本书指出了债务经济必定会面临的进退两难的窘境。书中主张，与债务相伴的经济只能被泡沫和沉滞的拉锯战所困，从而只能追求不稳定的成长。如果把经济的重点放在还债（deleveraging）上，就必然使经济陷入沉滞，如果为了躲避沉滞而提升利率或扩大财政支出，又很可能导致债务的更大积累，最终引发经济泡沫。这本书之所以揭示这种窘境，意在告诉人们：要从一开始就关注债务管理的必要性，尤其要警惕当金融超出实物规模时，引起经济过度膨胀从而把经济拖入债务的深渊。作者的这些警告对政策当局者来说，也很有参考价值。

maekyung.com 代表理事

尹永杰

债务是金融危机的导火索

全球经济犹如被突如其来的乌云包裹一般，黑暗无比。当初不被人们在意的次贷危机，如今竟演变成了债务的海啸，毫无预警地扑到了人们的眼前。作为富国聚集地的欧洲，在这场突降的债务海啸中已经飘荡不安，冰岛因为得到了国际通货基金的救济金，希腊也是通过IMF和欧盟的共同紧急支援，才好不容易避免了国家破产的命运。虽然如此，在将来的很长一段时间内，这些国家仍需要和债务作艰苦的斗争。

从表面看来，欧洲暂时走出了崩溃的危机，但被债务压得喘不过气的国家不在少数。葡萄牙、爱尔兰和西班牙就处在国家崩溃的强大恐慌中。公众言论也戏谑地将这三个国家和希腊的国名首字母组合为PIGS，讽刺它们为“猪群国”。

在全球范围内拥有超级的经济实力、军事实力和政治实力，充当主导世界和平这个重大角色、号称超级大国的美国，也同样在债务海啸中受到重创。美国如今不得不为了偿还相当于整个国家1年GDP总值的13万亿美元债务而勒紧裤腰带，还需要为了减少规模相当于韩国GDP总值的1.4万亿美元的财政赤字而四处奔波，所以，称美国为世界第一负债国一

点都不为过。经济实力位列全世界次席的日本，也陷入了负债的泥潭，负债竟然高达该国GDP总值的230%。从负债与GDP的对比比率上来讲，是当之无愧的世界之最。

正逐步沦入巨债深渊的全球经济，引起了不少经济学家的巨大担忧。曾准确预测了2006年金融危机的纽约大学努里尔·鲁比尼（Nouriel Roubini）教授警告说，“如果美国对严重的财政赤字置之不理，那么3年内债券市场就会陷入危险。”他又于2010年5月18日，在伦敦经济学院会议上说，“希腊的情况只是冰山一角，真正的危机才刚刚开始，无法排除它会穿过欧洲圈最终波及英国、日本和美国等国家的可能性。”美国白宫经济咨询委员长保罗·沃尔克（Paul Volcker）和前美国联邦储备委员会议长鲁比尼（Roubini）教授也表示了相同的顾虑。沃尔克委员长在同一天于美国彭博咨询公司记者招待会上发表警告说“美国如果不能有效控制财政赤字，那就可能会陷入与欧洲相同的财政危机”，还说“欧洲要克服眼下的危机需要好几年”，并且反复强调了欧洲圈有可能陷入崩溃的观点。

那么，债务为什么突然变成了经济陷阱呢？一方面因为它是2008年全球金融危机的后遗症；另一个更重要的方面，是因为金融掩饰了债务的真面目。金融危机的导火索其实就是隐藏于金融中的债务。2010年以来，之所以全球经济会被债务压垮，就是因为金融危机的导火索——债务遭到曝光，加之各国政府为了处理债务投入了巨量的紧急援助资金，从而又背上了新债。

债务对全球经济产生的影响，不仅限于金融危机和国家崩溃危机，债务的无形灾难已经把全球经济推入了进退两难的窘境，即全球经济因债务而陷入了泡沫和沉滞的拉锯战之中。为降低金融危机后的不良影响，因此实行了超低息政策。可是，人们很快就感觉到了泡沫经济的征

兆。一方面想要实施出口战略，但害怕有可能出现沉滞；另一方面想要暂缓出口战略，但又害怕泡沫的出现，真可谓进退两难。因为如果为鼓励出口而提高利率，直接会导致金融费用的增加而让经济陷入困境；相反如果暂缓出口，就有可能导致出现大量利用低利率投机的现象，最终引发泡沫经济。这种窘境在完全清偿债务之前会不断使全球经济处在烦恼中。

债务和金融如同硬币的正反面。所谓金融依赖度高，其实就是说身负巨债。在巨额债款中痛苦挣扎的国家，往往也是将金融视为魔棒并依赖于此的国家。俗话说，无论多好的东西，一旦超出了限度，就会变成毒药。今天所谓的富有的发达国家之所以陷入债务圈套，其实就是因其过分依赖于金融，最后尝到了恶果。美国、英国、冰岛的债务危机是典型的事例。金融激发了人类的贪欲，少得可怜的信用被无限度扩大，被扩大的信用资金又被当做资本家的投机资金，最终引发了经济泡沫。随着泡沫的破裂，信用变成了债务，无法清还的信用变成了垃圾，金融公司也因此走入穷途末路，从而引发了金融危机。

本书将焦点放在债务和金融危机上。笔者注意到，历史上的金融危机都起源于债务，笔者用演绎法对其进行了说明。第1章，简单介绍全书的内容，提及大多数国家都被金融的魔术所骗，最后只剩下巨额的债款，同时揭露了现代主流经济学家诱导人们进入魔术的本质。第2章，阐明了历史上的金融危机全是由于过度的债务引起的事实。为了支持本观点，列举出若干实例加以分析，如1929年美国大恐慌、1989年日本泡沫破裂、1997年韩国外汇危机，以及2008年美国金融危机，并指出它们都与过度的信用相关。

第3章，是为了区别本书与其他经济学类书籍而特别准备的。笔者研究了诸多经济理论，希望从经济理论上确认自己所坚持的主张——债务

是金融危机的源头。在研究的过程中，笔者诧异地发现，已有很多学者考虑并警告了债务的危险性，不过这些警告在主流经济学家的威势下未能得到充分的响应。笔者先后研究了欧文·费雪（Irving Fisher）的《债务-通缩理论》和海曼·P. 明斯基（Hyman P. Minsky）的《金融不稳定性假说》，又研究了几个目前仍在世的经济学家的理论，如迈克尔·赫德逊（Michael Hudson）的资金循环模型、约翰·吉纳考普劳（John Geanakoplos）的担保泡沫论、米歇尔·阿格里塔（Michel Aglietta）的调节理论和后凯恩斯主义的内生性货币理论，确认了债务和金融危机的关系。

第4章，依然以经济理论为主。目的是为了揭示漠视债务的主流经济学的无能，并指出新古典学派和凯恩斯学派等主流经济学的限界，讽刺它们还没有可以说明金融危机的模型，就开始充当起经济学界元老。本章还介绍了新潮流经济学，称赞它无情地道出了主流经济学界在遭受金融危机重创后感受到了危机感，无情地践踏了主流经济学界固有的自尊心。位于新潮流经济学中心的信息非对称论和行为经济学，直接把矛头指向了被认为是资本主义教条的人类合理性和市场效率性。其功勋的证明是，新潮流经济学从2000年以后连续获得了诺贝尔经济学奖。读者如果觉得第4章和第5章难理解，可以跳过，不必担心会对本书的整体把握构成影响。

第5章，笔者为了探索债务的产生和积累过程，做了深入的历史追踪，最终发现：债务伴随着货币的诞生而出现，并通过金融而积累；债务的积累中掺杂着政治因素，由于货币制造权和金融政策的关键都掌握在政治家和金融财阀的手中，所以债务并没有减少，反而会不断扩大，并且其负担全部转嫁到了普通国民的肩上。

第6章，笔者在金融危机出现之后初期的现实生活中，寻找到沦为债

务工厂的金融的歪曲形象：金融脱离实体经济，自身形成独立产业并通过制造过度的流动性，引起了经济危机。如果说，第5章揭示了债务伴随货币的发行而诞生，并随政治家的货币政策而有了累积的过程，那么，第6章则告诉人们债务如何在金融中孕育，最后成为导致金融危机的破坏之种。

第7章，记录了各个国家面对债务战争表现出的行为。越是对金融依赖程度高的发达国家，因债务而发出的呻吟声就越大。在应对金融危机的过程中，民间的债务转移至政府，导致各国政府财政出现了大幅的赤字。正如之前所提到的那样，冰岛和希腊虽然通过外部支援摆脱了国家破产的危机，但仍需要与债务进行激烈的斗争。超级大国美国也处在无力还债状态，它的信用等级被评为垃圾级，只不过由于享有关键货币美元的发行特权而平安无事。各个国家面对债务战争的成败，左右着全球经济的前景。

第8章，讨论了关键货币美元的前景。笔者展望，由于美国经济的衰退，美元将很难继续维持关键货币的作用。历史上，美国经济历经数次美元价值的变化以图国家身份的转换，但2008年金融危机宣告着终点站的临近。所以本章指出，将来很难会有某一个国家的货币能充当关键货币。而且，随着美元影响力的衰退，美国的金融影响力也会变得越来越小，并且很有可能出现混乱局面。多国货币合用或通过世界中央银行发行新货币都可能充当关键货币的角色。

第9章，讨论了金融改革和G20峰会。讲到G20峰会的背景和G20峰会所要处理的金融改革课题，包括银行税、银行大型化限制、金融安全网建立、新全球货币体制等。另外，还介绍了华尔街如何抵抗奥巴马的金融改革等。

第10章，提到了新金融范例。笔者强调，眼下的当务之急在于恢复

对金融的整体性认知。金融不是产业，而是促进发展实体经济的行业。金融不属于可托付于市场的竞争领域，相反，拥有公共特性。因为金融所带来的负面问题很有可能引发社会经济结构上的错误。笔者又对将在首尔召开的G20峰会达成对金融整体性的共识提出了期待。此外，笔者还主张，既要基于以上共识建立金融新秩序，又要通过全球金融控制体系贯彻落实上述秩序。

第11章，提及韩国将来的方向。本章强调，不要一味地想要通过金融致富，更重要的是如何利用好金融的功能。另外，像韩国这种小规模开放国家还有可能受到短期资本流的危害，因此不必执著于开放化理论的观念。再有，为了摆脱快速发展引起的市场膨胀的诱惑，急需一个综合管理信用和债务的系统。最后强调，良药苦口，生病的经济也需要一段时期的苦药治疗。

总之，笔者在本书中强烈推出金融不是产业的主张。为了强调金融不仅有很强的公共性，还有与市场原理相悖的特征，作者在书中列举了几个看似牵强但又能充分证明金融不是产业的例子。有位华尔街的金融家所说的话正好支持了笔者的这种主张。他就是与世界最大的债券投资机构太平洋投资管理公司（PIMCO）的债券王比尔·格罗斯（Bill Gross）同时担任CEO的穆罕默德·埃尔·埃利安（Mohamad El Erian）。他曾在2009年11月，于韩国某日刊社的采访中转达了华盛顿政治家的认识，即所有问题要追溯到金融服务业中的“服务”这个词被换成了“产业”这件事。他自己也感觉到，金融变得过于庞大，以至于超出了为实体经济服务的必要水平，并警惕地说明了金融的产业特性。

笔者关心的重点是，在经济学的框架中追求对金融危机的把握，最终找到了利用经济学理论解释金融危机的原因之线索——债务这个变量。由于笔者不才，很难排除书中依然存在无知和失误的内容，但对于

学习经济学的学生或对经济学有兴趣的人来说，也算是一个提供利用经济学看穿金融危机的机会，也是通过发现书中存在的错误来提升批评眼光的机会。

本书大部分的素材，是笔者在记者时代所记录的诸多信息和新闻的综合。特别是《金融时报》(*Financial Times*)和英国的《经济学家》(*Economist*)等经济周刊的内容对作者本人的创作影响很大。笔者还参考了诸多金融方面的书籍和文献，为了丰富理论部分，特别学习了一些博士论文和外国教授的论文。如此，本书就像是笔者在1994年出版的刊物《国际经济新潮流》一样，处于杂志与学术文献之间的形态。虽然既不能看做是记者的记录稿，也不能当做纯学术书籍，但希望有助于读者们理解经济现实与经济学之间的联系。

本书的出版得到了以下人士的倾心相助。郑怡英金融监督院调查研究室长细心阅读了初稿，并提出了很多宝贵的建议，使得这本书最终读起来通顺，在确定书名的过程中，郑室长的想法也给予了很大帮助。NEXTELEJENS副社长吴长勋（前SK证券研发中心主任），每日经济新闻评论委员张京德检阅了初稿并给予了鼓励和建议，但未能完全反映他们的支持和忠告是笔者的不足。特别地，衷心感谢为本书献上推荐词，使本书出彩的郑甲晔教授和尹永杰代表。

同样感谢为了本书的出版倾心奉献的青林图书出版编辑组。还有，如果没有引发我的著书动机，并在著书过程中给予我激励的内人俞成恩，就不敢想象会有多么艰难。在这里，对一如既往守护我的家庭和为我引路的上帝献上最诚挚的感谢。

韩培宣

第 1 章 | 经济是金融？问题是负债！…1

问题是大量的负债 … 6

今歪曲的诊断处方和灾难的恶性循环 … 10

只能陷入债务圈套的理由 … 15

滋生债务的金融 … 17

主流经济学的责任 … 20

金融体系的树立和新全球模式 … 23

第 2 章 | 债务和金融危机——历史现实…27

引发大恐慌的美国信用膨胀 … 31

日本的信用膨胀与泡沫经济的崩溃 … 36

全球不均衡与美国的金融危机 … 41

韩国的债务依赖经济与外汇危机 … 46

中了信用之毒的资本主义 … 49

第 3 章 | 债务与金融危机——经济学考察…51

成功预测美国金融危机的模型 … 56

迈克尔·赫德逊的资金循环模型 … 57

约翰·吉纳考普劳斯的担保泡沫论 … 64

海曼·明斯基的金融不稳定论 … 66

欧文·费雪的债务通缩理论 … 69

米歇尔·阿格里塔的调节理论 … 72
后凯恩斯主义的内生性货币理论 … 74
信用膨胀是个问题 … 77

第4章 | 无视债务的主流经济学的傲慢…79

打击经济学——责任攻防论 … 83
凯恩斯学派还有话说吗？ … 87
主流经济学模式的瓦解 … 89
三位诺贝尔奖获奖者的不完整的市场论 … 92
野性的冲动与理性的对比 … 95
行为经济学 … 98
金融危机与心理 … 102

第5章 | 债务的诞生和积累…105

货币和金融是债务的温床 … 109
货币的起源和货币的主权 … 112
货币的贬值与罗马帝国的没落 … 116
欧洲各国君主的贪欲和货币变造 … 120
金融财阀与信用的出现 … 122
欧洲货币与罗斯柴尔德家族 … 126
英格兰银行的诞生 … 129
美金融财阀试图掌握货币发行权 … 131
JP摩根大通的幕后与美国联邦银行的诞生 … 137
政治与金融权利的共生 … 141
市场经济是公平的吗？ … 147